



# ANFÖRANDE

DATUM: 2011-06-07  
TALARE: Förste vice riksbankschef Svante Öberg  
PLATS: Bankföreningen, Stockholm

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

## ■ Min syn på Riksbanken och den finansiella stabiliteten

Min mandatperiod som vice riksbankschef går mot sitt slut och jag har meddelat att jag inte står till förfogande för ett eventuellt nytt förordnande. Efter snart sex år i Riksbankens direktion är det naturligt för mig att nu reflektera över de erfarenheter vi samlat på oss och vad dessa innebär för framtiden. Tidigare i våras gav jag min syn på Riksbanken och penningpolitiken. Nu har turen kommit till vår andra viktiga huvuduppgift, nämligen den finansiella stabiliteten.

Det är särskilt tre frågor som jag vill argumentera för:

- Riksbanken och Finansinspektionen bör slås ihop.
- Riksbankschefens roll bör stärkas.
- Riksbanken bör ha en väl tilltagen valutareserv.

Jag börjar mitt anförande med att se tillbaka på åren före den senaste finanskrisen, vilka risker vi såg – och vilka vi inte såg. Jag fortsätter med att beskriva finanskrisen och de åtgärder vi vidtog under krisen. Jag kommer sedan in på framtiden och det arbete som pågår med att reformera ramverket för den finansiella sektorn. Sist tar jag upp de tre frågor jag nyss nämnde och redovisar skälen för min uppfattning i dessa frågor. Låt mig för tydlighetens skull också säga att de synpunkter jag för fram i detta tal är mina egna. De delas inte nödvändigtvis av mina kollegor i Riksbankens direktion.

### Åren före finanskrisen

När jag kom till Riksbanken anade jag inte att vi skulle råka ut för en av de värsta internationella finansiella kriserna i vår tid. Jag hade varit med om två kriser tidigare. Den första var den djupa lågkonjunkturen i slutet av 1970- och början av 1980-talet när Sverige genom ett antal devalveringar försökte återställa den konkurrenskraft som gick förlorad på grund av den höga pris- och löneinflationen under 1970-talet. Den andra var krisen i början av 1990-talet. Den var en ganska typisk finanskris som startade med en avreglering av kreditmarknaden och ledde till en bankkris, en djup lågkonjunktur och stora underskott i de offentliga finanserna.

## **Riksbanken hade byggt upp sin analyskapacitet**

Just erfarenheterna från den svenska bankkrisen i början av 1990-talet hade lett till att Riksbanken hade byggt upp sin analyskapacitet innan min tid på banken inleddes. År 1997 började Riksbanken publicera rapporten Finansiell stabilitet två gånger per år. Den beskriver vår bedömning av stabiliteten i det finansiella systemet samt olika risker och hot mot stabiliteten. I ett internationellt perspektiv låg Riksbankens arbete med stabilitetsanalys i framkant.<sup>1</sup> Vi var den första centralbanken i världen som publicerade en stabilitetsrapport och vi var tidigt ute med att genomföra stresstester som beskriver bankernas motståndskraft mot olika typer av störningar.<sup>2</sup>

Att bedöma bankernas kreditrisk, det vill säga risken för att bankerna inte får tillbaka pengar de lånat ut, var en viktig del av analysarbetet. Det var just den typen av risker som hade medfört stora förluster för bankerna under bankkrisen i början av 1990-talet. De risker vi betonade i stabilitetsrapporterna var därför främst kopplade till kreditrisken.

### ***Vi varnade för risker men missade den som gav oss problem***

Åren före finanskrisen gjorde vi övergripande bedömningar i stil med "den finansiella stabiliteten i Sverige är tillfredsställande" (Finansiell stabilitet, juni 2008). De fyra svenska storbankerna (Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank) var lönsamma och de hade tillräckligt med kapital för att stå emot eventuella störningar. Men vi pekade också på risker och skärpte tonen när riskerna blev mer påtagliga strax före krisen.

En risk vi då lyfte fram var överhettningen i de baltiska länderna. Två av de svenska bankerna hade en stor och växande verksamhet i dessa länder, vilket gjorde att en plötslig inbromsning i ländernas ekonomier skulle kunna resultera i betydande kreditförluster för de svenska bankerna. Vi analyserade särskilt bankernas motståndskraft mot en plötslig ekonomisk nedgång i de baltiska länderna. De stresstester vi gjorde visade att bankerna hade tillräckligt med kapital för att klara en sådan utveckling.

En annan risk vi lyfte fram före krisen var den snabba ökningstakten i hushållens skuldsättning och i bostadspriserna. En återkommande formulering var att vi inte såg det som ett akut problem, men att utvecklingen inte var hållbar på längre sikt. Vi kunde då konstatera att huspriserna och hushållens skuldsättning hade ökat med ungefär 150 procent under en tioårsperiod. Samtidigt hade hushållens disponibla inkomster bara ökat med runt 50 procent. Det kan förvisso finnas skäl till att hushållens skulder ökar väsentligt snabbare än inkomsterna under en period, men på längre sikt är det inte hållbart.

---

<sup>1</sup> Se tex. Allen et al. (2004) som har genomfört en oberoende utvärdering av Riksbankens stabilitetsarbete.

<sup>2</sup> Riksbanken har genomfört stresstester sedan början av 2000-talet. Under 2006 publicerade vi för första gången stresstester där vi testade kreditrisken hos de svenska bankerna och redovisade resultaten per bank. Vi var vid den tiden såvitt jag vet ensamma bland världens centralbanker om att öppet redovisa resultaten av stresstester per bank. USA genomförde denna typ av stresstester 2009 när krisen väl var ett faktum och EU följde efter 2010.

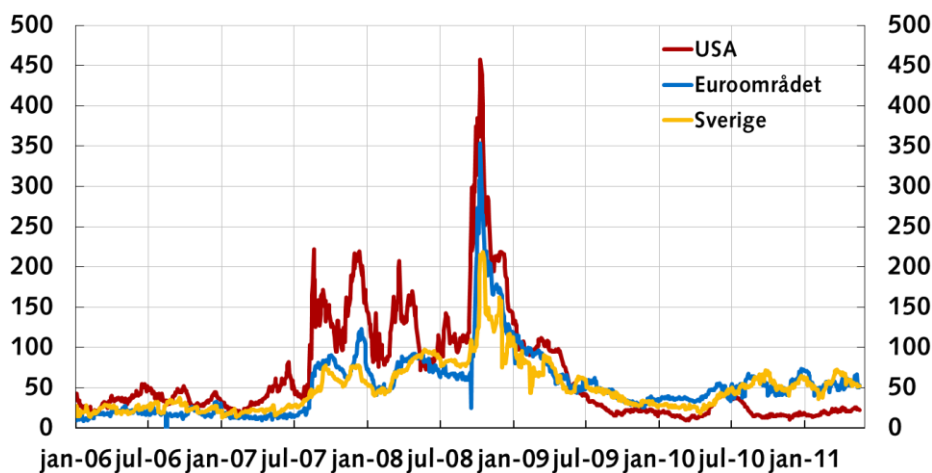
En tredje risk vi lyfte fram var att priset på risk var mycket lågt historiskt sett. De låga riskpremierna kunde tyda på att investerarna inte tillräckligt kompen- serade sig för den risk de tog när de köpte olika typer av tillgångar. Plötsliga priskorrigeringar skulle kunna resultera i att många investerare samtidigt skulle vilja vikta om sina portföljer, till exempel genom att sälja mer riskfyllda till- gångar till förmån för mindre riskfyllda. Detta skulle i sin tur kunna skapa ytter- ligare turbulens.

En risk som vi däremot inte förutsåg var de problem bankerna skulle komma att få med sin finansiering under krisen. Vi hade visserligen betonat att de svenska bankernas ovanligt stora beroende av marknadsfinansiering gör bank- systemet sårbart. Men att de finansiella marknaderna skulle påverkas i en sådan utsträckning att bankerna i stor omfattning skulle behöva låna hos Riksbanken för att klara sin finansiering, det var en överraskning.

## Finanskrisen

Finanskrisen drabbade Europa med full kraft i september 2008 när den ameri- kanska investmentbanken Lehman Brothers ansökte om konkurs. Bakgrunden till krisen är väl känd så den går jag inte in på här. Lehman Brothers kollaps ledde till att de finansiella marknaderna inte längre fungerade som normalt. Vissa marknader fungerade inte alls. Bankerna blev ovilliga att låna ut till varandra, vilket bland annat visade sig i att de räntor bankerna fick betala när de lånade av varandra steg kraftigt. (Diagram 1)

**Diagram 1. Ted-spread**  
**Skillnad mellan interbankränta och statsskuldväxel, 3 månaders löptid, räntepunkter**



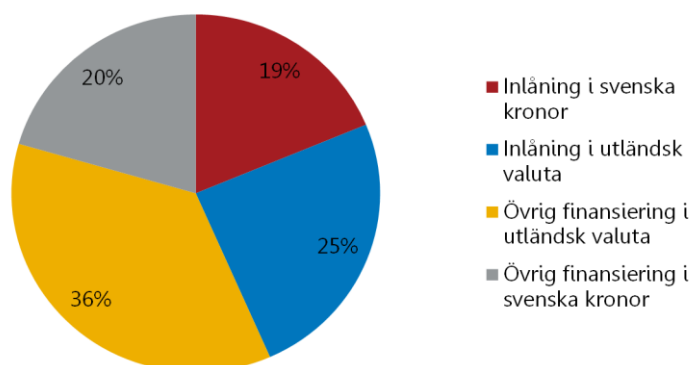
Källor: *Ecowin och Bloomberg*

De svenska bankerna drogs snabbt med i krisen hösten 2008. De hade visserli- gen inte några större exponeringar mot de marknader och institut som drab- bades värst. Men de påverkades ändå av den globala bristen på förtroende. De svenska finansiella marknaderna fungerade också betydligt sämre än normalt. Två faktorer försvårade problemen för de svenska bankerna: den höga graden av marknadsfinansiering och den stora exponeringen mot de baltiska länderna.

Mer än hälften av bankernas finansiering består av upplåning som sker på de finansiella marknaderna och mindre än hälften består av inlåning från allmän-

heten. En stor del av bankernas finansiering sker dessutom i utländsk valuta. I samband med krisen uppstod en brist på dollar i världen och när bristen blev akut drabbades även de svenska bankerna. De fick då svårt att finansiera sig, särskilt på längre löptider. Problemen blev snabbt allvarliga. (Diagram 2)

**Diagram 2. Bankernas finansiering December 2010**  
**Procent**



*Källa: De fyra storbankernas resultatrapporter och Riksbanken*

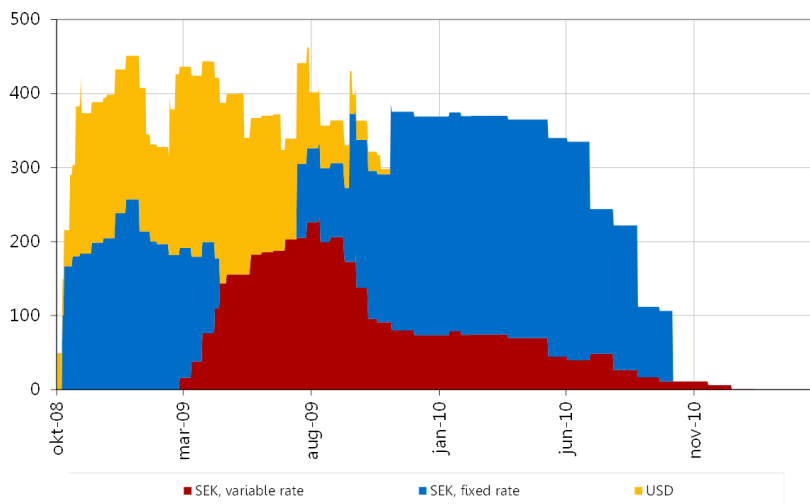
De svenska bankernas exponeringar mot de baltiska länderna blev samtidigt allt mer betungande. Den globala finanskrisen blev den utlösande faktorn som ledde fram till en ekonomisk kris i de baltiska länderna. Investerarna såg Baltikum som en riskfylld region där det dessutom fanns förväntningar om devalveringar av valutorna. Vetskapen om dessa risker gjorde att internationella investerare blev allt mer ovilliga att låna ut pengar till svenska banker. Även de svenska banker som inte hade någon utlåning i Baltikum drabbades i viss utsträckning av detta.

### ***Riksbankens åtgärder dämpade de negativa effekterna***

När krisen väl slog till med full kraft agerade vi snabbt och kraftfullt. Under loppet av tre månader lånade Riksbanken ut motsvarande cirka 500 miljarder kronor till bankerna. Det innebar att Riksbankens balansräkning ökade från cirka 200 till cirka 700 miljarder kronor. Vi agerade i vår roll som "lender of last resort".<sup>3</sup> All utlåning skedde mot säkerheter. För att bankernas möjligheter att få låna inte skulle begränsas, lättade vi något på reglerna för säkerheter. Bland annat tillät vi fler typer av värdepapper än tidigare. Även dessa nya typer av säkerheter var dock av mycket god kvalitet. För att göra det möjligt för fler institut att använda vissa av Riksbankens utlåningsfaciliteter beslutade vi dessutom att utvidga antalet motparter. (Diagram 3)

<sup>3</sup> Det engelska begreppet lender of last resort syftar på centralbankens möjlighet att tillföra pengar till det finansiella systemet.

**Diagram 3. Riksbankens utlåning**  
 Miljarder SEK



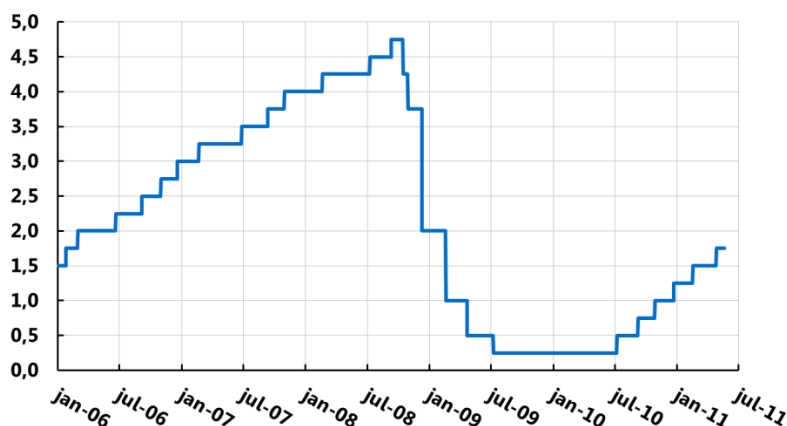
*Källa: Riksbanken*

Vi gav också särskilt likviditetsstöd till två mindre banker. När den isländska banken Kaupthing drabbades av problemen på Island gav Riksbanken det svenska dotterbolaget likviditetsstöd. Även Carnegie Investment Bank fick likviditetsstöd när den strax därpå fick problem med sin finansiering. Det var mot bakgrund av oron på de finansiella marknaderna och den bristfälliga lagstiftning vi då hade för att hantera banker i kris som Riksbanken gjorde bedömningen att en betalningsinställelse hos någon av bankerna kunde skapa allvarliga problem för det finansiella systemet. Under andra omständigheter hade den bedömningen troligen sett annorlunda ut.

Riksbanken var också mycket aktiv i det internationella samarbetet för att stärka den finansiella stabiliteten i vårt närområde. Vi ingick tillsammans med centralbankerna i Danmark och Norge ett så kallat swapavtal med Islands centralbank och tillsammans med Danmarks centralbank ett swapavtal med Lettlands centralbank i avvaktan på stöd från Internationella valutafonden (IMF). Riksbanken ingick även ett swapavtal med Estlands centralbank. Därutöver bidrog Riksbanken till att stärka IMF:s utlåningskapacitet. Sveriges åtaganden mot IMF har ökat kraftigt under krisen och uppgår nu maximalt till över 100 miljarder kronor. Vidare ingick Riksbanken swapavtal med centralbankerna i USA och euroområdet för att öka vår tillgång till dollar och euro, vilket jag återkommer till senare.

Parallellt med våra likviditetsstödjande åtgärder la vi snabbt om penningpolitiken. Reporäntan sänktes från 4,75 procent i september 2008 till 0,25 procent i juli 2009. Vår bedömning i juli 2009 var dessutom att reporäntan skulle behöva hållas så låg under drygt ett år. För att understryka det och för att hålla nere även de längre räntor som hushåll och företag mötte gav Riksbanken vid tre tillfällen ut ettåriga lån på upp till 100 miljarder kronor till en ränta på 0,25 procent. Sammantaget tjänade Riksbanken 2,3 miljarder på åtgärderna under krisen till följd av ränteskillnaden mellan in- och utlåningen. Det var i och för sig inte det primära syftet att tjäna på åtgärderna, men samtidigt var det viktigt att inte subventionera banksystemet med allmänna medel. (Diagram 4)

**Diagram 4. Reporäntan procentenheter**



Källa: Riksbanken

### ***Andra myndigheter agerade också för att säkerställa stabiliteten***

Riksbanken var inte ensam om att vidta åtgärder för att säkerställa stabiliteten på de svenska finansiella marknaderna. Även andra svenska myndigheter ingrep för att motverka effekterna av den finansiella krisen. Riksgälden emitterade statsskuldväxlar för att möta den efterfrågan som uppstod på likvida tillgångar. Finansinspektionen ändrade regler för finansiella företag för att underlätta för dem att stärka sin kapitalbas och för försäkringsbolag för att mildra störningarna på obligationsmarknaderna. Regeringen och riksdagen beslutade att utvidga den statliga insättningsgarantin och att införa en omfattande stabilitetsplan. Viktiga inslag i stabilitetsplanen var ett garantiprogram för bankers och bostadsinstituts finansiering, en stabilitetsfond och principer för hantering av kapitaltillskott till kreditinstitut. Riksgälden fick en central roll i detta arbete som ansvarig myndighet för det nya garantisystemet, stabilitetsfonden och eventuella kapitaltillskott.

### ***De extraordinära åtgärderna avvecklades***

Svensk ekonomi återhämtade sig starkt 2010 och bankerna behövde inte längre låna av Riksbanken för att klara sin finansiering. Riksbanken avvecklade därmed den omfattande utlåningen till bankerna under sommaren och hösten 2010. Avvecklingen var förhållandevis enkel eftersom vi, till skillnad från många andra centralbanker, inte hade köpt några värdepapper. När lånen löpte ut betalade bankerna tillbaka sina lån och det hela förlöpte förhållandevis smidigt. Reporäntan började höjas i juli 2010. Den har nu höjts vid sex penningpolitiska möten i rad till nuvarande nivå på 1,75 procent och vi förväntar oss att den successivt kommer att fortsätta höjas upp mot en mer normal nivå.

## ■ ***Två slutsatser***

Jag tycker att man nu efter finanskrisen kan dra två slutsatser om vårt agerande i samband med krisen.

För det första såg vi inte i förväg vad som skulle komma. Som jag nämnde tidigare skrev och talade vi om de svenska bankernas ökande risktagande i Baltikum, den snabba ökningstakten i hushållens skuldsättning och i huspriserna och om det låga priset på risk. Vi skrev också om problemen på den amerikanska bolånemarknaden. Men krisen kom att slå mot oss från ett oväntat håll. Vi hade inte väntat oss att bankerna skulle få så omfattande problem med att finansiera sig på marknaderna.

För det andra reagerade Riksbanken snabbt och kraftfullt när krisen väl drabbade Sverige. Den omfattande utlåningen till bankerna i kombination med den snabba och kraftiga sänkningen av reporäntan bidrog till att mildra krisens genomslag på den svenska ekonomin. En lycklig omständighet var att just utlåning till bankerna är vad en centralbank alltid förutsätts kunna genomföra i sin roll som "lender of last resort". De åtgärder vi behövde vidta låg därmed inom ramen för vårt uppdrag. Det speciella denna gång var att Riksbanken även behövde förse bankerna med finansiering i dollar och förse andra centralbanker med euro. Jag återkommer till det senare.

## **Framtiden**

Finanskrisen ledde till att man runt om i världen insåg behovet av att reformera det regelverk som styr den finansiella sektorn. Jag ska nu översiktligt beskriva något av det arbete som pågår med att reformera detta regelverk. Jag börjar med det internationella arbetet, fortsätter med det svenska regelverket och tar sedan upp vårt interna arbete på Riksbanken.

### ***Omfattande internationellt arbete med att förebygga nya finansiella kriser***

Det pågår nu ett omfattande internationellt arbete för att förändra ramverket för den finansiella sektorn. Syftet är att stärka motståndskraften mot liknande finansiella kriser i framtiden. Arbetet pågår i flera olika internationella organ, exempelvis G20<sup>4</sup>, IMF, FSB<sup>5</sup>, Baselkommittén och EU. De första tre är främst inriktade på förhandlingar och överenskommelser om inriktningen av arbetet medan de senare två är inriktade på utformningen av och beslut om regelverket.

I Baselkommittén har man kommit överens om att skärpa reglerna för banker. Man kommer att ställa krav på att bankerna ska hålla mer och bättre kapital än

---

<sup>4</sup> G20 (eng. Group of Twenty) är en grupp bestående av nitton större ekonomier samt Europeiska unionen. Sverige ingår inte i G20 men deltar indirekt i gruppens arbete genom medlemskapet i EU.

<sup>5</sup> Financial Stability Board (FSB) är ett internationellt organ som övervakar och ger rekommendationer kring det globala finansiella systemet. FSB bildades 2009 och ersatte då Financial Stability Forum. Styrelsen inkluderar alla länder i G20 inklusive EU, samt Hongkong, Nederländerna, Singapore, Spanien, Schweiz och ett antal internationella organisationer och grupper.

enligt tidigare regler. Ett viktigt inslag i de nya reglerna är att bankerna bör bygga upp kapital i goda tider som de kan använda för att hantera förluster i dåliga tider. Bankerna blir också tvungna att förbättra sin likviditet genom längre och mer stabil upplåning.

EU har inrättat en ny myndighet, European Systemic Risk Board (ESRB) och tre nya tillsynsmyndigheter, en europeisk bankmyndighet (EBA), en europeisk försäkrings- och tjänstepensionsmyndighet (EIOPA) och en europeisk värdepappers- och marknadsmyndighet (ESMA). ESRB har till uppgift att förebygga kriser i det finansiella systemet. Arbetet går ut på att identifiera risker för stabiliteten i det finansiella systemet och att vid behov utfärda varningar eller rekommendationer.<sup>6</sup>

Ett viktigt inslag i det fortsatta arbetet med finansiell stabilitet är stresstester av bankerna. Under den finansiella krisen har både amerikanska och europeiska myndigheter genomfört och redovisat sådana stresstester. Syftet var att öka transparensen kring bankernas risker, att öka förtroendet för sektorn och att pressa bankerna att öka kapitalbasen. Nästa europeiska stresstest ska redovisas nu i juni.

### ***Det svenska regelverket för den finansiella sektorn behöver stärkas***

Även det svenska regelverket för den finansiella sektorn behöver stärkas. Riksbankens direktion och fullmäktige har därför i en skrivelse uppmanat riksdagen att ge regeringen i uppdrag att göra en grundlig översyn av regelverket.<sup>7</sup> Utgångspunkten är att vi behöver ett sammanhängande och effektivt regelverk som gör det möjligt att bättre kunna förebygga och hantera kriser i framtiden.

För det första är berörda myndigheters mandat och rollfördelning otydliga. Som reglerna är skrivna idag delas ansvaret för den finansiella stabiliteten av regeringen, Finansinspektionen, Riksbanken och Riksgälden. Det som inte framgår tillräckligt tydligt är vem som ska göra vad och inte heller hur man ska utbyta information och kunskap. Inte minst bör det förtydligas vilket ansvar Riksbanken har för den finansiella stabiliteten.

För det andra saknar vi verktyg för att förebygga kriser, en svaghet som delvis hänger ihop med den otydliga rollfördelningen. Finansinspektionen har visserligen i uppgift att arbeta för ett stabilt och väl fungerande finansiellt system och har verktyg kan användas för att påverka bankernas beteende, men inspektionen har inte uttalat till uppgift att motverka makroekonomiska risker. På Riksbanken har vi tolkat den nuvarande lagen relativt vidsträckt som att vi ska värna om stabiliteten i det finansiella systemet, men å andra sidan saknar vi effektiva verktyg för att göra det.

---

<sup>6</sup> Styrelsen i ESRB består bland annat av centralbankscheferna och cheferna för tillsynsmyndigheterna i EU. Riksbanken deltar aktivt i ESRB:s arbete. Riksbankschef Stefan Ingves är utsedd till ordförande i ett av de två rådgivande organen i ESRB, den rådgivande tekniska kommittén. Det innebär att han också ingår i styrkommittén som förbereder styrelsens sammanträden och övervakar ESRB:s löpande arbete och i den rådgivande vetenskapliga kommittén som är det andra rådgivande organet.

<sup>7</sup> Se Riksbankens framställning till riksdagen 2009/10 RB:4 "Framställning om vissa utredningsbehov med anledning av finanskrisen", [www.riksbank.se](http://www.riksbank.se). Se även Ekonomisk kommentar nr 1, 2010, [www.riksbank.se](http://www.riksbank.se).



■ För det tredje behöver vi ett nytt regelverk för hur staten ska hantera banker i kris. Idag ska banker liksom andra företag som inte kan betala sina skulder försättas i konkurs. Det är ofta en utdragen process och bankkunderna kan behöva vänta i flera år på att få tillbaka sina pengar. Dessutom räcker det inte att varje land har en egen lösning. Bankerna arbetar ju allt mer över landgränserna.

Regering och riksdag behöver också ta ställning till om Sverige ska ha samma regler för den finansiella sektorn som andra länder. Finanskriser kan orsaka mycket stora samhällsekonomiska kostnader och det finns ett antal risker som är specifika för den svenska finansiella stabiliteten, inte minst de svenska bankernas stora beroende av finansiering på de internationella kapitalmarknaderna. Vi vet samtidigt att implementeringsfasen för de nya bankreglerna är lång. Därför finns det i Sverige skäl både att gå snabbare fram än planerat och att införa striktare regler än vad som krävs i Basel III.

### ***Riksbankens arbete med finansiell stabilitet***

Den kanske viktigaste lärdomen av finanskrisen är att vi måste ha ett bredare angreppssätt för att kunna förstå och analysera systemrisker. Även om vi och andra centralbanker före krisen pekade ut enskilda faktorer som möjliga hot mot den finansiella stabiliteten var det ingen som riktigt lyckades förutse den situation som sedan uppstod. Det traditionella sättet att analysera institut, marknader och infrastruktur var för sig räcker inte. Under krisen spred sig problem i enskilda institut och marknader snabbt och fick omfattande konsekvenser på helt andra marknader i andra delar av världen.

Under den finansiella krisen har det också visat sig att kopplingen mellan Riksbankens två huvuduppgifter – finansiell stabilitet och penningpolitik – är stark. Utan stabilitet i det finansiella systemet är det svårt att bedriva penningpolitik och prisstabilitet främjar den finansiella stabiliteten. I normala fall använder vi oss av olika typer av åtgärder för att utföra de båda uppgifterna. Men under krisen behövde vi använda oss av båda typerna av åtgärder. Krisen har också visat hur viktigt det är att våra två avdelningar som hanterar finansiell stabilitet respektive penningpolitik samarbetar nära. För att förebygga och hantera systemrisker behövs både makroekonomisk kompetens och kunskaper om det finansiella systemet.

Stresstester kommer även i fortsättningen att utgöra en central del av vårt arbete. Hösten 2010 genomförde vi för första gången tester av de svenska bankernas likviditet. Det visade sig att de svenska bankerna var utsatta för större likviditetsrisker än genomsnittet för de europeiska banker vi jämförde med. Det var ju också brist på likviditet och inte kreditförluster som var det största problemet för de svenska bankerna under finanskrisen. Krisen har också visat att Riksbankens grundläggande uppgift som lender of last resort inte längre kan begränsas till utlåning i kronor. Stresstesterna av likviditet behöver därför utvecklas så att de även visar vad som kan hända om bankerna inte kan finansiera sig i utländsk valuta.

Vi behöver också tänka igenom hur Riksbanken ska kunna få bättre genomslag för sina analyser och bedömningar. Hittills har vi främst förlitat oss på det vi brukar kalla "moral suasion", det vill säga påverkan genom goda analyser och goda argument. Men trots de risker vi före krisen påtalade för utvecklingen i Baltikum gjordes alltför lite för att förhindra de svenska bankernas snabba kreditexpansion i dessa länder. I höstas tog vi ett steg i riktning mot att bli mer

tydliga i vår kommunikation genom att i rapporten Finansiell stabilitet rikta direkta rekommendationer till aktörer i det finansiella systemet. Det återstår att se om det ger bättre resultat.

### Tre möjliga förändringar

Efter mina snart sex år på Riksbanken tycker jag att det för svensk del finns anledning att tänka igenom tre förändringar som kan öka möjligheterna att förebygga och hantera finansiella kriser. Jag ska här redovisa min uppfattning på dessa tre punkter inför de utredningar och överväganden om förändringar av det svenska regelverket som nu har startat. Jag vill samtidigt påminna om att det är just min personliga uppfattning och att den inte nödvändigtvis delas av mina kollegor i direktionen. De tre punkterna är de som jag nämnde inledningsvis:

- Riksbanken och Finansinspektionen bör slås ihop.
- Riksbankschefens roll bör stärkas.
- Riksbanken bör ha en väl tilltagen valutareserv.

### ***Riksbanken och Finansinspektionen bör slås ihop***

En av de frågor vi aktualiserade i vår skrivelse till riksdagen är rollfördelningen mellan de organ som delar ansvaret för den finansiella stabiliteten: regeringen, Finansinspektionen, Riksbanken och Riksgälden. Jag tycker för egen del att det finns goda skäl att slå ihop Riksbanken och Finansinspektionen.<sup>8</sup>

För det första skulle man genom en sammanslagning av Riksbanken och Finansinspektionen få en myndighet som skulle kunna agera mer kraftfullt för att värna stabiliteten i det finansiella systemet. Med nuvarande ordning kan Riksbanken bara ge rekommendationer, medan Finansinspektionen kan utfärda föreskrifter och allmänna råd. Genom en sammanslagning skulle de rekommendationer som Riksbanken ger i stabilitetsrapporterna och som inte har någon bindande verkan istället kunna utformas som bindande föreskrifter.<sup>9</sup>

För det andra och än viktigare är att det kommer det att finnas konjunkturberoende verktyg i de nya regelverk som växer fram, till exempel kapitalkrav som varierar över tiden. Både dessa och beslut om räntor påverkar kreditexpansionen och därmed tillväxt och inflation. Om dessa nya verktyg ska hanteras av Finansinspektionen så får vi i praktiken två centralbanker, den ena lydande under regeringen och den andra oberoende av de politiska organen. Genom en sammanslagning skulle vi undvika att få två centralbanker som under olyckliga omständigheter skulle kunna dra åt olika håll.

För det tredje handlar det om makroekonomisk kompetens. Som jag har nämnt tidigare måste man ha både makroekonomisk kompetens och kunskaper om det finansiella systemet för att hantera systemrisk. Tillsynsmyndigheter är

---

<sup>8</sup> Finanspolitiska rådet har i sin senaste rapport föreslagit två alternativa metoder för att förstärka den makrofinansiella tillsynen. Den första bygger på större ansvar för Riksbanken, den andra på en ny myndighet, ett finansiellt stabilitetsråd eller en nämnd för systemrisk.

<sup>9</sup> I den senaste stabilitetsrapporten rekommenderade vi att de svenska bankerna bibehåller eller ökar sina kapitalrelationer, minskar sina finansierings- och likviditetsrisker och förbättrar den offentliga likviditetsrapporteringen.

■ traditionellt inriktade på att övervaka enskilda institut och har normalt inte den förra typen av kompetens i någon större utsträckning. Det kan också vara svårt att bygga upp och behålla en tillräcklig makroekonomisk kompetens vid en tillsynsmyndighet för insatser vid finanskriser som kanske bara inträffar vart tionde eller tjugonde år. Vid Riksbanken måste sådan kompetens alltid finnas.

För det fjärde handlar det om resurser. Finansinspektionen har under många år haft för små resurser för att kunna sköta sitt uppdrag på bästa sätt. Det har senast framförts av IMF. En sammanslagning skulle troligen innebära att mer resurser avdelades för de uppgifter Finansinspektionen har. Genom att slå ihop myndigheterna skulle man också undvika dubbelarbete och uppnå samordningsvinster som en gemensam makroekonomisk analys och gemensamma stödfunktioner och databaser. Det bör också noteras att utökade resurser för denna verksamhet inte skulle behöva belasta skattebetalarna eftersom finanssektorn finansierar verksamheten med avgifter.

På flera håll i vår omvärld förstärker man nu statens roll när det gäller den finansiella stabiliteten. I USA, som ofta har ett stort antal myndigheter verk samma inom ett område, har man inrättat ett råd med övergripande ansvar för den finansiella stabiliteten. I Storbritannien har ansvaret lagts på Bank of England. Den nya EU-myndigheten ESRB har förlagts till ECB. Den har en egen styrelse och ett eget sekretariat, men kan också utnyttja ECB:s resurser. Jag återkommer i nästa avsnitt till hur en ledningsorganisation skulle kunna se ut för en sammanslagen myndighet.

Det finns naturligtvis också invändningar mot att slå samman Riksbanken och Finansinspektionen. En sådan är att mycket makt samlas i Riksbanken. Men det bör vägas mot att Sverige skulle få en kraftfull aktör som kan värna den finansiella stabiliteten. En annan invändning är att Riksbankens anseende kan störas av kritik mot beslut i enskilda ärenden. Jag tror att detta kan undvikas om dessa beslut tas av en separat styrelse eller kommitté. Det finns säkert även ett stort antal andra frågor som måste lösas vid en eventuell sammanslagning, till exempel att det bör vara möjligt att överklaga beslut i vissa ärenden. Jag tror att fördelarna med en sammanslagning vid en förutsättningslös utredning kommer att visa sig överväga nackdelarna.

### ***Riksbankschefens roll bör stärkas***

Riksbanken leds av en direktion på sex personer med riksbankschefen som ordförande. Det är en ovanlig ledningsform i svensk statsförvaltning.<sup>10</sup> Den har främst sitt berättigande när det gäller penningpolitiken. Men det är inte ett lämpligt sätt att styra en myndighet. Jag tror helt enkelt att ledningsstrukturen är feltänkt ifrån början. Jag tycker efter mina år på Riksbanken att riksbankschefens roll bör stärkas som chef för Riksbanken så att den motsvarar den roll som en vanlig myndighetschef har. Det finns i och för sig lite olika styrningsformer vid de statliga myndigheterna, men jag går inte in på den frågan mer idag.

Det finns idag en bred samsyn om att centralbanker bör vara oberoende av de politiska organen när det gäller penningpolitiken. Lite förenklat beror det på

---

<sup>10</sup> Jag känner bara till två andra myndigheter med flera chefer: Riksrevisionen har tre chefer varav en är administrativ chef och Justitieombudsmannen har fyra chefer varav en är administrativ chef. Båda lyder liksom Riksbanken under riksdagen som inte har någon större erfarenhet av att sätta upp och leda myndigheter.

■ att det är mer populärt att sänka räntan än att höja den och att det därför finns en risk att räntan över tiden blir för låg och att inflationen blir för hög om regeringen ansvarar för penningpolitiken.

I den ekonomiska forskningen finns vidare stöd för tesen att penningpolitiska beslut som tas av flera personer i längden är bättre än beslut som fattas av en person. Det är också vanligt i centralbanksvärlden att penningpolitiken beslutas av en penningpolitisk kommitté. Min erfarenhet är också att ordningen med sex personer som fattar beslut fungerar väl när det gäller just penningpolitik. Det finns väl fungerande rutiner för att ta fram underlag för de penningpolitiska besluten och skälen för olika ledamöters ställningstaganden framgår tydligt i protokollen från de penningpolitiska mötena.

Av dessa skäl bör även i fortsättningen penningpolitiska beslut fattas av en penningpolitisk kommitté vid Riksbanken som är oberoende av de politiska organen. Av samma skäl bör även beslut om tillämpningen av de nya verktygen för att värna den makroekonomiska stabiliteten tas av denna penningpolitiska kommitté. Vilka sådana som kommer att finnas är inte klart än. Det kan gälla kapitalkrav, likviditetskrav, riskvikter, lånetak m.m. som varierar över tiden.

Men denna ordning fungerar inte bra på andra områden. När sex personer som alla har ett individuellt ansvar att leda Riksbanken ska fatta beslut i frågor där det råder delade meningar blir det lätt långdragna beredningsprocesser. Det kan också leda till handlingsförlamning. Om någon eller några starkt motsätter sig beslut kan det leda till att en fråga inte alls tas upp till beslut.

Att vara sex personer kan vara särskilt problematiskt när det gäller beslut rörande finansiell stabilitet. I dessa frågor har vi strävat efter att vara överens. Ofta har det ju handlat om att fatta beslut om att stärka den finansiella stabiliteten i en verklighet präglad av en finanskris. Det har då inte varit lämpligt att demonstrera oenighet om vad man bör göra. Reservationer till sådana beslut skulle kunna få motsatt effekt mot den eftersträvade. Istället för att stärka den finansiella stabiliteten skulle vi kunna försämra den. Trots det fungerade de konkreta åtgärderna väl under finanskrisen.

Inom Riksbanken har vi i praktiken successivt gått ifrån principen att alla sex ledamöter i direktionen ska vara med och besluta om alla frågor. För drygt tio år sedan var de fem vice riksbankscheferna i direktionen beredningsansvariga för frågor inom en eller flera avdelningar. Detta ändrades redan innan jag kom till Riksbanken för sex år sedan genom att de fick beredningsansvar för vissa specifika områden. Så småningom bildades en ledningsgrupp. Denna består av avdelningscheferna med chefen för stabsavdelningen som ordförande. Den tog över beredningsansvaret för vissa strategiska frågor och samordningsansvaret för många av de dagliga verksamhetsfrågorna, som tidigare i större utsträckning låg på direktionen att hantera. Beslutsansvaret för de dagliga verksamhetsfrågorna har delegerats till avdelningscheferna.

Två direktionsledamöter var dock fortfarande ansvariga för att lägga fram förslag till beslut i frågor om penningpolitik respektive finansiell stabilitet. Även det ändrades senare så att de två inte längre var ansvariga för att lägga fram förslag till beslut utan bara agerade som talespersoner. När Irma Rosenberg slutade försvann även rollen som talesperson för penningpolitiken och när Lars Nyberg slutar i slutet av året kommer troligen även rollen som talesperson för den finansiella stabiliteten att försvinna.

■ Direktionen har också beslutat att uppdra åt Riksbankschefen att utöva chefsansvaret för avdelningscheferna och följa upp Riksbankens verksamhet inom ramen för fastställd budget och verksamhetsplan. Men det löser inte problemet att riksbankschefen inte är chef för Riksbanken på samma sätt som en generaldirektör är chef för en myndighet.

Finansutskottet har sagt sig ha för avsikt att se över riksbankslagen när andra frågor som man har uppdragit åt regeringen att utreda har klarats ut. Mitt förslag är att man då även ser över och stärker riksbankschefens roll. Det finns många sätt att göra det på och det görs på olika sätt i olika länder.

En möjlighet som jag tror kan fungera bra är att ha en riksbankschef som är chef för myndigheten och två vice riksbankschefer som under riksbankschefen tar ansvar för var sin del av verksamheten. Så var det innan direktionen inrättades. Dessutom bör det, som jag redan har sagt, finnas en penningpolitisk kommitté med eller utan externa medlemmar som fattar de penningpolitiska besluten. Vidare bör det om Riksbanken och Finansinspektionen slås ihop också finnas en liknande kommitté eller en styrelse för att fatta den typ av beslut som idag fattas av Finansinspektionen, undantaget beslut rörande makrofinansiell stabilitet vilka bör tas av den penningpolitiska kommittén.<sup>11</sup>

Vi skulle då få en ordning liknande den modell man nu sjösätter hos Bank of England.<sup>12</sup> Även i Finland har man en liknande modell med finansinspektionen som en del av Finlands Bank men med en egen styrelse och chef.

### ***Riksbanken bör ha en väl tilltagen valutareserv***

En fråga där vi i direktionen inte har varit överens är frågan om valutareservens storlek. Under nuvarande valutapolitiska regim med en flytande växelkurs har valutareserven tidigare ansetts vara till främst för att stödja kronans kurs genom interventioner om så behövs. Den har dock inte utnyttjats på det sättet sedan 2001 och när den då utnyttjades var det med dåligt resultat.

Under finanskrisen visade det sig med all önskvärd tydlighet att valutareserven också behövs för att i en kris förse bankerna med likviditet i utländsk valuta. Det handlar om en centralbanks grundläggande funktion som lender of last resort. Den kan som jag tidigare har konstaterat inte längre ses som att den enbart avser likviditet i kronor. Av de fyra storbankernas utlåning till allmänheten på cirka 7000 miljarder kronor finansieras cirka 2500 miljarder kronor med värdepapper utgivna i utländsk valuta, varav uppskattningsvis hälften med förfall inom ett år.

Riksbankens guld- och valutareserv var inte tillräcklig för att fylla det behov av dollar som uppstod under krisen. Den uppgick till cirka 200 miljarder kronor och var placerad i olika valutor och olika typer av tillgångar. Under hösten 2008 lånade vi ut som mest cirka 250 miljarder kronor i dollar. Dessutom ökade våra

---

<sup>11</sup> Därutöver bör det finnas ett finansiellt stabilitetsråd för samarbete och informationsutbyte mellan berörda myndigheter. Finanspolitiska rådet har som ett alternativ för att stärka den makrofinansiella stabiliteten föreslagit ett sådant råd och IMF har vid sin nyligen avslutade Sverigemission förordat en sådan kommitté.

<sup>12</sup> Den nya kommittén för finansiell stabilitet vid Bank of England ska ansvara för beslut om makrostabilitet men inte traditionella tillsynsfrågor, vilka också flyttas in i Bank of England. Den nya kommittén består delvis av samma personer som i den penningpolitiska kommittén.

internationella åtaganden gentemot IMF och vi ingick swapavtal med centralbankerna i Island, Lettland och Estland för att vid behov kunna ge dem lån i utländsk valuta. De svenska bankerna lånade också betydande belopp i utländsk valuta av andra centralbanker och utnyttjade i stor utsträckning den statliga garantin för upplåning.

För att hantera situationen var vi tvungna att snabbt upprätta ett swapavtal med USA:s centralbank (Fed), vilket gav oss möjlighet att låna 30 miljarder dollar. Fed slöt liknande avtal med flera andra centralbanker eftersom det även låg i dess intresse att det europeiska banksystemet inte skulle kollapsa på grund av brist på dollar. Vi slöt också ett swapavtal med ECB som gav oss möjlighet att låna 10 miljarder euro.<sup>13</sup> Vi såg dessutom till att det fanns möjligheter att låna av Bank for International Settlements (BIS). Avtalet med Fed är avslutat och det är inte troligt att vi skulle få ett nytt liknande avtal vid en eventuell ny kris, bland annat på grund av att Fed på hemmaplan har mött kritik för sitt stöd till det europeiska banksystemet.

Frågan om den lämpliga storleken på valutareserven ledde till långa diskussioner i direktionen. Det var inte lätt att räkna sig till hur stor valutareserven borde vara och olika direktionsledamöter hade olika syn i frågan. Till slut enades vi våren 2009 om att be Riksgälden tillfälligt låna upp ytterligare cirka 100 miljarder kronor i utländsk valuta och förstärkte därmed valutareserven till cirka 300 miljarder kronor. Inklusivt avtalen med Fed och ECB uppgick valutareserven därmed till cirka 600 miljarder kronor hösten 2009. Nu är den nere i cirka 300 miljarder kronor igen och en del är enligt tidigare beslut tillfällig.<sup>14</sup>

Jag var en av dem som ansåg att Riksbankens egen valutareserv borde vara större än 300 miljarder kronor och jag är fortfarande av den uppfattningen. Skälet är att det svenska banksystemet fortfarande är mycket beroende av marknadsfinansiering i utländsk valuta. Om de statsfinansiella problemen i Grekland leder till en nedskrivning av den grekiska statskulden kan det ånyo leda till svårigheter för de svenska bankerna att finansiera sig i utländsk valuta.

Ett alternativ till att hålla en väl tilltagen valutareserv i Riksbanken är att bankerna minskar sitt beroende av marknadsfinansiering i utländsk valuta. Som jag nämnde tidigare kommer det via Baselreglerna att ställas högre krav på bankernas likviditet. Men de säger ingenting om kraven på beredskap av likviditet i utländsk valuta, något som är särskilt angeläget för oss här i Sverige. Avgifter på bankernas marknadsfinansiering i utländsk valuta skulle kunna få bankerna att dra ner på denna och därmed minska behovet av en stor valutareserv och dessutom finansiera samhällets kostnader för valutareserven.<sup>15</sup> Men sådana avgifter finns inte idag och effekten av eventuella avgifter är oklar.

## Avslutning

För ungefär en vecka sedan publicerade vi vår första stabilitetsrapport för året. I denna framhåller vi att de svenska bankernas motståndskraft mot störningar

---

<sup>13</sup> Avtalet med ECB förutsätter godkännande från ECB i varje enskilt fall. Det utnyttjades för att låna ett mindre belopp i samband med Riksbankens swapavtal med Lettland.

<sup>14</sup> IMF har vid sin nyligen avslutade mission dragit slutsatsen att valutareserven är tillräcklig för att möta risker, men att denna bedömning bör ses över löpande med hänsyn till utvecklingen i euroområdet.

<sup>15</sup> Min kollega Lars Nyberg har föreslagit att avgifter införs.

■ har fortsatt att förbättras det senaste halvåret. Men i stora delar av omvärlden har återhämtningen efter finanskrisen gått långsamt och de finansiella marknaderna präglas ännu av stor osäkerhet. Osäkerheten är framför allt förknippad med de statsfinansiella problemen i Europa.

De frågor jag har tagit upp idag är inte frågor som har med den aktuella situationen att göra. De är istället några synpunkter på hur regelverket för den finansiella sektorn bör förändras för att minska risken för nya finansiella kriser och för att minska de negativa konsekvenserna för Sverige om sådana kriser återigen skulle uppstå i vår omvärld. Särskilt har jag tagit upp hur Riksbanken bättre skulle kunna fylla en roll i det sammanhanget.

Tack för uppmärksamheten!