



# ANFÖRANDE

DATUM: 2011-08-31  
TALARE: Riksbankschef Stefan Ingves  
PLATS: Riksdagens finansutskott

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

## ■ Utvärdering av Riksbankens penningpolitik och arbete med finansiell stabilitet 2005–2010

Riksdagen och allmänheten ska kunna försäkra sig om att Riksbanken gör ett bra arbete. Därför är det nödvändigt att de har god insyn i vårt arbete och att riksdagen kan göra regelbundna utvärderingar av det. Utvärderingar är samtidigt viktiga för att Riksbanken ska kunna utveckla och förbättra sina analyser. Vi har redan tidigare vid flera tillfällen framhållit är det ett mycket bra initiativ av finansutskottet att regelbundet låta högt kvalificerade utomstående bedömare utvärdera vårt arbete. I dag, när vi ska diskutera den andra utvärderingen av detta slag, vill jag därför inleda med att tacka professorerna Goodhart och Rochet för att de på uppdrag av finansutskottet har genomfört själva utredningen.

Vi välkomnar också finansutskottets beslut att ge utredarna i uppdrag att inte bara utvärdera hur vi bedriver penningpolitik, utan även hur vi sköter uppgiften att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende, alltså det som vi har tolkat som ett ansvar för den finansiella stabiliteten i Sverige. Från Riksbankens sida avvaktar vi med mer detaljerade synpunkter på utvärderingen till själva remissrundan, så i dag tänkte jag hålla mig till några övergripande kommentarer.

### **Om finansiell stabilitet – vi behöver tydlig lagstiftning och effektiva institutioner**

Jag tror inte att någon längre tvivlar på att risken för en finansiell kris är en verklig risk som vi måste lära oss att leva med och hantera på bästa sätt. Det står nog också ganska klart vad som står på spel – en finansiell kris kan leda till enorma kostnader för samhället. Vi måste därför ta till vara de lärdomar som krisen har gett oss och se till att vi framöver står så väl rustade mot framtida kriser som vi bara kan. Detta kräver att vi i ett första steg tar ett helhetsgrepp på såväl krishantering som förebyggande arbete, något som den av regeringen tillsatta finanskriskommittén har fått i uppdrag att göra. I förlängningen är målet att få på plats en väl fungerande lagstiftning och effektiva institutioner.

Den finansiella krisen som vi har levt med de senaste åren har testat de institutionella arrangemangen och lagstiftningen till bristningsgränsen, såväl internationellt som i Sverige. I och med detta har en del gamla svagheter i det legala ramverket framträtt med stor tydlighet, men vi har också upptäckt några nya brister. Redan innan finansutskottets utvärdering gjordes pekade Riksbanken i en framställan till riksdagen på en rad svagheter som borde åtgärdas.<sup>1</sup> Det är därför glädjande att Goodhart och Rochet på ett tydligt sätt pekar ut i stort sett samma svagheter.

I utvärderingen har det funnits utrymme att diskutera dessa svagheter mer utförligt än vad som var möjligt i Riksbankens framställan, och utvärderingen lyfter också fram ett antal viktiga principer för hur man kan bedriva och organisera arbetet med finansiell stabilitet. Just detta resonemang tror jag kan bli ett värdefullt bidrag till diskussionerna i Sverige och till vårt eget utvecklingsarbete på Riksbanken, men kanske allra främst till det arbete som pågår i finanskriskommittén.

Något som jag i detta sammanhang tycker är absolut avgörande är att vi framöver inte skapar institutioner som blir "beslutsmässigt svaga". Med det menar jag att det i alla delar av arbetet med att förebygga och hantera finansiella kriser bör finnas någon som är tydligt ansvarig och denna institution ska också ha mandat, verktyg och resurser som motsvarar detta ansvar. När det gäller att få till detta i praktiken så tror jag att Goodharts och Rochets mer principiella resonemang kring ansvarsfördelning och institutionella lösningar kan komma till stor nytta. Men, som de också är noga med att påpeka, de principer som de diskuterar måste genomföras på ett sätt som passar varje lands specifika särdrag. Och varje land måste här hitta sitt eget sätt.

## **Om penningpolitik – även osäkra prognoser har ett värde**

När det gäller penningpolitiken gläds vi åt Goodharts och Rochets slutsats att Riksbanken har förvaltat sin grundläggande uppgift – att bedriva en flexibel inflationsmålspolitik – väl. Som jag nämnde inledningsvis återkommer vi med mer ingående synpunkter på utvärderingen under den kommande remissrundan, men jag ska ändå ta tillfället i akt att säga några ord om några av utvärderarnas rekommendationer.

En av rekommendationerna på det penningpolitiska området är att vi på Riksbanken framöver ska ge uttryck för lite mer "tvivel på oss själva" när vi presenterar våra räntebanor. Detta kan vi åstadkomma antingen genom att i högre grad än i dag framhålla osäkerheten i ränteprognoserna eller genom att låta de mer långsiktiga prognoserna baseras på marknadens avkastningskurva. Utvärderarna motiverar denna rekommendation med att det inte finns någon verklig information i ränteprognoserna som sträcker sig längre fram än ett par kvartal.

Vi på Riksbanken är väl medvetna om hur osäkra ränteprognoserna är på lite längre sikt och har därför ansträngt oss för att framhålla denna osäkerhet. Vi har gjort detta bland annat genom att publicera osäkerhetsintervall kring räntebanorna och genom att gång på gång betona att räntebanan är en prognos och inte ett löfte. Vi kan naturligtvis göra ytterligare ansträngningar för att framhålla osäkerheten om det skulle vara nödvändigt, men vi tror att

<sup>1</sup>Framställning till riksdagen 2009/10:RB4 "Framställning om vissa utredningsbehov med anledning av finanskrisen" (<http://www.riksbank.se/templates/Page.aspx?id=43390>)

■ såväl marknaden som allmänheten redan förstår att prognoser på längre sikt är osäkra och därmed bör tas med en nypa salt. En indikation på detta, som utvärderarna också själva framhåller, är att "marknaden har visat en hälsosam skepsis till Riksbankens tänkta bana" under den period som vi har publicerat sådana prognoser. Framför allt gäller detta den period som följde den globala finanskrisen då osäkerheten i alla prognoser varit extremt stor.

Men att ränteprognoser på lite sikt är osäkra betyder inte att vi inte bör göra sådana prognoser. Och när vi gör egna ränteprognoser bör dessa också publiceras. Genom att publicera dessa kan vi tydligare förklara för allmänheten och marknaden hur vi ser på den framtida ränteutvecklingen och hur vi resonerar när de penningpolitiska besluten fattas. Jag har svårt att se att detta skulle vara skadligt.

Att i stället basera långsiktiga prognoser på marknadens förväntningar på styrräntan är en metod som vi redan har provat på men beslutade oss för att gå ifrån. Om vi utgår från marknadens förväntningar på styrräntan kan det bli svårt att avgöra hur räntan hänger samman med den makroekonomiska utvecklingen i övrigt. Vår egen prognos för räntan har den fördelen att den tas fram i samspel med prognoserna för BNP, inflation, sysselsättning m.m. Dessutom varierar de uppmätta marknadsförväntningarna kraftigt över tiden, vilket bland annat kan leda till att informationsinnehållet i makroprognoserna i övrigt minskar.

Utvärderarna anser också att Riksbankens tidtabell för de olika stegen i den penningpolitiska processen inte stämmer överens med hur prognos- och beslutsarbetet går till sedan den nya räntebanan infördes. Enligt deras syn har förändringarna inneburit att själva räntebeslutet i praktiken tidigarelagts. De rekommenderar följaktligen att Riksbanken tillkännager det penningpolitiska beslutet och räntebanan tidigare, nämligen direkt efter det direktionmöte som hålls ett par dagar efter det andra penningpolitiska beredningsmötet.

Vi anser dock att detta förslag är svårt att genomföra. Även om analysunderlaget och prognoserna i huvudsak är på plats vid det andra penningpolitiska beredningsmötet, fattas det penningpolitiska beslutet vid det penningpolitiska mötet och inte tidigare. Eventuella reservationer framförs heller inte förrän då.

Avslutningsvis, låt mig återigen tacka professorerna Goodhart och Rochet för det värdefulla bidrag som de har lämnat till vårt fortsatta arbete med såväl penningpolitik som finansiell stabilitet. I det arbetet får vi flera tillfällen att diskutera med finansutskottet hur vi kan utveckla och förbättra våra analyser.