



ANFÖRANDE

DATUM: 15 november, 2010
TALARE: Riksbankschef Stefan Ingves
PLATS: Norges Bank, Oslo

SVERIGES RIKSBANK
SE-103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

Tel +46 8 787 00 00
Fax +46 8 21 05 31
registratorn@riksbank.se
www.riksbank.se

■ Vad är en nyttig centralbank?

Symposium vid Norges Bank den 18 november 2010

Tack för inbjudan att delta i detta symposium, som anordnas för att hedra min mångårige kollega Svein Gjedrem. På programmet för symposiet står en rad frågor som är högaktuella för oss som arbetar på centralbanker. Jag vill i mitt anförande tala om kriser som en kraft för förändring, både av vad vi gör och hur vi gör det. Jag kommer att utgå från den svenska bankkrisen på 1990-talet och vilka konsekvenser den fick för Riksbankens utveckling. Jag kommer därefter att titta på dagens situation och vilka lärdomar vi och andra centralbanker kanske bör dra av den senaste globala finanskrisen. Fokus kommer att ligga på sambanden mellan penningpolitik, finansiell stabilitet och systemriskförebyggande tillsyn.

Centralbankschefer måste precis som alla ledare ta ställning till grundläggande frågor som "Var är vi på väg?" och "Hur tar vi oss dit?". Centralbanksvärlden förändras i likhet med de flesta andra branscher och precis som i andra branscher är kraften till förändring aldrig starkare än i efterdyningarna av en kris. Jag vill idag illustrera detta genom att beskriva hur Riksbanken resonerade efter den förra krisen, vilka förändringar detta ledde till och hur vi bör ta tillvara den nuvarande kraften till förändring (dvs. till följd av den senaste globala krisen) för att skapa en centralbank som gör nytta även i framtiden. Det handlar om vår organisation, men också om själva grundfrågorna inom penningpolitik, reglering och tillsyn av den finansiella stabiliteten.

Före krisen var Sveriges riksbank en organisation där de operativa uppgifterna, och i viss mån reglering, dominerade. Organisationen flaggskepp var handlarummet, som hade till uppgift att upprätthålla en stabil växelkurs. Merparten av våra medarbetare arbetade dock med produktionen och distributionen av sedlar och mynt. Så länge det fanns regleringar av kreditmarknaderna och valutaflödena var det dessutom massor av medarbetare på Riksbanken som arbetade med dessa.

■ Vilka uppgifter har en centralbank?

Krisen på 1990-talet tvingade oss att ompröva allt detta. Det framtvängde bytet från fast till flytande växelkurs sågs som ett misslyckande, trots att det i realiteten var omöjligt för Riksbanken att lyckas. Vi hade två huvudmål – att upprätthålla låga räntor och en fast växelkurs – men vi hade bara ett verktyg, nämligen penningpolitiken. I stället kom vi att bli bland de första att anamma den då ganska nya idén om en inflationsmålpolitik, samtidigt som vi lät växelkursen flyta. Sverige hade även drabbats av en allvarlig bankkras och vi såg att centralbanken hade en viktig roll att spela i strävan efter att förhindra att något liknande skulle inträffa igen. Det här blev våra två huvuduppgifter, precis som de har kommit att bli i många andra länder: att upprätthålla prisstabilitet och att förebygga finansiella kriser – penningpolitik och finansiell stabilitet.

För att fullgöra dessa uppgifter krävdes tre saker som tillsammans ställer stora krav på en organisation – ansvarighet, öppenhet och förtroende. De här sakerna är inte minst nödvändiga när det gäller finansiell stabilitet, där vi inte fick några operativa verktyg att använda i fredstid, utan förväntades kunna påverka beteenden genom våra analyser och vår kommunikation – dvs. genom informella påtryckningar (eller moral suasion).

Hur bör dessa uppgifter fullgöras?

Mitt exempel på hur man definierar en centralbank som gör nytta började alltså med frågan: VAD? dvs. vilka uppgifter ska vi utföra? Men vi måste naturligtvis även fråga oss HUR vi ska utföra dessa uppgifter. När det gäller frågan om HUR kommer jag att fokusera på två saker: personal och kompetens i den interna organisationen, samt styrningsstruktur. Den resa som vi har gjort sedan 1990-talet har handlat om att bygga upp know-how och expertis för våra viktigaste uppgifter och att rikta in verksamheten på dessa uppgifter. För att finansiera dessa kostsamma investeringar i kompetens och kommunikation, och rikta in organisationen på de viktigaste uppgifterna, har vi sett över och effektiviserat all övrig verksamhet inom Riksbanken. Ett tydligt exempel på denna förnyelse och på att kompetensen inom Riksbanken har fått en ny inriktning är att antalet anställda sjönk kraftigt under denna period från 1 100–1 200 inklusive bolag, eller 750 exklusive bolag, till dagens nivå på 350, samtidigt som personalkostnaderna är ungefär desamma som tidigare. Idag har mer än 70 procent av våra medarbetare en akademisk examen och ungefär 50 av dem har avlagt doktorsexamen. Samma utveckling kan säkert noteras inom andra centralbanker.

Rent konkret har det här inneburit att vi har minimerat vår inblandning i kontanthantering, lagt ut produktionen av statistik på en underleverantör, rationaliserat vår administration osv. Vi bestämde oss med andra ord för att helt enkelt bara göra det vi hade potential att göra bättre än någon annan. Bara omkring 5 procent av Riksbankens medarbetare arbetade direkt med penningpolitik och finansiell stabilitet när vi påbörjade denna resa (och ännu färre om vi räknar in alla dem som arbetade med produktion av sedlar och mynt i våra bolag). Idag arbetar mer än en tredjedel av våra medarbetare inom dessa områden. Traditionella centralbanksuppgifter som kontanthantering, betalningssystem, tillgångsförvaltning och statistik sysselsätter fortfarande en betydande andel av vår personal, men de dominerar inte organisationen på samma sätt som tidigare.

■ Att leda en oberoende och självfinansierad institution innebär att det är vi själva som måste komma på sätt att ständigt försöka höja effektiviteten i organisationen. Vi har inte det "time to market"-krav på oss som privata företag har, vilket väcker frågor som jag menar alltför sällan har stått på vår agenda, frågor om ledning, om att sätta upp mål och hantera resurser, om intern kontroll och, inte minst, om styrning. Hur bör centralbankens verksamhet ledas?

En centralbank kan egentligen hämta lärdomar från vilken typ av framgångsrik organisation som helst – så annorlunda är vi inte. Däremot står vi inför en särskild utmaning. Vår styrningsmodell är ofta utformad för att göra det möjligt att fatta välgrundade penningpolitiska beslut. Sådana beslut främjas av ett noggrant arbetssätt med omfattande diskussioner om olika scenarier som slutligen utmynnar i ett kollektivt beslutsfattande av (i vårt fall) en grupp om sex personer. Det här upplägget har fungerat bra för våra penningpolitiska beslut, men få organisationer skulle frivilligt välja att låta ett kollektiv om sex personer sköta den operativa ledningen av dess verksamhet.

Utmaningen har därför varit att dra en tydlig gräns mellan upplägget för de penningpolitiska besluten och upplägget för övriga beslut. På Riksbanken har det här lett till att ansvaret för den dagliga verksamheten har flyttats från direktionen till en lägre nivå i linjeorganisationen. Detta har varit – och är fortfarande – lättare sagt än gjort och kräver ständig uppmärksamhet. Det förutsätter också en viss disciplin bland dem som befinner sig i toppen av organisationen. Det har samtidigt varit viktigt att se till att den högsta ledningen inte belastas med micromanagement och att ingen beslutsfattare får någon informationsfördel före ett penningpolitiskt beslut.

En sista reflexion när det gäller den interna organisationen är – för att vidareutveckla resonemanget om VAD vi bör göra och HUR vi bör göra det – faktiskt att ställa frågan VAR vi bör göra det. Vår spelplan sträcker sig alltmer bortom våra nationella gränser, i synnerhet när det gäller stabilitetsarbetet i en öppen ekonomi med gränsöverskridande bankverksamhet. Förr var det internationella arbetet i centralbanker något som sköttes av experter på området (vad detta område än handlade om). Idag är vi tvungna att agera på en internationell arena för att fullgöra våra löpande uppgifter och vi måste ha en organisation som kan arbeta effektivt och samordnat på flera olika arenor samtidigt. Det internationella arbetet måste vara en integrerad del av det dagliga arbetet med olika frågor, inte minst eftersom resultatet av internationella förhandlingar kommer att påverka oss via EU-lagstiftning eller påtryckningar från BIS, Internationella valutafonden och andra organ.

Lärdomar av den senaste finanskrisen

Jag har hittills talat om hur Riksbankens organisation förändrades till följd av erfarenheterna av den förra krisen. Vilka lärdomar bör vi då dra av den senaste globala krisen? Vilka är de största utmaningarna och hur ska en centralbank som ska vara till nytta vara utformad i framtiden? Jag kommer nu att övergå till att tala om en del tänkbara förändringar i arbetet med penningpolitik, finansiell reglering, finansiell stabilitet och – inte minst – samspelet mellan dessa områden. Förutom att anamma ett nytt tänkesätt när det gäller penningpolitik och andra frågor måste vi även anpassa våra organisationer och vår styrning för att bli så effektiva som möjligt.

Den senaste finanskrisen har gett nytt bränsle till debatten om hur stabilitetsarbetet kan bli effektivare och vilka verktyg som är lämpliga för att uppnå fi-

■ nansiell stabilitet. Genom att tydligt visa att det finns ett nära samband mellan penningpolitiken och den finansiella stabiliteten har finanskrisen dessutom blåst nytt liv i debatten om huruvida centralbanker inte bara ska ta hänsyn till prisstabilitet när de sätter sina räntor, utan även till den finansiella stabiliteten. För bara några år sedan var den allmänna meningen att eftersom det är svårt att förutse en kris bör en centralbank inte försöka göra mer än att agera kraftfullt när krisen väl är ett faktum. Den främsta anledningen till att man nu omprövar denna inställning är förmodligen att kostnaderna för en finanskris – och därmed den potentiella vinsten med att förebygga en kris – kan visa sig vara mycket större än man tidigare har trott.

Jag anser att reglering och tillsyn fortfarande utgör den första försvarslinjen för att förebygga en ohållbar utveckling på finansmarknaderna. Finanskrisen har tydligt visat att man förutom att stärka ramverket för systemriskförebyggande tillsyn (dvs. tillsynen över det finansiella systemet som helhet) omedelbart måste se över regleringen av finanssektorn. Men även om man skärper regleringen och tillsynen är det inte uteslutet att penningpolitiken kommer att ha en viss roll att spela för att förebygga finanskriser. Det finns för- och nackdelar med båda dessa verktyg. Jag tror att en av utmaningarna inför framtiden kommer att vara att hitta den rätta mixen mellan å ena sidan penningpolitiken och å andra sidan reglering och tillsyn, inklusive systemriskförebyggande tillsyn. Låt mig förklara vad jag menar.

Penningpolitiken kan naturligtvis spela en viss roll för att förebygga finanskriser. Styrräntan påverkar ju trots allt kreditkostnaderna, precis som regleringar. Bankernas utlåningsränta kan enkelt uttryckt beskrivas som en funktion av centralbankens styrränta plus en räntemarginal eller spread. Räntemarginalen är en funktion av den ersättning som banker kräver för att täcka administrativa kostnader, kapitalkostnader, riskpremier och vinstmarginaler. Strängare reglering leder till högre kostnader för bankerna och räntemarginalen och utlåningsräntan kommer därför att stiga, precis som de gör när styrräntan höjs.

I det här perspektivet är det tydligt att penningpolitik och finansiell reglering är sammankopplade. En centralbank måste därför alltid komma ihåg att ökad användning av regleringsverktyg oundvikligen påverkar penningpolitiken på olika sätt. Regleringar påverkar räntorna som företag och hushåll möter och det är något som centralbanken måste tänka på när man sätter styrräntan – på ungefär samma sätt som det är nödvändigt att i penningpolitiken ta hänsyn till förändringar i ränteskillnader som beror på förändringar av tillståndet på finansmarknaderna.

Reglering kontra styrränta

Även om reglering och tillsyn utgör den första försvarslinjen är jag övertygad om att även styrräntan kan användas för att se till att inte obalanser byggs upp på de finansiella marknaderna. Om fastighetspriser och kreditvolymen börjar växa alltför mycket, alltför snabbt bör centralbanker "luta sig mot vinden", dvs. hålla räntorna högre än de annars skulle ha gjort.

Detta står på intet sätt i strid med det penningpolitiska målet att stabilisera inflationen och den realekonomiska utvecklingen. En policy som går ut på att "luta sig mot vinden" leder nämligen till att fastighetsprisernas och kreditvolymernas utveckling blir mer balanserad och då blir även den realekonomiska utvecklingen och inflationen mer stabil. Det är emellertid komplicerat att försöka integrera detta tänkesätt i den vanliga prognosstrukturen. Det är till ex-

■ empel inte helt lätt att integrera de risker som kan vara förknippade med snabbt stigande fastighetspriser och kreditvolymerna i det normala prognos- och analysarbetet. Ansträngningar görs för närvarande att på ett bättre sätt inkludera finansiella variabler i centralbankernas prognosmodeller. Ett närliggande problem är att fastighetspriser och låntagande ibland även drivs av psykologiska faktorer. Sådana faktorer är svåra att fånga i ekonomiska modeller, som ju ofta bygger på ett antagande om att aktörerna agerar rationellt. Centralbanker tvingas därför ofta tänka utanför ramarna och även förlita sig på sitt omdöme.

Det finns även andra svårigheter när det gäller policyn att "luta mot vinden". För det första måste man upptäcka obalansen i ett tillräckligt tidigt skede. Eftersom penningpolitiken får effekt med en viss tidsfördröjning kan det nämligen vara kontraproduktivt om man reagerar för sent. Sedan måste man naturligtvis även vara tillräckligt säker på att en ohållbar skuldsättningsgrad verkligen håller på att byggas upp och att uppgången inte drivs på av fundamentala faktorer. I så fall skulle en högre ränta nämligen hämma tillväxten i onödan. Styrräntan är dessutom ett trubbigt instrument i så måtto att den påverkar all utlåning i ekonomin. Om obalanser på finansmarknaderna kräver en kraftig åtstramning av penningpolitiken kan detta få mycket negativa effekter på resten av ekonomin. Detta kan ställa beslutsfattare inför svåra avvägningar och en besvärlig kommunikationsuppgift.

I det här perspektivet har regleringar den fördelen att de kan tillämpas mer riktat och kanske därför mer flexibelt än policyn att "luta sig mot vinden". Samtidigt är det just styrräntans trubbighet som är en av dess starka sidor jämfört med regleringar. Eftersom styrräntan påverkar kostnadsläget i ekonomin generellt är den svår att kringgå. Den mest framkomliga vägen kan därför vara att välja att använda styrräntan eller regleringsverktygen beroende på vad som krävs i den enskilda situationen.

Jag ska nu skifta fokus från penningpolitiken till arbetet med finansiell stabilitet, men frågan kommer fortfarande i hög grad att vara hur man uppnår en balans mellan finansiell stabilitet och penningpolitik.

Utmaningar i samband med utformningen av regleringar

Inte bara regleringar, utan hela frågan om systemriskförebyggande tillsyn i syfte att säkra stabilitet i det finansiella systemet, har blivit en högaktuell fråga i den senaste krisens efterdyningar. Före krisen var den finansiella regleringen alltför inriktad på enskilda institut, eftersom man felaktigt antog att systemet skulle vara stabilt så länge enskilda institut var stabila. Därför struntade man i processer som ledde till att det uppstod risker på systemnivå. Jag välkomnar verkligen dagens internationella diskussion om hur regelverket ska kompletteras med regler som mer explicit syftar till att förebygga systemrisk, eller så kallad makrotillsynsreglering.

En av de största utmaningarna när man ska utforma ett nytt regelverk kommer att vara att få till rätt balans. Å ena sidan måste reglerna vara tillräckligt hårda för att faktiskt minska risken för en finanskris. Å andra sidan får de inte vara så stränga att de medför onödiga kostnader för finanssektorn. Det gäller att "reglera lagom". Det är i det här sammanhanget mycket informativt att läsa de så kallade MAG- och LEI-rapporterna, som försöker räkna ut hur mycket högre räntekostnaderna blir för den slutlige låntagaren av olika nivåer av Basel III-

reglerna. Som exempel kan nämnas att för varje procentenhet som kapitalkravet höjs beräknas räntekostnaderna stiga med 15 punkter.

Förslag om tidsvarierande regleringar, till exempel tidsvarierande kapitalkrav, är särskilt intressanta. Genom att de har en tydligare koppling till uppbyggnaden av risk kan de vara mindre kostsamma än alternativet med ett permanent högre minimikrav. Tidsvarierande regleringar kan dessutom utformas så att de blir mer riktade än penningpolitiken, som ju också varierar över tiden. Det kan till exempel vara effektivare att minska en bostadsbubbla genom att sänka bolånetaket än genom en allmän räntehöjning. Enligt samma tankegång skulle en annan möjlighet vara att införa differentierad reglering. Kreditmarknaden är trots allt inte helt homogen och det är möjligt att till exempel dela upp den i en hushållsmarknad och en företagsmarknad. Att göra vissa regleringar sektor-specifika är också ett tänkbart sätt att sänka regelkostnaderna.

Det pågår även en debatt om vilken roll centralbanker bör ha i tillsyn och regeltillämpning. Flera institutionella arrangemang är tänkbara. Ett alternativ är att centralbanken fastställer styrräntan och att tillsynsmyndigheterna fastställer regleringarna. Tidsvarierande regleringar väcker även frågan vad som skulle vara ett lämpligt institutionellt upplägg. Ett alternativ kan i detta sammanhang vara att centralbanken inte bara fastställer styrräntan utan även tidsvarierande regleringar, medan tillämpningen av icke-tidsvarierande regleringar ligger på tillsynsmyndighetens ansvar. Skulle det vara meningsfullt att slå ihop centralbanken med tillsynsmyndigheten? Stabilitetsanalysen, och i viss mån även den penningpolitiska analysen, måste naturligtvis beakta information från analysen av tillsynen av enskilda institut, och vice versa. Länder har valt olika sätt att hantera detta, ofta baserat på landspecifika särdrag som lagstiftning eller till och med traditioner. Jag är öppen och tror inte att det finns en lösning som passar alla. Det viktiga är att man ser till att det finns ett öppet utbyte av information, ett nära samarbete mellan de olika funktionerna och tillräckliga resurser.

När det gäller frågan om styrning måste vi även ta hänsyn till det som kallas "politisk ekonomi". Den lösning som är effektivast i teorin kanske inte kan förverkligas om den strider mot intressena hos dem som har makt och inflytande.

Hur bör vi utforma beslutsprocessen för att ta hänsyn till sambandet mellan penningpolitik och finansiell stabilitet? Centralbanker har valt olika ansatser: en del har en separat direktion för penningpolitiska beslut, andra har även en separat direktion för beslut som rör den finansiella stabiliteten. De flesta centralbanker har samma direktion för båda typerna av beslut, men kan ha olika vice centralbankschefer som ansvarar för respektive områden.

Det viktiga är som jag ser det att det finns någon som är ytterst ansvarig. Det måste fattas ett beslut på hög nivå inom organisationen, där en avvägning görs mellan de penningpolitiska intressena och de finansiella stabilitetsintressena och som även väger in centralbankens övriga ansvarsområden. Centralbankens organisation och arbetssätt måste dessutom vara utformade så att de underlättar den analys som ska leda fram till ett balanserat beslut och som ska beakta såväl penningpolitiska hänsyn som stabilitetshänsyn. Det bör till exempel finnas arbetsgrupper med deltagare från olika avdelningar.

■ **Finansiell stabilitet omfattas av Riksbankens mandat**

Om man jämför med hur länge strukturerna för penningpolitiska beslut har funnits är det relativt nyligen som man har insett hur viktigt det är att ha ett välstrukturerat system för att övervaka den finansiella stabiliteten och upptäcka potentiella svagheter i det finansiella systemet som helhet. I Sverige (och, gissar jag, även i Norge) växte denna insikt fram till följd av bankkrisen i början av 1990-talet.

Riksbanken anser att systemstabilitet ligger inom vårt ansvarsområde. I Riksbankslagen sägs att vi ska "främja ett säkert och effektivt betalningsväsende" och vi gör en vid tolkning av begreppet "betalningsväsende", som att det inte bara omfattar betalningsinfrastruktur utan även stora banker och andra institut och marknader som är nödvändiga för att förmedla betalningar.

Bör ansvaret för finansiell stabilitet vila på centralbanken? Ja, det anser jag. Tillsynsmyndigheter är strukturerade för att inrikta sig på aspekter på institutnivå, medan centralbankerna har den organisation och personal som krävs för tillsyn på systemnivå, som dessutom är nödvändig för att bedriva penningpolitik. Tillsynsarbetet måste ta hänsyn till situationen i systemet som helhet, men de makroanalyser som behövs kan mycket väl utföras någon annanstans och utbytas med de tillsynsansvariga.

Nästa fråga blir vilken typ av mandat centralbanken behöver för sitt arbete med finansiell stabilitet. Det här är en svår fråga. Att rikta in penningpolitiken mot ett inflationsmål är relativt okomplicerat, men hur definierar man "finansiell stabilitet"? En till synes exakt definition kan, om det saknas passande verktyg, leda till misslyckanden och urholka förtroendet för både centralbanken och dess penningpolitik. Är definitionen för vid blir det å andra sidan omöjligt för parlament och andra att bedöma hur väl centralbanken har klarat sitt uppdrag. Kanske kunde man ha en hierarki av mål – ett brett mål i lagstiftningen och ett snävare mål som kan anpassas till den faktiska situationen och därefter regelbundet kommuniceras av centralbanken till allmänheten. Detta skulle likna den praxis som råder när det gäller penningpolitiken.

En närliggande fråga är den om centralbankens självständighet. Vår nuvarande självständighet gäller bedrivandet av penningpolitik. Måste vi utvidga vår självständighet så att det även omfattar arbetet med finansiell stabilitet? Den här frågan har inte helt benämnt ut än, men jag tror att politikerna skulle vara tveksamma till att överlåta sådana befogenheter om inte centralbankerna kan lägga fram mycket starka argument.

Det finns flera argument som talar för att arbetet med finansiell stabilitet bör utföras på centralbanken:

- Det finns en tydlig koppling till penningpolitiken.
- Det brukar vara centralbankerna som har hand om systemet för stora betalningar, som är en viktig länk i det finansiella systemet.
- Centralbanker kan ge särskilt likviditetsstöd till problemdrabbade banker, men behöver då inse konsekvenserna för systemet som helhet.

En stor del av stabilitetsarbetet är krisorienterat. Det gäller både det förebyggande arbetet och åtgärderna i konkreta krissituationer. Riksbanken deltar i många internationella forum som verkar för starkare ramverk för att förebygga eller åtminstone hantera kriser. Efter den senaste globala krisen kunde man dra

■ en rad slutsatser som visade att vi behöver ett bredare ramverk för att analysera den finansiella stabiliteten och hantera problemsituationer, bl.a.:

- Att det inte bara är banker som kan destabilisera systemet.
- Att systemviktiga institut utgör större utmaningar än vi trodde.
- Att det är nödvändigt att noga övervaka likviditetsutvecklingen.
- Att det finns tydliga kopplingar mellan olika delmarknader och även mellan jurisdiktioner.

Erfarenheterna av krisen har gjort det möjligt att ringa in en del konkreta utmaningar för centralbankerna:

- Centralbanker måste se till att man har en tillräcklig kapacitet att skjuta till likviditet för att täcka plötsliga behov, men samtidigt upprätthålla starka incitament så att inte banker och marknader förlitar sig på lån från centralbanken i stället för från sina normala kanaler.
- Vi måste se över våra system för särskilt likviditetsstöd.
- Våra analyser måste mer än tidigare fokusera på likviditetsutvecklingen i stora gränsöverskridande bankkoncerner. När det gäller sådana koncerner är moderbankens hemland sårbart för hot mot den finansiella stabiliteten i andra länder, dels i länder där upplåningsmarknaderna ligger men även i länder där koncernen har dotterbanker eller filialer. I Sveriges fall förstärks detta ytterligare av att vårt banksystem är fyra gånger större än BNP och av att våra storbanker i stor utsträckning är beroende av att kunna ta lån på internationella marknader. Analysen av den finansiella stabiliteten måste ha en större räckvidd för att i ett tidigt skede kunna upptäcka och hantera hot. Vi måste vara uppmärksamma på de potentiella spridningseffekterna av en ohållbar penning- och finanspolitik i andra länder och vilka återverkningar de kan få för stabiliteten i våra egna länders finansiella koncerner.
- Krisen visade att de myndigheter som deltar i krishanteringens måste ha tydliga roller och mandat. Det gäller framför allt i samband med omhändertagandet av problemdrabbade banker. Riksbanken, Finansinspektionen, Riksgälden och finansministeriet hade täta kontakter under hela krisen och samordnade sitt agerande. Därmed inte sagt att ansvarsfördelningen är tydlig i alla lägen och Riksbanken har bett riksdagen att förtydliga lagstiftningen på denna och på en rad andra krisrelaterade punkter.

Att matcha målen mot verktygen

Riksbanken har en ganska väl utvecklad struktur för systemriskförebyggande analyser. Men hur ska vi kunna göra de ändringar som krävs om vi upptäcker brister? Winston Churchill vädjade en gång till president Roosevelt i ett berömt tal under andra världskriget: "Ge oss verktygen, så avslutar vi jobbet!"

Riksbanken har fram till nu inte haft några konkreta "hårda" verktyg för att upprätthålla finansiell stabilitet. I stället har vi använt kommunikation och informella påtryckningar i förhoppning om att våra argument ska övertyga aktörerna i det finansiella systemet att förändra sitt beteende. Våra erfarenheter har varit blandade. Före krisen minskade våra banker sin kreditexpansion till de baltiska länderna sedan vi varnat dem, men de gjorde för lite, för sent. En slutsats är att vi måste vara ännu tydligare och mer kraftfulla i vår kommunikation.

■ Riksbanken håller för närvarande på att se över sin verktygslåda och kommer inom kort att lägga fram ett förslag.

Jag tror inte att det nödvändigtvis måste vara centralbanken som förfogar över verktygen. Det kan till exempel finnas en regel som innebär att om centralbanken skickar en rekommendation till tillsynsmyndigheten så måste denna "agera eller förklara". Tillsynsmyndigheten kan då använda verktyg på mikronivå – till exempel höja bankernas kapitalkrav för vissa verksamheter eller jurisdiktioner, eller sänka belåningstaket.

Precis som när jag tidigare talade om penningpolitik och reglering anser jag att det finns en ömsesidig påverkan mellan penningpolitiken och främjandet av finansiell stabilitet. Under den senaste finanskrisen märkte vi hur svårt det är att bedriva penningpolitik under instabila finansiella förhållanden. Centralbankernas räntesignaler överröstades ibland av motstridiga händelser på marknaderna. Och omvänt gäller att finansiell stabilitet är beroende av en jämn och förutsägbar penningpolitik. På lång sikt sammanfaller därför penningpolitikens och den finansiella stabilitetens intressen. På kort sikt kan vi emellertid behöva nya verktyg som är bättre anpassade till den specifika situationen.

För att sammanfatta: Centralbanker måste anpassa sitt arbetssätt, sin organisation och sin styrning för att få till stånd en optimal balans mellan målen när det gäller penningpolitik, finansiell stabilitet och mikrotillsyn. Det finns fortfarande ingen internationellt vedertagen bästa praxis i dessa frågor, men det pågår en livlig debatt. Alla inser att dessa frågor måste lösas innan det uppstår en ny systemomfattande kris.

Extern utvärdering även av stabilitetsarbetet

Innan jag slutar vill jag gärna nämna den externa analys som nu görs av Riksbanken och de lärdomar som kan dras av finanskrisen när det gäller vår penningpolitik och vårt stabilitetsarbete. Den kommer att avslöja om vi verkligen är en "nyttig" centralbank.

Sedan Riksbanken fick en självständig ställning 1999 har riksdagens finansutskott genomfört en egen utvärdering av penningpolitiken. År 2006 beställde utskottet en extern oberoende utvärdering av den svenska penningpolitiken under perioden 2000–2005. År 2007 – ett år efter det att denna första externa oberoende utvärdering hade offentliggjorts – beslutade finansutskottet att en extern utvärdering skulle göras vart fjärde år. I våras utsåg utskottet professor Charles Goodhart och professor Jean-Charles Rochet för att göra den andra externa oberoende utvärderingen, som ska vara avslutad hösten 2011.

Den här gången ska utvärderarna granska den svenska penningpolitiken under perioden 2005–2010 och framför allt analysera de lärdomar som kan dras av finanskrisen. Utvärderingen ska inte bara omfatta penningpolitiken utan även Riksbankens arbete med finansiell stabilitet och resultaten av detta arbete, med särskild tonvikt på de analyser som har gjorts och de åtgärder som har vidtagits före och under finanskrisen. I riktlinjerna för utvärderingen sägs även att utvärderarna ska granska om det i riksbankslagen uttryckta uppdraget att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende är rätt utformat för att säkerställa att Riksbanken på ett effektivt sätt kan verka för finansiell stabilitet. Utvärderarna ska vidare undersöka om Riksbanken har de instrument och befogenheter som krävs för att verka för finansiell stabilitet.

■ Slutord

För att sluta där jag startade: Jag förutser att den nuvarande utvecklingstenden-
densen på personalsidan kommer att fortsätta. Andelen Riksbanksanställda
som sysslar med arbetsuppgifter utanför kärnverksamheterna kommer att
minska ytterligare, samtidigt som kompetensnivån kommer att höjas ännu mer.
Styrningsfrågor kommer att stå högt på dagordningen, inte minst behovet att
försöka hitta lämpliga lösningar för penningpolitiken, den finansiella stabiliteten
och deras ömsesidiga påverkan.

Alla dessa frågor ligger i allra högsta grad i linje med mina tankar om vad man
– för att knyta an till temat för detta symposium – måste göra för att skapa en
centralbank som verkligen gör nytta. Tack för uppmärksamheten!