

2016-04-18

R E M I S S V A R



Riksdagen
Finansutskottet
100 12 Stockholm

FI Dnr 16-1142
(Anges alltid vid svar)

Finansinspektionen
Box 7821
SE-103 97 Stockholm
[Brunnsgatan 3]
Tel +46 8 408 980 00
Fax +46 8 24 13 35
finansinspektionen@fi.se
www.fi.se

Utvärdering av Riksbankens penningpolitik 2010–2015 (2015/16:RFR6)

Sammanfattning

Finansinspektionen (FI) ägnar remissvaret åt utvärderarnas rekommendationer om finansiell stabilitet, samt om samspelet mellan penningpolitik och finansiell stabilitet. Huvudpunkterna i FI:s kommentarer är:

- FI instämmer i rekommendationen att FI utan vidare dröjsmål bör få de befogenheter och verktyg inom sitt område som behövs för uppdraget att motverka finansiella obalanser på kreditmarknaden. Ett ramverk för makrotillsynen bör tas fram skyndsamt. Ett förslag bör kunna tas fram inom Regeringskansliet eller genom att regeringen förordnar en särskild utredare.
- FI avstyrker förslaget att FI och Riksbanken ska inrätta en gemensam kommitté för makrotillsyn. Beslutet att ge FI ansvar för makrotillsynen bör ligga fast. Utestående samordningsfrågor inom makrotillsynen rör i första hand ansvarsfördelningen mellan regeringen och FI.
- FI välkomnar ett förtydligande av Riksbankens uppdrag inom finansiell stabilitet. Förtydligandena bör avse Riksbankens särskilda ansvar och befogenheter att stötta likviditetsförsörjningen i kris.
- FI instämmer i att makrotillsynen på sikt bör utvärderas. Det bör göras när det finns mer erfarenheter av tillämpning av makrotillsyn i Sverige och andra länder och därmed senare än utvärderarna föreslår.
- FI tillstyrker rekommendationen att Riksbanken ska ha ett pragmatiskt förhållningssätt till det siffersatta inflationsmålet. Riksbanken bör således se mer långsiktigt på inflationsmålet i lägen där den bedömer att det skulle krävas särskilt drastiska åtgärder för att nå målet inom den normala tidshorisonten. Däremot bör direkta omprioriteringar mellan inflationsmålet och andra mål, t.ex. finansiell stabilitet, inte göras.

Inledning

Tonvikten i utvärderingen ligger, som rubriken anger, på Riksbankens penningpolitik. Det framgår bland annat av att alla de sex slutsatser som utvärderarna lyfter fram i sammanfattningen rör penningpolitiken. Utvärderarna lämnar dock även vissa rekommendationer om arbetet med finansiell stabilitet, bland annat om makrotillsynen och hur ansvarsfördelningen inom detta område bör utformas.

Det är naturligt att FI i första hand diskuterar rapportens rekommendationer om ansvaret för finansiell stabilitet. Dessa behandlas i det första delavsnittet.

FI har normalt ingen anledning att diskutera penningpolitiken och dess genomförande. Penningpolitikens huvudmål är prisstabilitet och ligger på så sätt vid sidan av FI:s ansvarsområde. Utvärderarna noterar dock att penningpolitiken under den här perioden påverkats av hänsyn till finansiell stabilitet. FI finner därför skäl att även beröra utvärderarnas synpunkter på huruvida Riksbanken under vissa omständigheter ska ges utrymme att prioritera ner prisstabilitetsmålet till förmån för andra ekonomisk-politiska mål, t.ex. finansiell stabilitet.

Avslutningsvis tar FI även upp utvärderarnas rekommendationer kring Riksbankens styrning och organisation, samt formerna för den förestående översynen av riksbankslagen.

Inledningsvis bör noteras att utvärderarna använder begreppet *finansiell stabilitet* i en vid bemärkelse. Det innefattar således även FI:s särskilda uppdrag inom makrotillsynen. Detta skiljer sig från hur FI normalt använder begreppet. Med finansiell stabilitet syftar FI på stabilitet *inom* det finansiella systemet. Makrotillsynsuppdrag är i stället primärt kopplat till risker för att finansiella obalanser ska sprida sig till ekonomin i stort, till exempel de samhällsekonomiska riskerna som följer av hög skuldsättning i hushållssektorn.¹ För enkelhets skull använder FI i remissvaret i huvudsak samma definitioner och begrepp som i rapporten.

Ansvar för finansiell stabilitet

Utvärderarna har fyra rekommendationer under rubriken finansiell stabilitet (med nummer 7–10). De rör FI:s befogenheter inom makrotillsynen, en gemensam makrotillsynskommitté med FI och Riksbanken som medlemmar, Riksbankens roll inom området finansiell stabilitet, samt att en översyn av makrotillsynen bör göras 2020. FI återger och kommenterar nedan dessa fyra rekommendationer i tur och ordning.

¹ FI:s terminologi och syn på sambanden behandlas i rapporten ”FI och den finansiella stabiliteten”

(http://www.fi.se/upload/43_Utredningar/40_Skrivelser/2014/FI_finansiell_stabilitet_20141210.pdf).

FI:s befogenheter inom makrotillsynen

7. Regeringen bör utan vidare dröjsmål se till att Finansinspektionen får de rättsliga befogenheter och makrotillsynsverktyg som är lämpliga för dess uppdrag att främja finansiell stabilitet.

FI instämmer i denna rekommendation. Det är otillfredsställande att det uppdrag FI gavs 2013 inte åtföljdes av tydligare mandat och befogenheter att vidta åtgärder för att motverka finansiella obalanser på kreditmarknaden.

Bristen på lagstöd har delvis rättats till genom att FI inom kort får rätt att besluta om föreskrifter om amorteringskrav. Fler typer av åtgärder kan dock behövas, både kortsiktigt med tanke på utvecklingen av hushållens skulder och i framtiden om andra tendenser till obalanser på kreditmarknaden uppkommer. FI behöver därför bredare befogenheter, med fler verktyg. Det är även väsentligt att verktyg inte kopplas strikt till någon del av FI:s uppdrag utan att FI får befogenhet att använda verktygen för att både främja finansiell stabilitet och motverka risker för finansiella obalanser.

Ett ramverk för makrotillsynen bör således läggas fast skyndsamt. Ett förslag bör kunna tas fram inom Regeringskansliet eller genom att regeringen förordnar en särskild utredare. FI presenterade i februari (i samband med ett möte i finansutskottet) ett förslag om hur ett sådant ramverk kan utformas.² En kärnpunkt i förslaget är att FI ska ha ansvar för analysen av behovet av åtgärder och genomförande. Vissa tänkbara makrotillsynsverktyg har dock så vittgående effekter för enskilda att FI bör inhämta regeringens godkännande innan de tas i bruk. Den beslutsmodell som gäller för amorteringskraven bör således kunna ges en bredare tillämpning. FI återkommer till frågan om ansvarsfördelningen inom makrotillsynen i slutet av kommentarerna till rekommendation 8 nedan.

En gemensam makrotillsynskommitté

8. Riksbanken och Finansinspektionen bör inrätta en gemensam kommitté för makrotillsyn som träffas en gång i kvartalet för att diskutera användandet av de viktigaste makrotillsynsverktygen. Den gemensamma kommittén för makrotillsyn bör emellanåt utfärda rekommendationer till riksdagen om huruvida den uppsättning verktyg som har delegerats till Finansinspektionen bör utökas eller minskas. Den gemensamma kommittén för makrotillsyn bör vara den primära källan till rapporter om den finansiella stabiliteten och delta i en utfrågning i finansutskottet minst en gång om året.

Utvärderarna redovisar ingen utförlig argumentation som grund för detta förslag. De hänvisar till att det funnits meningsskillnader mellan FI och

² Se <http://www.fi.se/Tillsyn/Presentationer/Presentationer/Listan/FI-foreslar-nytt-ramverk-for-makrotillsynsatgarder/>.

Riksbanken, men det framgår inte på vilket sätt en kommitté skulle motverka sådana skillnader. FI invänder mot både förslaget och det bakomliggande resonemanget.

Ansvar för makrotillsynen

Ansvar inom politikområdet finansiell stabilitet är fördelat mellan i första hand FI, Riksbanken och Riksgälden. Finansinspektionen svarar för förebyggande och korrigerande åtgärder inom mikro- och makrotillsynen. Riksbankens huvuduppgift rör likviditetsförsörjning, framför allt i krislägen. Riksgälden har som resolutions- och insättningsgarantimyndighet huvudansvaret för hantering av banker i kris. Som huvudman för Finansinspektionen och Riksgälden, och som ansvarig för att initiera lagstiftning, har även regeringen (via Finansdepartementet) en viktig roll, särskilt i ett krisläge.

Utvärderarna diskuterar makrotillsynen utan att sätta in ansvarsområdet i detta större sammanhang. Utgångspunkten är i första hand penningpolitiken och dess förutsättningar. Deras resonemang blir därmed partiella. De förbiser att beslutet att ge FI ansvaret bygger på en genomtänkt analys av relationen mellan traditionell tillsyn och de nya inslag som ryms under begreppet makrotillsyn. Beslutet bygger dessutom på en bred politisk överenskommelse. Som nämns ovan anser FI att en rimlig ordning är att FI ska inhämta regeringens godkännande innan åtgärder som har långtgående effekter för enskilda genomförs. Det gäller till exempel kreditmarknadsåtgärder som amorteringskrav och tak för skulder i förhållande till inkomst.

FI har däremot svårt att se några skäl för gemensamma beslut med Riksbanken om makrotillsynsåtgärder (eller om stabilitetsrapporter). Förutsättningarna för penningpolitiken kan påverkas av makrotillsynsåtgärder. På motsvarande sätt kan behovet av makrotillsynsåtgärder påverkas av penningpolitiska beslut. Det är emellertid inte tillräckligt för att motivera vare sig att Riksbanken ges direkt inflytande över makrotillsynen eller att FI får möjlighet att påverka penningpolitiken (alldeles bortsett från att det sistnämnda enligt EU-rätten och svensk lag inte är tillåtet). Det är även naturligt att FI självständigt står för de analyser som ska ligga till grund för åtgärder myndigheten ansvarar för.

Behovet av gemensamma ekonomisk-politiska beslut bör inte överdrivas. Inom alla politikområden finns det faktorer som måste tas som givna. Inom penningpolitiken gäller det till exempel den inhemska finans- och skattepolitiken och penningpolitiken i omvärlden. För makrotillsynen kan på motsvarande sätt skattepolitiken och penningpolitiken inom och utom Sverige behöva beaktas utan att de kan påverkas. Det hindrar inte att decentraliserade beslut kan fungera väl. Ju tydligare mål som vägleder respektive politikområde och ju tydligare bild som finns av effekter av tänkbare åtgärder, desto lättare är det för myndigheterna att självständigt ta ansvar för sina respektive uppdrag. Tydliga ansvarsförhållanden underlättar i sin tur uppföljningen av hur respektive myndighet sköter sitt uppdrag.

Detta hindrar inte att måluppfyllelsen kan förbättras genom samverkan och informationsutbyte mellan myndigheterna. Det torde gälla i särskilt hög grad inom ett nytt politikområde (som makrotillsyn) eller när politiken bedrivs under nya omständigheter (som penningpolitik med extraordinärt låga räntor). Risken för oönskade eller oförutsedda spridningseffekter mellan politikområden kan då vara större än normalt. Sådan samverkan måste dock bedrivas med respekt och förståelse för myndigheternas olika roller och uppdrag.

Det utpekade forumet för samråd under nuvarande förhållanden är Finansiella stabilitetsrådet.³ Utvärderarna menar att rådet bör renodlas till att behandla makrotillsynsfrågor och att en annan grupp bör aktiveras i krislägen. I makrotillsynsrådet bör varken regeringen eller Riksgälden delta medan regeringen bör vara huvudansvarig för det tänkta krishanteringsrådet.

FI menar att Finansiella stabilitetsrådet har ett viktigt syfte i att främja informations- och meningsutbyte mellan myndigheterna, men att samarbetet inte fullt ut fungerat som tänkt. Det har bland annat varit svårt att etablera en samsyn om myndigheternas roller och uppdrag som bas för diskussionerna. Att ändra rådets sammansättning är dock ingen lösning på det problemet. Det krävs reella förtydliganden, bland annat av Riksbankens roll i arbetet för finansiell stabilitet, en fråga som FI behandlar i anslutning till rekommendation 9. Dessutom valdes den modell som utvärderarna föreslår bort i beredningen av Finanskriskommitténs delbetänkande (SOU 2013:6), till förmån för ett råd med bred sammansättning.

FI avstyrker därför förslaget att ändra Finansiella stabilitetsrådets uppdrag och sammansättning. Det har dessutom bara hållits en handfull möten i rådet och samarbetsformerna ses fortlöpande över inom rådet. Det finns därför skäl att vänta med att initiera mer genomgripande förändringar.

FI avstyrker därmed även förslaget om ett makrotillsynsråd bestående av Finansinspektionen och Riksbanken. Det stämmer, som framgår ovan, illa med den beslutade ansvarsfördelningen mellan myndigheterna.

Till detta kommer att det inte är möjligt för svenska myndigheter att inrätta gemensamma kommittéer med beslutsmandat. Utvärderarna synes här inte i tillräcklig grad ha satt sig in i (eller informerats om) rättsliga och institutionella förhållanden i Sverige, i detta fall om hur samverkan mellan myndigheter kan organiseras.⁴

³ Vid sidan av Finansiella stabilitetsrådet har Riksbanken, i likhet med andra berörda myndigheter och intressenter, möjlighet att via remissvar kommentera FI:s förslag om föreskrifter rörande makrotillsynsåtgärder. Därtill har FI ett omfattande informellt samarbete på olika nivåer med både Riksbanken och Riksgälden.

⁴ Oklarheten kan ha uppstått i översättningen. I den engelska texten anges nämligen inte vem som ska inrätta kommittén. Det finns dock andra exempel i rapporten på missförstånd om institutionella förhållanden, vilka tyvärr minskar värdet av utvärderarnas bedömningar och rekommendationer. FI återkommer till detta i det avslutande avsnittet nedan.

Erfarenheterna av makrotillsynen i Sverige

FI ser även brister i utvärderarnas diskussion av makrotillsynsarbetet i Sverige. Utvärderarna hävdar att FI varit ”mer ovillig än Riksbanken att betrakta den växande skuldsättningen som ett orosmoment” och antyder att detta hänger samman med att FI är en myndighet under regeringen (s. 102).

En första fråga som detta resonemang väcker rör vilken grad av oro som varit motiverad. Den ges dock inget svar, eftersom utvärderarna inte förefaller ha granskat Riksbankens analyser av hoten mot den finansiella stabiliteten. Än mindre finns något som tyder på att de studerat FI:s analyser, fast de fått del av dessa från FI. De saknar därmed underlag för att i sak värdera vilken av myndigheterna som haft bäst grund för sina bedömningar och åtgärdsförslag.

FI har genomfört flera åtgärder som minskat stabilitetsriskerna, t.ex. bolånetak, riskviktsgolv för bolån och förstärkningar av bankernas kapitalnivåer. FI tog även fram ett förslag till amorteringskrav efter att först ha verkat för att sådana skulle införas via en branschöverenskommelse. Utvärderarna noterar FI:s åtgärder, men synes mena att de varit otillräckliga. Grunden för den bedömningen framgår dock inte.

FI har valt att agera stegvis inom ramarna för de befogenheter som myndigheten getts av regering och riksdag. FI har också lagt vikt vid att utvärdera effekterna av vidtagna åtgärder. Riksbanken har förordat genomgripande åtgärder på en rad områden, till synes grundat på uppfattningen att en kris varit – och är – omedelbart förestående och utan hänsyn till vilka åtgärder som varit tillgängliga. Utvärderarna verkar luta åt Riksbankens synsätt, men de redovisar ingen egen analys av hur stora riskerna varit och vilka (ytterligare) åtgärder som skulle ha varit berättigade. Det faktum att Riksbanken under en period valde att i praktiken väga in hänsyn till finansiell stabilitet i de penningpolitiska besluten är inte i sig grund för slutsatsen att fler eller mer kraftfulla makrotillsynsåtgärder varit motiverade; se vidare avsnittet om penningpolitiken nedan.

FI vill i det sammanhanget peka på en fråga som hade förtjänat att belysas i en utvärdering av Riksbanken. Den gäller hur möjligheterna att uppnå prisstabilitetsmålet hade påverkats av om samtliga Riksbankens förslag på åtgärder inom området finansiell stabilitet hade genomförts. Rimligen hade den åtstramning på kreditmarknaden som blivit följd motverkat räntepolitikens effekter på den privata konsumtionen, vilket i sin tur hade hållit tillbaka inflationen än mer. Givet att reporäntan varit – och är – lägre än någon tidigare kunnat föreställa sig och sannolikt nära sin nedre gräns hade en sådan makrotillsynspolitik gjort det ännu svårare för Riksbanken att få inflationen att närma sig målet. Detta skulle ha bidragit till att ytterligare urholka förtroendet för inflationsmålet och förvärrat det dilemma penningpolitiken står inför.

FI menar att det hade varit värdefullt för riksdagen att få en extern utvärdering av konsistensen mellan penningpolitiken och Riksbankens rekommendationer

på stabilitetsområdet. Den frågan får nu granskas på annat sätt, förslagsvis i samband med finansutskottets beredning av utvärderingsrapporten.

Oavsett hur man ser på graden av oro för den finansiella stabiliteten menar FI att utvärderarnas koppling mellan FI:s agerande och relationen till regeringen är ogrundad. FI har i hög grad varit pådrivande inom makrotillsynen, både vad gäller åtgärder och förslag om tydligare mandat och vidgade befogenheter. Även sett i ett internationellt perspektiv har FI varit aktiv när det gäller att ta tillgängliga makrotillsynsverktyg i bruk.

Utvärderarnas kommentarer avspeglar också en centralbankspräglad syn på hur offentlig makt bör utövas och myndigheter bör styras. Ser man på frågan i ett bredare perspektiv framgår att den långtgående delegeringen av ansvaret för penningpolitiken till centralbanken är ett specialfall som i de flesta fall bara har några decenniers historia.

Den ordningen bygger på fyra förutsättningar. För det första visar erfarenheter över lång tid och från många länder att det kan vara svårt för partipolitiskt styrda institutioner att se långsiktigt på värdet av prisstabilitet. För det andra finns det ett tydligt och rimligt mätbart mål för penningpolitiken: prisstabilitet (definierat som låg och stabil inflationstakt). För det tredje finns det skäl att anta att penningpolitiken (om målet uppnås) på lång sikt inte nämnvärt påverkar reala storheter som den genomsnittliga BNP-tillväxten och arbetslösheten, eller inkomstfördelningen. För det fjärde räcker det att delegera ett medel – styrräntan – till centralbanken för att den ska kunna uppnå målet.⁵

Även om man kan se vissa paralleller till risken för kortsiktigt beslutsfattande inom makrotillsynen är det uppenbart att målet prisstabilitet i övrigt inte har nämnvärda likheter med målet finansiell stabilitet. Inflationstakten kan avläsas löpande och med betydande precision. Målet finansiell stabilitet däremot är inte vare sig tydligt eller mätbart. Dessutom har flera av de åtgärder som är aktuella (amorteringskrav, skuldkvotstak m.m.) tydliga realekonomiska och fördelningspolitiska effekter. Och i penningpolitiken räcker normalt ett verktyg, medan makrotillsyn kan kräva åtgärder på många områden och av skiftande karaktär.

Som en ytterligare aspekt av målets otydlighet kommer att finansiell *instabilitet*, dvs. kriser, uppträder sällan. Finansiell stabilitetspolitik i form av rörelseregler, kapitalkrav m.m. har samtidigt fundamentala effekter även under normala perioder, t.ex. genom att påverka på vilket sätt och till vilka kostnader kunderna kan köpa finansiella tjänster. Följaktligen finns viktiga vägval när det gäller vilken grad av finansiell stabilitet som bör eftersträvas. En regim med låga risker för finansiell instabilitet är förknippad med vissa typer av kostnader

⁵ Huruvida det fjärde villkoret är uppfyllt har under senare år visat sig vara mer osäkert. I många länder, inklusive Sverige, har centralbankerna haft svårt att få upp inflationstakten med hjälp av styrräntesänkningar. Resonemanget här rör dock de principiella grunderna för beslutet att ge centralbanker penningpolitiskt oberoende.

för samhällsekonomin i form av mindre dynamik och högre kostnader för finanssektorns kunder. Väljer man en regim med utrymme för större risktagande kan det uppstå andra typer av samhällsekonomiska kostnader om riskerna materialiseras i kriser.

FI menar att det är principiellt olämpligt att delegera valet av vilken risk för finansiell instabilitet som bör eftersträvas till en myndighet. Beslut som innefattar så fundamentala samhällsekonomiska avvägningar bör fattas på politisk nivå. Att det är svårt att operationalisera sådana beslut ändrar inte den principiella utgångspunkten. Styrningen av FI:s verksamhet inom finansiell stabilitet (inklusive makrotillsyn) förtjänar att redas ut inom ramen för den utredning om makrotillsynen som FI efterfrågar ovan.

En tänkbar ansats är att försöka fördela ansvaret mellan riksdag och regering så att regeringen har mandat att fortlöpande besluta om tillämpningen av stabilitetspolitiken utifrån ett allmänt utformat stabilitetsmål. Besluten på politisk nivå bör även ange vilka befogenheter och verktyg FI som ansvarig myndighet har. Inom den ramen bör sedan FI ges ett långtgående oberoende att genomföra sitt uppdrag, enligt gängse principer för ansvarsfördelningen mellan regeringen och dess myndigheter.

Det är också viktigt att samråd sker i öppen process där FI:s analyser och förslag redovisas offentligt när de lämnas till regeringen. Likaså bör regeringens beslut vara offentliga. Detta ger underlag för en fortlöpande utvärdering av både FI:s förslag och regeringens beslut. Sådan öppenhet bidrar till att åtgärderna tydligt kopplas till målet för politikområdet. Av samma skäl är det viktigt att FI och regeringen återkommande rapporterar till riksdagen om hur uppdraget genomförts och på vilka grunder beslut fattats.⁶

I vissa fall kan, som nämns ovan, verktygen vara av en sådan karaktär att även tillämpningen bör underställas politisk prövning. En modell där regeringen ska godkänna förslag till åtgärder som en myndighet lägger fram är ovanlig men inte unik. På det socialpolitiska området uppstod för några år sen en diskussion, om att vissa myndighetsåtgärder skulle kunnat få stora effekter på offentliga finanser. Detta ledde senare fram till förordning (2014:570) om regeringens medgivande till beslut om vissa föreskrifter.⁷ Även om det i FI:s fall inte i första hand handlar om statsfinansiella effekter är situationen likartad.

⁶ En parallell kan även dras till statsskuldsvältningen, där samspelet mellan ansvarig myndighet (Riksgälden) och regeringen liknar det som skisseras här. Statsskuldsvältningen vägleds dessutom av ett motsvarande svårutvärderat mål: långsiktig kostnadsminimering med beaktande av risk och penningpolitikens krav; se 5 kap. budgetlagen (2011:203). Erfarenheterna av styrsystemet är goda; se t.ex. SOU 2014:8.

⁷ Förordningstexten lyder: ”2 § Innan en förvaltningsmyndighet beslutar föreskrifter som vid tillämpningen kan få sådana effekter på kostnader för staten, kommuner eller landsting som inte är oväsentliga, ska regeringens medgivande att besluta föreskrifterna inhämtas.”

Riksbankens roll inom området finansiell stabilitet

9. Riksbankslagen bör ändras för att förtydliga Riksbankens roll när det gäller att värna finansiell stabilitet, det vill säga om den ska vara begränsad till deltagande i den föreslagna gemensamma kommittén för makrotillsyn (se ovan) eller utökas genom att Riksbanken tilldelas makrotillsynsbefogenheter. Riksbankens uppdrag bör även omfatta finansiell stabilitet, och Riksbanken måste ha vissa formella befogenheter för att kunna uppnå sitt mål.

FI instämmer i bedömningen att Riksbankens roll inom politikområdet finansiell stabilitet bör förtydligas. Likaså bör Riksbankens ges befogenheter som är kopplade till den utpekade rollen. Riksbankens viktigaste roll för att värna finansiell stabilitet är dock en annan än den utvärderarna tar upp. Förtydligandena bör gälla Riksbankens särskilda ansvar vid hantering av finansiella kriser och de befogenheter som behövs för att fullgöra detta uppdrag.

Med utgångspunkt i de *funktioner* som ingår i ett komplett ramverk för finansiell stabilitet är Riksbankens centrala roll att svara för likviditetsförsörjningen i krislägen. Den följer av att Riksbanken i egenskap av centralbank (med ansvar för en egen valuta) har en unik förmåga att tillhandhålla likviditet – i meningen tillgångar som kan användas för betalningar – i svenska kronor. Genom att Riksbanken via utlåning kan skapa betalningsmedel i form av fordringar på sig själv är det den enda institutionen som aldrig behöver oro sig för sin egen betalningsförmåga.

Riksbanken har således i kraft av sin unika förmåga att skapa betalningsmedel en central roll för att motverka och hantera hot mot finansiell stabilitet som härrör från störningar i likviditetsförsörjningen, t.ex. svårigheter för banker att finansiera sig på normalt sätt. Vetskapen om att funktionen finns är i sig viktig för att den inte ska behöva tas i anspråk. Likviditetskriser blir mindre sannolika om aktörerna är förvissade om att det i bakgrunden finns en likviditetsgaranti, i synnerhet vid störningar som kan drabba det finansiella systemet som helhet. Centralbanken har här en funktion som staten behöver för effektiv hantering av en finansiell kris.

Detta kommer till uttryck i gällande regler. Riksbanken har således uttryckligt mandat att ge stöd i form av nödkrediter till enskilda finansinstitut som drabbas av likviditetsproblem trots att de i grunden har fullgod soliditet. Den bestämmelsen tillämpades under finanskrisen för lån till ett par mindre banker.

Minst lika viktigt för effektiv krishantering är att Riksbanken kan ge generellt likviditetsstöd genom att erbjuda instituten i gemen att låna i stor skala. På så sätt kan Riksbanken möta generella likviditetspåfrestningar i en kris där många eller alla institut får problem att finansiera sig. Betydelsen av detta verktyg illustreras av finanskrisen 2008–2009. Då erbjöd Riksbanken i ett antal omgångar instituten att låna medel i transaktioner som omfattade 100 miljarder

kronor per gång. Riksbanken spelade här en avgörande roll för att förhindra att den internationella finanskrisen fick ytterligare spridning i Sverige.

Riksbankens möjlighet att ge generell likviditetsstöd är inte reglerad i riksbankslagen. Under finanskrisen var Riksbanken därför hänvisad till bestämmelser som primärt rör penningpolitiken. Det fungerade, men framstår som principiellt tveksamt. FI menar att detta i sig motiverar ett förtydligande av Riksbankens befogenheter. Det bör således uttryckligen framgå att Riksbanken för att motverka störningar i likviditetsförsörjningen får ge lån, köpa värdepapper m.m.⁸

FI anser vidare att formuleringen av Riksbankens uppdrag inom området finansiell stabilitet bör ses över. Den nuvarande skrivningen i 1 kap. 2 § riksbankslagen är att ”Riksbanken ska också främja ett stabilt och effektivt betalningsväsende”. Det fångar Riksbankens ansvar för det centrala betalningssystemet och sedelförsörjningen. Däremot är den otydlig som bas för Riksbankens arbete med finansiell stabilitet. Framför allt ger det inte nämnvärd vägledning om vari Riksbankens uppdrag i hantering av finansiella kriser består.

FI avstår från att föreslå ny formulering av uppdraget, men vill understryka vikten av att det tydligt anges att Riksbankens huvuduppdrag inom området finansiell stabilitet är att säkerställa likviditetsförsörjning i kris. Det bör även tydligare än i dag framgå att ansvaret att säkerställa likviditetsförsörjningen verkligen är ett *uppdrag* som Riksbanken ges av riksdagen, inte endast en möjlighet.

Uppdraget avseende betalningsväsendet har använts som bas för det analysarbete kring finansiell stabilitet i vidare bemärkelse som Riksbanken inledde redan under 1990-talet. Riksbanken var via sina stabilitetsrapporter en föregångare bland både centralbanker (med och utan tillsynsansvar) och tillsynsmyndigheter. Rapporterna har samtidigt präglats av att Riksbanken inte har några särskilda styrmedel för att främja finansiell stabilitet (utanför krislägen). Policyanalyser utmynnar därför i många fall inte i egna beslut utan i rekommendationer till andra beslutsfattare, inte minst till FI som ansvarig för regelgivning och tillsyn.

Under årens lopp har Riksbankens analysarbete gett värdefulla kunskaper och påverkat både policybeslut och hur instituten agerar. FI välkomnar en öppen debatt om behovet av policyåtgärder inom området finansiell stabilitet, med Riksbanken och andra. Parallellt med att FI:s uppdrag tydliggjorts har FI:s analysarbete utvecklats och det finns numera två stabilitetsrapporter som underlag för policydiskussionen inom stabilitetsområdet. Ett motsvarande förtydligande av Riksbankens uppdrag i enlighet med de resonemang FI för

⁸ Ett förslag med denna innebörd finns i Finanskriskommitténs delbetänkande; se SOU 2013:6 (särskilt avsnitt 11.7).

ovan bör kunna bidra till en tydligare ansvarsfördelning även inom analysarbetet.

Att förtydliga målet, uppdraget och befogenheterna för Riksbankens hantering av likviditetsförsörjningen i samband med finansiella kriser är således en viktig uppgift i den översyn av riksbankslagen som aviserats. FI anser att det arbetet bör sättas i gång snarast. Som framgår ovan anser FI att översynen av riksbankslagen bör hållas skild från arbetet med ramverket för makrotillsynen.

Översyn av ansvarsfördelningen inom makrotillsynen

10. År 2020 bör regeringen ge en mindre grupp experter i uppdrag att granska ansvarsfördelningen när det gäller makrotillsynen mellan Finansinspektionen och Riksbanken.

FI instämmer i att det är rimligt att på sikt utvärdera arbetet med makrotillsyn. Det är ett nytt policyområde, där både mål och medel tagits fram på grundval av principiella resonemang snarare än på praktiskt erfarenhet. Att efter en tid granska de erfarenheter som har vunnits – i Sverige och i andra länder – är därför motiverat.

FI anser att en sådan utvärdering bör ägnas åt erfarenheterna i stort och inte primärt åt den snävare frågan om ansvarsfördelningen mellan myndigheter som utvärderarna nämner. FI bedömer dessutom att utvärdering bör göras senare än 2020. Med tanke på att ramverket i dess helhet ännu inte är på plats kommer det då att finnas mindre än fyra år av erfarenheter att bygga utvärderingen på. Det är alltför kort tid. Som en jämförelse kan noteras att den första externa utvärderingen av penningpolitiken gjordes 2005, tio år efter att prisstabilitetsmålet började gälla.

Penningpolitik och finansiell stabilitet

I rekommendation 2 skriver utvärderarna: ”Om det enligt direktionens uppfattning är lämpligt att under en tid avvika från att uppnå inflationsmålet cirka två år framåt i tiden ska Riksbanken redogöra för sina skäl och försvara dem inför riksdagens finansutskott.” (s. 10). Av kommentarer i anslutning till rekommendation 8 framgår att förslaget bland annat tar sikte på lägen där Riksbanken bedömer att hänsyn till finansiell stabilitet ska vägas in i penningpolitiken: ”[Det kan] mycket väl finnas obalanser i den svenska ekonomin där de sektorspecifika makrotillsynsåtgärderna inte är tillräckliga för att säkerställa en justering mot full sysselsättning med prisstabilitet. Under perioder kan det vara lämpligt för Riksbanken att avvika från den vanliga och ganska snäva inriktningen på att uppnå inflationsmålet på två års sikt.” (s. 103).

FI ser ett värde i ett pragmatiskt förhållningssätt till det siffersatta inflationsmålet på det sätt som anges i rekommendation 2. De senaste årens erfarenheter visar att det kan uppstå situationer där det är svårt att styra inflationen med

hjälp av styrräntan, t.ex. på grund av exceptionella förhållanden i omvärlden. Att göra klart att Riksbanken har mandat att i sådana lägen se mer långsiktigt på inflationsmålet och parallellt en skyldighet att i förutbestämda former förklara sitt agerande framstår som ändamålsenligt. En sådan ordning kan göra att Riksbanken kan undvika drastiska penningpolitiska åtgärder i syfte att snabbt återföra inflationen till målet. Samtidigt kan det minska risken för spridningseffekter till andra politikområden, bland annat finansiell stabilitet.

Den här rekommendationen innebär i första hand att Riksbanken bör hantera sitt primära uppdrag mer flexibelt. Utvärderarnas tanke i det andra citatet ovan, att Riksbanken ska kunna prioritera ner prisstabilitetsmålet *till förmån för* andra mål, t.ex. finansiell stabilitet, väcker mer komplexa frågor.

En första fråga gäller i vad mån Riksbankens styrränta är ett verkningsfullt medel för att främja finansiell stabilitet. Detta är inte självklart. Om exempelvis hushållen förväntar sig att bostadspriser ska stiga med 5 eller 10 procent per år, krävs det stora räntehöjningar för att märkbart dämpa låneefterfrågan. Det riskerar att föra inflationen långt bort från målet. Kostnaderna i termer av avvikelser från prisstabilitetsmålet står i så fall knappast i proportion till mervärdet av något ökad finansiell stabilitet. I ett sådant läge är kvantitativa kreditmarknadsåtgärder, som skärpta skuldkvotstak och amorteringskrav, sannolikt mer verkningsfulla. Det talar emot utvärderarnas rekommendation att så direkt dra in penningpolitiken i arbetet för finansiell stabilitet.

En andra fråga rör hur man ska se på att en myndighet ges mandat att tona ner betydelsen av sitt huvuduppdrag till förmån för ett uppdrag som primärt ligger hos en annan myndighet. Beror Riksbankens ändrade kurs på att FI inte har tillräckliga medel för att fullgöra sitt uppdrag, kan åtgärderna möjligen ses som kompletterande. Om däremot Riksbanken ingriper därför att den gör en annan analys än FI (och regeringen) av stabilitetsriskerna eller tycker att FI på andra sätt prioriterar fel, uppstår ett slags dubbelkommando. Det framstår som både principiellt och praktiskt olämpligt. En oklar ansvarsfördelning mellan myndigheterna försvårar inte minst uppföljningen från riksdag och regering.

Utvärderarna behandlar inte den här typen av problem, men deras lösning kommer möjligen till uttryck i förslaget om en gemensam kommitté. Men som FI framhåller ovan är en sådan kommitté av andra skäl en olämplig lösning. Det är dessutom oklart hur en kommitté i sig skulle hjälpa för att överbrygga skillnader mellan myndigheterna i till exempel synen på hur stora hot mot stabiliteten som finns eller vilka kostnader (i vid mening) som är rimliga för att reducera dessa.

Mot denna bakgrund avstyrker FI förslaget att ge Riksbanken ett uttryckligt mandat att avvika från prisstabilitetsmålet av hänsyn till målet finansiell stabilitet. En mer flexibel tillämpning av inflationsmålet framstår som tillräckligt för att reducera riskerna för målkonflikter. De eventuella fördelarna från stabilitetssynpunkt av ett bredare mandat till Riksbanken uppväger inte de oklarheter om ansvar och utvärderingsmöjligheter som riskerar att uppstå.

Vägen framåt är i stället, som FI framhåller ovan, att se till att FI får mer ändamålsenliga befogenheter att fullgöra sitt uppdrag som ansvarig för alla typer av förebyggande åtgärder för finansiell stabilitet.

Övriga iakttagelser

Direktionens sammansättning

Utvärderarna lämnar även några rekommendationer rörande Riksbankens styrning och organisation. En av dessa rör direktionens sammansättning. FI instämmer i att direktionens sammansättning och arbetsformer bör ses över. Det har snart gått tjugo år sedan direktionen inrättades. Det ger ett tillräckligt underlag för att utvärdera för- och nackdelar med nuvarande ordning.

FI tar inte ställning till utvärderarnas förslag att dela upp direktionen i två grupper, en med både policyansvar och verkställande uppgifter och en med endast policyansvar. Det kan dock noteras att arbetsformerna inom direktionen har förändrats sedan starten 1999. Från början fanns beredningsansvariga inom direktionen för penningpolitik respektive finansiell stabilitet på ett sätt som liknar utvärderarnas förslag. Numera är det riksbankschefen som leder hela verksamheten och de vice riksbankscheferna har en mindre tydlig operativ roll. Vid en översyn finns det skäl att även jämföra erfarenheterna från de båda styrmodellerna.

Fullmäktiges roll i översynen av riksbankslagen

Som FI framhåller ovan är det angeläget att översynen av riksbankslagen kommer igång snarast. FI noterar att utvärderarna vill att fullmäktige ska ges i uppdrag att svara för översynen.

FI avstyrker förslaget. Eftersom fullmäktige saknar egna utrednings- och kansliresurser, skulle det i praktiken kunna betyda att Riksbankens ledning och stab ges möjlighet att utreda sig själv. Det vore olämpligt. I stället bör en reguljär statlig utredning tillsättas. Här finns en etablerad ordning för utformning av direktiv, liksom för utnämning av ordförande, ledamöter, experter och sekretariat. Med tanke på Riksbankens speciella relation till riksdagen bör direktiven utformas efter samråd mellan regeringen och riksdagens partier. Det framstår även som lämpligt att utredningen får formen av en parlamentariskt sammansatt kommitté för att säkerställa att de förslag som tas fram får en bred politisk förankring.

Utvärderarnas förståelse för svenska institutionella förhållanden

FI menar att tanken att riksbanksfullmäktige skulle svara för en översyn av riksbankslagen visar att utvärderarna inte i tillräcklig grad satt sig in i (eller informerats om) svenska institutionella förhållanden. Det finns flera exempel på detta i rapporten.

Ett exempel är förslaget att riksbankslagen bör ändras för att göra klart att valet av växelkursregim är en fråga för regeringen. Det gäller dock redan. Av 7 kap. 1 § riksbankslagen framgår att Riksbanken ska bestämma om tillämpningen av den växelkursregim som regeringen beslutat om. Den bestämmelsen går tillbaka till att regeringen enligt 9 kap. 12 § regeringsformen har ansvaret för övergripande valutapolitiska frågor. Hur detta ansvar utövas anges i lagen (1998:1404) om valutapolitik.

Ett annat exempel på missförstånd om legala förhållanden är tanken att riksdagen ska fastställa inflationsmålet. Detta är oförenligt med ECB-stadgan. (Att en annan ordning kan gälla för Bank of England beror på att Storbritannien har undantag från EU:s centralbanksregler.)

FI har förståelse för att utvärderare utan närmare kunskaper om svenska förhållanden kan göra den typen av felbedömningar. Likväl innebär det att rapporten riskerar att ägnas åt fel saker och därmed ge ett mindre användbart underlag för förändringar av regelverket och för riksdagens utvärdering av Riksbanken. För att minska den risken bör det sekretariat som finansutskottet utser för att bistå de internationella experterna inför kommande rapporter ges ett tydligare uppdrag att förklara svenska institutionella förhållanden för utvärderarna.

FINANSINSPEKTIONEN

Sven-Erik Österberg
Styrelseordförande

Lars Hörngren
Senior rådgivare
Tel. 08-408 980 00

Beslut i detta ärende har fattats av styrelsen (Sven-Erik Österberg, ordförande, Anna Pettersson Westerberg, Sonja Daltung, Marianne Eliason, Anders Kvist, Astri Muren, Hans Nyman, Gustaf Sjöberg och Erik Thedéen, generaldirektör) efter föredragning av seniora rådgivaren Lars Hörngren. I den slutliga beredningen har även chefsjuristen Per Håkansson och biträdande generaldirektören Martin Noréus deltagit.