

2011-11-29

Dnr 2011/1725

Finansutskottet
Riksdagen
100 12 Stockholm

Utvärdering av Riksbankens penningpolitik och arbetet med finansiell stabilitet 2005–2010 (2010/11:RFR5)

(Dnr RD 060-119-2011/12)

Sammanfattning

Riksgälden instämmer i utvärderarnas bedömning att Riksbanken – i samverkan med övriga aktörer – agerade effektivt för att hantera följderna av finanskrisen 2009–2009. Vi delar också uppfattningen att regelverket och den institutionella strukturen för finansiell stabilitet behöver ses över.

Utvärderarna ägnar en stor del av rapporten åt en diskussion om hur detta ramverk bör se ut. Den är dock i viktiga avseenden alltför översiktligt för att fungera som grundval för beslut. Genom att en stor del av rapporten ägnas åt dessa frågor ger den ett begränsat underlag för en faktisk utvärdering av Riksbankens agerande under den aktuella femårsperioden inom *gällande* regelverk. På så sätt bidrar rapporten mindre till riksdagens arbete med uppföljning av Riksbankens verksamhet än önskat och förväntat.

Riksgälden håller med utvärderarna om att bankerna under en del av krisen hade betydande problem att finna finansiering i utländsk valuta. Däremot anser vi att de överdriver riskerna för att detta skulle få allvarliga följder genom att inte beakta att Riksgälden genom hela krisen hade möjlighet att låna stora belopp i utländsk valuta och att garantiprogrammet var öppet för fler banker om de behövt ytterligare hjälp med sin valutaupplåning.

1 Inledande synpunkter

I det avslutande avsnittet ger utvärderarna följande sammanfattning av sina slutsatser (s. 99):

Vår utvärdering av Riksbankens penningpolitik och arbete med finansiell stabilitet under åren 2005–2010 är till övervägande del positiv, i synnerhet med tanke på den globala finansiella kris som inträffade 2007–2008. De direkta skadeverkningarna av de finansiella störningarna var relativt lindriga i Sverige jämfört med i många andra utvecklade länder. Detta berodde delvis på att Riksbanken agerade effektivt och i rätt tid när interbankmarknaden och marknaderna för kortfristiga krediter tillfälligt avstannade. Det var med största sannolikhet tack vare de åtgärder som Riksbanken vidtog i samarbete med Riksgälden och Finansdepartementet som en allvarlig

kreditåtstramning kunde undvikas i Sverige. Detta resultat uppnåddes emellertid **trots** en relativt undermålig institutionell och rättslig struktur.

Sammanfattningen illustrerar att tonvikten i rapporten ligger på frågor som rör finansiell stabilitet. Penningpolitik nämns i citatet, men det är de likviditetsstödande åtgärderna som kommenteras. Med hänsyn till att finansiell stabilitet är ett område där Riksbanken – till skillnad från penningpolitiken – inte är ensam ansvarig blir angreppssättet i rapporten tämligen brett; både Riksgäldens och Finansdepartementets roll nämns i sammanfattningen. Rapporten är i viktiga avseenden mer en översikt av hur dessa frågor bör hanteras och organiseras i framtiden än en utvärdering av Riksbankens agerande under de senaste åren.

Utvärderarnas synpunkter på penningpolitiken är mer kortfattade och företrädesvis på en relativt teknisk nivå. Till exempel diskuteras direktionens mötesformer i samband med de penningpolitiska besluten ingående. Samtidigt avstår utvärderarna från att ta ställning till de frågor som lett till att ledamöterna i direktionen under vissa perioder har varit oeniga om de penningpolitiska besluten.

Rapporten är tänkt som underlag för riksdagens arbete med att följa upp Riksbankens verksamhet. Ett viktigt led i riksdagens uppföljning är ansvarsutkrävande, vilket i grunden gäller om Riksbankens agerande varit väl avvägt inom ramen för *gällande* regelverk. En analys av hur ett annorlunda regelverk bör se ut är också av intresse, men den har liten eller ingen bäring på ansvarsfrågan. Vi tycker också, vilket vi utvecklar nedan, att de förslag till ändring av regelverket som utvärderarna framför är för allmänt formulerade för att ge nämnvärd vägledning.

På så sätt har rapporten hamnat i ett slags mellanläge där den inte ger ett tillräckligt utförligt och väl underbyggt underlag för vare sig uppföljning eller regelförändringar. I första hand speglar detta hur utvärderarna har valt att tolka sitt uppdrag, men det är möjligt att det även finns skäl för Finansutskottet att framgent vara tydligare i uppdragsbeskrivningen.

Samtidigt bör det sägas att Riksgälden i huvudsak instämmer i den bedömning utvärderarna gör: Riksbankens (och övriga myndigheters) agerande bidrog i hög grad till att finanskrisens återverkningar på svensk ekonomi kunde begränsas. Vi delar också uppfattningen att regelverket och den institutionella strukturen på detta område har brister.

I återstoden av vårt remissvar kommenterar vi i första hand utvärderarnas synpunkter och förslag när det gäller hur detta regelverk bör utvecklas och förtydligas. Vi behandlar tre områden. För det första tar vi upp samspelet mellan Riksbanken och Riksgälden när det gäller att tillgodose Riksbankens behov av valutareserv. För det andra diskuterar vi ansvaret för hantering av kriser och, för det tredje, ansvaret för förebyggande makrotillsyn. Avslutningsvis berör vi kortfattat utvärderarnas synpunkter på penningpolitiken.

2 Riksgäldens roll och Riksbankens behov av valutareserv

Utvärderarna gör bedömningen att svårigheterna för de svenska bankerna att få tillgång till finansiering i utländsk valuta hade kunnat utvecklas till en finansiell kollaps. Att en kollaps kunde undvikas berodde på att Riksbanken gav lån i utländsk valuta och på det statliga

garantiprogrammet för bankers värdepappersupplåning, som till stor del kom att gälla lån i utländsk valuta.

Riksgälden delar bedömningen att bankernas svårigheter att finna finansiering i utländsk valuta var ett hot mot den finansiella stabiliteten, liksom att det var en fördel att Riksbanken kunde få tillgång till utländsk valuta genom swappar med andra centralbanker. Däremot menar vi att de överdriver hotet när de beskriver läget som att stödet fick sådan omfattning att "[i] och med detta tömdes (...) Riksbankens valutareserv och Riksgäldens reserver" (s 20).

Det är till att börja med oklart vad utvärderarna syftar på med "Riksgäldens reserver". Riksgälden har normalt inte några kassareserver, utöver vad som från tid till annan behövs för en effektiv skuldförvaltning. Som skuldförvaltare täcker vi våra finansieringsbehov i den takt de uppstår. Den relevanta frågan i det här sammanhanget är därför hur stora belopp Riksgälden skulle ha kunnat låna upp med kort varsel.

Som också nämns i rapporten lånade Riksgälden under 2009 upp motsvarande ca 100 miljarder kronor i utländsk valuta för vidareutlåning till Riksbanken. Vi bedömer att vi hade kunnat göra det tidigare, dvs. redan under hösten 2008, liksom att det hade gått att låna avsevärt större belopp om det behövts. Krisen karaktäriserades av en flykt från banker till fordringar på stater (inklusive centralbanker), vilket gjorde att efterfrågan på svenska statspapper var stark. Det betyder att om man utgår från det som verkligen spelade roll, dvs. Riksgäldens möjligheter att låna för att få fram utländsk valuta, så var dessa på inte sätt uttömda.

Riksgälden vill i sammanhanget också framhålla att några "meningsskiljaktigheter" om storleken på upplåningen för att tillgodose Riksbankens behov av valutareserv aldrig förelåg mellan de båda myndigheterna. Riksbankens direktion beslutade att begära att Riksgälden skulle låna upp motsvarande 100 miljarder kronor för att stärka valutareserven och Riksgäldens styrelse fann att marknadsförutsättningarna för statens upplåning var sådana att vi kunde tillmötesgå denna begäran. Vad enskilda företrädare för respektive myndighet kan ha sagt och tyckt i denna fråga kan mot denna bakgrund inte ses som uttryck för meningsskiljaktigheter mellan myndigheterna.

Enligt vår bedömning var heller inte garantiprogrammet uttömt som medel att stötta bankernas finansiering i utländsk valuta. Det nådde som mest upp till 354 miljarder kronor, varav huvuddelen avsåg lån i utländsk valuta. Det motsvarar mindre än en fjärdedel av den ram på 1 500 miljarder som regeringen satte när programmet infördes i oktober 2008. Av allt att döma hade även andra banker kunnat få tillgång till medelfristig värdepappersfinansiering i utländsk valuta genom att ansluta sig till garantiprogrammet.

Avslutningsvis vill Riksgälden notera att vi välkomnar att förutsättningarna för upplåning i utländsk valuta för att tillgodose Riksbankens behov av valutareserv nu ska utredas av den utredning om Riksbankens finansiella oberoende och balansräkning som regeringen tillsatte i oktober 2011. Den analysen bör göras med utgångspunkt i ett helhetsperspektiv på statens behov att i kritiska lägen ha tillgång till utländsk valuta, oavsett varför detta behov uppstår.

3 Hanteringen av finansiella kriser

Rapportens diskussion om krishantering är relativt kortfattad. Utvärderarna förklarar detta med att frågan är mindre komplicerad. I huvudsak bedömer också utvärderarna att nuvarande ansvarsfördelning är ändamålsenlig. De anser exempelvis att ordningen där Riksgälden – snarare än Riksbanken – har ansvar för rekapitalisering och annan krishantering är ändamålsenlig. De avråder också från att inrätta en särskild krishanteringsmyndighet. I övrigt nämner utvärderarna några av de regeländringar som diskuteras på internationell nivå och avslutar med bedömningen att Sverige kommer att behöva inrätta en särskild krishanteringsordning och rekommenderar att den frågan ska utredas.

Riksgälden delar uppfattningen att krishantering bör ligga på en annan myndighet än Riksbanken och att det är ändamålsenligt att även framöver ge uppdraget till Riksgälden. Utvärderarnas övriga synpunkter finns det inte anledning att närmare kommentera. De är mest refererande och utmynnar inte i några konkreta förslag. Det är dessutom känt att EU-kommissionen arbetar med förslag till ett direktiv om en särskild krishanteringsregim ("bank resolution"), som när det är beslutat kommer att vara styrande för det svenska regelverket. Denna fråga finns dessutom med i uppdraget till Finanskriskommittén. I vad mån EU-direktivet kommer att vara färdigförhandlat och klart innan kommittén ska lämna sin rapport är osäkert, men det finns i vart fall inte anledning att tillsätta någon ytterligare svensk utredning i detta ämne.

Utvärderarna behandlar Riksbankens ansvar för likviditetsstöd i avsnittet om krisförebyggande åtgärder. Den gränsdragningen är enligt vår bedömning inte självklar. Att möjligheten för Riksbanken att ge likviditetsstöd – och därmed möjligheten för bankerna att få sådant stöd – är viktig för att minska riskerna för finansiell instabilitet är uppenbart. Det är ett slags stabilitetsförsäkring som genom sin blotta existens minskar risken för att banker ska drabbas av likviditetsproblem.

Om sådana problem ändå uppträder, är likviditetsstödet helt klart en viktig del i krishanteringen, vilket också illustreras av Riksbankens agerande 2008–2009. Det är också i detta skede som det kan uppstå oklarhet om ansvarsfördelning mellan Riksbanken och stödmyndigheten om vem som ska ge stöd till bankers finansiering.

Riksgälden delar utvärderarnas uppfattning att Riksbankens ansvar och förutsättningarna för banken att ge nödkrediter bör förtydligas. Detta är dock inget nytt, vilket bland annat framgår av att även den frågan finns med i Finanskriskommitténs utredningsuppdrag. När det gäller hur detta ska ske och hur ansvarsfördelningen mellan Riksbanken och Riksgälden bör utformas har utvärderarna inga tydliga rekommendationer.

4 Ansvaret för förebyggande finansiell tillsyn (makrotillsyn)

Utvärderarna konstaterar att Riksbankens ansvar inom området finansiell stabilitet inte är tydligt uttalat i riksbankslagen. I praktiken har uppgiften att "främja ett säkert och effektivt betalningsväsende" kommit att vidgas till att "främja finansiell stabilitet". Det är samtidigt tydligt att på detta område – till skillnad från penningpolitiken – är ansvaret delat med andra myndigheter. När det gäller det förebyggande arbetet är det i första hand Finansinspektionen som kommer in i bilden, vilket inte minst framgår av att inspektionen – till skillnad från

Riksbanken – har ett uttalat uppdrag att (i första hand genom mikrotillsyn) främja finansiell stabilitet. I arbetet med att främja finansiell stabilitet genom att begränsa kriser är det på motsvarande sätt Riksgälden och regeringen (Finansdepartementet) som har ett delansvar; se avsnitt 3 ovan. Utvärderarna ägnar huvuddelen av sin diskussion i denna del av rapporten åt hur ansvar för det förebyggande arbetet ska organiseras.

Diskussionen utmynnar i att det finns två alternativ att överväga. Det första är ett delat ansvar, där befogenheter ligger på flera händer och samråd sker via en s.k. systemrisknämnd. Det andra är att ge Riksbanken huvudansvaret, men skapa ett nytt beslutsorgan – en stabilitetskommitté – inom Riksbanken med företrädare från Finansinspektionen, Riksgälden och Finansdepartementet. Utvärderarna avstår från att ta explicit ställning, men synes luta åt det senare alternativet.

Riksgälden avstår också från att ta ställning. Frågorna är komplexa och behöver ett mer genomarbetat underlag än den här rapporten ger. En observation är att beslut om den organisatoriska lösningen rimligen bör föregås av mer ingående analys av vilka *medel* som ska användas för att förebygga finansiell instabilitet. Och denna bör i sin tur bygga på en tydligare bild av hur *målet* för detta politikområde ska formuleras. Diskussioner om detta pågår runt om i världen, men här återstår mycket arbete.

Vi vill dock tillfoga en kommentar till förslaget om en stabilitetskommitté. Utvärderarna tänker sig här att ”en högt uppsatt företrädare för Finansdepartementet” ska sitta tillsammans med bland andra riksbankschefen och cheferna för Finansinspektionen och Riksgälden. De menar vidare att en sådan sammansättning löser de problem med överlappning mellan ansvarsområden som finns när det gäller finansiell stabilitet.

Frågetecken finns dock när det gäller med vilket mandat de som företräder Finansdepartementet, Finansinspektionen och Riksgälden antas sitta i kommittén. I ett beslutande organ måste de antas ha ett självständigt ansvar. Med tanke på att det finns särskilda regler för hur beslut fattas inom regeringen respektive inom myndigheter är det i vart fall inte självklart att en enskild beslutsfattare kan sägas ”företräda” någon annan än sig själv, oavsett var vederbörandes hemvist är.

Och hur ska man se på att en företrädare för regeringen sitter i ett beslutsorgan inom Riksbanken, en myndighet under riksdagen? Och, sett från Riksbankens perspektiv, hur avgränsar man ett delat ansvar för finansiell stabilitet från Riksbankens ansvar för penningpolitiken, där kraven på oberoende och förbudet mot extern inblandning är strikta? Riksgälden anser således att samordningsfrågorna i modellen med en stabilitetskommitté inom Riksbanken kräver ytterligare analyser.

Utvärderingen av penningpolitiken

Rapportens behandling av penningpolitiken är, som nämns inledningsvis, relativt kortfattad. Den har dessutom inte så mycket karaktären av utvärdering. Här hade det varit önskvärt med en mer djuplodande genomgång.

Till exempel behandlar utvärderarna inte alls huruvida det är möjligt för en centralbank att sätta styrräntan till noll eller till och med ännu lägre. Detta är lite märkligt med tanke på att den frågan särskilt nämns i Finansutskottets direktiv till utvärderarna. Att utskottet velat ha detta analyserat beror rimligen på att styrräntans undre gräns under en period var en viktig fråga i direktionens diskussioner. Genom att inte ta ställning till detta och andra vägval direktionen gjort under utvärderingsperioden lämnar rapporten ett tämligen ofullständigt underlag till riksdagens uppföljning av huruvida penningpolitiken varit ”väl avvägd”, en huvudfråga i det uppdrag utvärderarna åtog sig.

En möjlig tolkning är att utvärderarna anser att skillnaderna i uppfattning inom direktionen varit så små att penningpolitiken varit väl avvägd oavsett vilken linje som följts. En sådan inställning hade dock förtjänat en tydligare förklaring och en analys som stöd för att det är rimligt att utgå ifrån att vägvalen haft liten betydelse.

I stället framförs en rekommendation avseende hur Riksbanken bör organisera mötena i anslutning till de penningpolitiska besluten. Den grundas inte på iakttagelser av praktiska problem utan på en risk att marknadspåverkande information ska läcka ut i förtid. Utan att ta ställning i sakfrågan kan det konstateras att det förslaget bättre hade hört hemma i en rapport riktad till Riksbankens direktion än i en utvärdering beställd av Riksbankens huvudman.

I detta ärende har biträdande riksgäldsdirektören Pär Nygren beslutat, efter föredragning av chefsekonomen Lars Hörngren. I den slutliga handläggningen har även avdelningschefen Daniel Barr och avdelningschefen Thomas Olofsson deltagit.

Pär Nygren

Lars Hörngren