

ANFÖRANDE

DATUM: 2018-01-29

TALARE: Förste vice riksbankchef Kerstin af Jochnick

PLATS: Sveriges riksbank, 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

Så bidrar Riksbanken till finansiell stabilitet*

I Sverige har vi ett stort finansiellt system, vilket bidrar positivt till jobb och tillväxt. Men det medför också risker, inte bara för de finansiella företagen utan för hela den svenska ekonomin. Vi har i modern tid varit med om två bankkriser som ansvariga myndigheter visserligen lyckats hantera på ett bra sätt, men som långsiktigt sänkt produktionsnivån och därmed det allmänna välståndet i landet.

Att diskutera vad centralbanker och andra myndigheter gör på det finansiella stabilitetsområdet är därför alltid av vikt. Just nu är det av särskilt intresse att diskutera vad Riksbanken gör, eftersom Riksbankskommittén som bäst håller på att se över riksbankslagen. Ett av de områden som kommittén ska analysera är just Riksbankens ansvar för finansiell stabilitet, och det är bra att detta förtydligas. Den nuvarande lagen säger att Riksbanken ska "främja ett säkert och effektivt betalningsväsende". Den konkreta innebörden av denna lagtext är inte uppenbar, men Riksbanken har tolkat det som ett uppdrag att främja finansiell stabilitet.

Idag tänkte jag därför tala om vilka uppgifter Riksbanken har som bidrar till att främja finansiell stabilitet, och hur Riksbanken arbetar med dem. Jag tänkte också berätta om några av de utvecklingstendenser vi ser inom dessa områden. De medför utmaningar för Riksbanken, liksom för många andra centralbanker, och behöver beaktas vid en översyn av riksbankslagen.

Men låt mig först blicka litet bakåt i tiden och kort reflektera över hur centralbankernas uppdrag utvecklats under de senaste decennierna samt ställa den mer grundläggande frågan om varför vi egentligen har centralbanker.

* Jag vill tacka Christina Nordh-Berntsson och Anders Vredin för hjälp med texten till detta tal och för värdefulla synpunkter.

Centralbankernas uppdrag – de senaste decenniernas utveckling

Centralbankens ansvar för prisstabilitet, det vill säga att inflationen ska vara låg och stabil, uppgraderades och förtydligades i Sverige, liksom i många andra länder, under 1990-talet.¹ Ansvaret formulerades i ny lagstiftning, centralbankerna fick ökad självständighet i penningpolitiken och explicita siffrersatta inflationsmål formulerades. Centralbankernas ansvar för finansiell stabilitet, efter avregleringarna på de finansiella marknaderna under 1980- och 1990-talen, har däremot inte klargjorts på samma sätt, även om det på många håll gjorts stora framsteg under de senaste åren.²

Trots att lagstiftningen är oklar, inte bara i Sverige utan även på många andra håll, så råder det inget tvivel om att centralbanker har ett stort ansvar för stabiliteten och effektiviteten i det finansiella systemet. Såväl grundläggande ekonomisk teori som de historiska motiven till att centralbanker skapats talar för detta.

Centralbankers verksamhet handlar om likviditetsförsörjning

En av de viktigaste uppgifterna för centralbanken är att se till att betalningssystemet fungerar – att det finns tillräckligt med pengar, eller betalningsmedel eller ”likviditet” mera allmänt, så att handeln med varor och tjänster kan fungera smidigt. För att den stora mängd varor och tjänster som produceras – och numera även finansiella produkter och tjänster – ska kunna byta ägare på ett smidigt sätt krävs att det finns god tillgång till allmänt accepterade betalningsmedel. Utbudet av betalningsmedel består idag till mycket liten del, och i allt mindre grad, av sedlar och mynt. Betalningar sker i stället genom överföringar mellan parternas bankkonton eller med betal- och kreditkort. Men detta ändrar inte centralbankens grundläggande uppgift – den är alltså att se till att likviditetsförsörjningen fungerar. Centralbanken kan nämligen ses som bankernas bank.

Riksbanken och andra centralbanker fyller den uppgiften på många olika sätt. Dels genom att ge lån till banker under dagen, dels genom att ta emot inlåning från eller ge lån till banker på lite längre sikt, till exempel en eller några veckor. Det är räntan på de senare transaktionerna som vi idag oftast förknippar med begreppet penningpolitik. En centralbank kan också ge lån till enskilda banker på särskilda villkor i tillfälliga nödsituationer, när den agerar som en ”lender of last resort”, vilket ungefär betyder ”sista låneinstans i en kris”.

Stabiliteten i det finansiella systemet garanteras dock inte bara av centralbankens åtgärder, utan här har även andra myndigheter viktiga uppgifter. Det är framför

¹ Det nominella ankrät för att åstadkomma ett stabilt penningvärde byttes, i många länder, från fast växelkurs till ett siffrersatt inflationsmål och rörlig växelkurs. Likaså ECB, som fick ansvar för penningpolitiken i länderna i euroområdet, tillämpar inflationsmål och rörlig växelkurs.

² Yellen, Janet E., (25 August 2017), ”Financial Stability a Decade after the Onset of the Crisis”, speech, <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/yellen20170825a.htm>

allt viktigt att det finns tillräckliga buffertar för att hantera störningar och att förtroendet är gott för alla deltagare i betalningssystemet. Detta säkerställs bland annat genom att deltagarna ska vara väl kapitaliserade och ha god likviditet. Det är också centralt att säkerställa att finansiella företag kan stängas ner utan större återverkningar på den reala ekonomin.

Gemensamt för centralbankens olika åtgärder för effektiviteten och stabiliteten i betalningssystemet och det finansiella systemet är att de handlar om att se till att likviditetsförsörjningen fungerar – att det finns tillräckligt med betalningsmedel och kortfristiga krediter så att ekonomin kan växa i god takt utan kraftiga variationer i räntor eller andra störningar.

Man kan i och för sig fråga sig om det finansiella systemet inte skulle kunna fungera helt utan centralbanker och annan statlig inblandning. Skulle inte en stor privat bank eller ett annat stort och stabilt företag kunna garantera att det finns tillräckligt med betalnings- och kreditmedel i normala situationer, och även agera som en "lender of last resort" i en krissituation? Historiska erfarenheter visar att det varit svårt att skapa tillräcklig säkerhet i betalnings- och kreditsystemet med privata centralbanker. Att staten var tvungen att ta över Stockholms Banco när det blev en uttagsanstormning mot den banken och att Riksbanken bildades för 350 år sedan är ett exempel. Men på den tiden fanns inga andra banker och det finansiella systemet var outvecklat. När det privata banksystemet växte var det till en början vanligt att de privata bankerna finansierade sig genom att ge ut sedlar, i Sverige liksom i andra länder.³ Under 1800-talet växte dock synen fram att detta inte var ett tillräckligt stabilt finansiellt system och centralbanker i statlig regi började upprättas. De fick också monopol på att ge ut sedlar och mynt som fick en särskild ställning som lagligt betalningsmedel. Att sedlar och mynt nu fått mindre betydelse som betalningsmedel betyder inte att behovet av en statlig garant för betalningssystemet försvunnit. Jag ska återkomma till den frågan strax.

Jag ska nu närmare gå in på vad Riksbanken gör mer konkret och på hur jag ser på vårt ansvar för den finansiella stabiliteten.

Främja ett stabilt och effektivt finansiellt system – Riksbankens roll

Riksbanken har tre kärnuppgifter som bidrar till ett effektivt och stabilt finansiellt system: att ge ut sedlar och mynt, att ansvara för ett betalningssystem för stora betalningar och att ge likviditetsstöd i kris (vara "lender of last resort"). Dessutom finns en nära koppling mellan penningpolitik och finansiell stabilitet, vilket jag kommer till litet senare. Låt mig ta de olika kärnuppgifterna i tur och ordning.

Ge ut sedlar och mynt

En grundläggande funktion som måste fungera för att ett finansiellt system ska anses stabilt är betalningar. Och en *första* viktig centralbanksuppgift för att

³ Jonung, L. (1989), "The Economics of Private Money. Private Bank Notes in Sweden 1831 – 1902", Research Report 282, EFI, Stockholm School of Economics.

underlätta betalningar är att **ge ut sedlar och mynt**. Historien har visat att det är samhällsekonomiskt effektivt att statsmakten har monopol på utgivningen av kontanter, eftersom dessa då blir riskfria tillgångar som kan användas både som räkneenhet och för sparande och transaktioner. Nästan alla länder har idag centralbanker som ger ut sedlar och mynt.

I Sverige står vi dock nu inför en historisk milstolpe när det gäller kontantutvecklingen. Användningen av sedlar och mynt har under de senaste åren minskat i väldigt snabb takt och allmänheten använder i allt större utsträckning digitala betalningsmedel i stället. De grundläggande kraven på att det finns ett säkert instrument som kan användas som räkneenhet, och för att göra betalningar och bevara värde kvarstår dock. En kritisk fråga, i ljuset av denna utveckling, är vad statens roll på betalningsmarknaden ska vara. Det är en viktig samhällsfråga som rymmer många dimensioner, bland annat konsumentfrågor, finansiella stabilitetsperspektiv, beredskapsfrågor och konkurrensaspekter. Riksbanken utreder därför om vi ska ge ut en digital krona, eller e-krona, så att det också i framtiden finns ett betalningsmedel utgivet av Riksbanken. Därutöver behöver kontanternas ställning i ekonomin och Riksbankens ansvar för kontanthanteringen utredas närmare och preciseras.

Ansvara för RIX – Riksbankens system för stora betalningar

Riksbanken kan redan idag sägas ge ut digitala pengar men de kan bara hållas av banker och vissa andra finansiella institut. Dessa elektroniska centralbankspengar spelar en viktig roll och är, precis som kontanter, riskfria. De används för att genomföra betalningar mellan finansiella institut som deltar i centralbankens betalningssystem. I Sverige kallas detta betalningssystem för RIX och drivs av Riksbanken. **Ansvaret för ett centralt betalningssystem** är en *andra* centralbanksuppgift som är av stor betydelse för att våra betalningar ska vara effektiva och säkra, och därmed för det finansiella systemet.

De allra flesta icke-kontanta betalningar i Sverige som inte sker internt i en bank passerar på ett eller annat sätt genom RIX. I genomsnitt avvecklas cirka 21 000 betalningar per dag till ett sammanlagt värde av cirka 565 miljarder kronor⁴. Varje vecka omsätts med andra ord ett belopp som är ungefär i samma storleksordning som Sveriges BNP. RIX utgör också navet i ett större universum av systemviktiga finansiella infrastrukturer som består av centrala motparter, värdepappersföretag och clearingorganisationer. Riksbankens roll är att tillhandahålla RIX-systemet och garantera att de parter som är medlemmar i RIX kan avveckla sina betalningar på ett effektivt sätt. Kraven på driftsäkerhet för RIX-systemet är mycket höga eftersom ett avbrott skulle få stora återverkningar i samhället. Om betalningar inte når motparter som planerat skulle det medföra problem för de företag och hushåll som drabbas.

⁴ http://www.riksbank.se/Documents/Riksbanken/RIX/2017/rb_RIX_tertiaal_3_180119_sve.pdf

RIX har alltså en helt central roll i svensk ekonomi, och är det "blodomlopp" som Riksbanken verkar genom när vi tillför likviditet för att främja finansiell stabilitet, men också när vi bedriver penningpolitik.

Till följd av den tilltagande internationaliseringen, den snabba tekniska utvecklingen och framväxten av nya regelverk, står RIX, liksom många andra länders centrala betalningssystem, idag under starkt omvandlingstryck. En effekt av dessa förändringar är att allt fler kreditinstitut och vissa andra institut vill kunna delta direkt i betalningssystemet, i stället för via ombud. Med fler deltagare i RIX minskar koncentrationsriskerna, eftersom det blir fler institut som får möjlighet att låna direkt i Riksbanken, vilket är positivt. Men att fler institut, och nya typer av institut, blir RIX-deltagare kan också leda till att riskerna för andra problem ökar, som till exempel operativa problem, penningtvätt, finansiella problem och cyberhot. Det är därför viktigt att Riksbanken löpande övervakar deltagarna i RIX och har befogenhet att ställa höga krav på dem. Att riksbankslagen ger tillräcklig flexibilitet i detta avseende är därför centralt.

Fungera som "lender of last resort" – ge likviditetsstöd i kris

En *tredje* viktig del i centralbankernas ansvar för det finansiella systemets effektivitet och stabilitet är uppgiften att tillhandahålla likviditet i en finansiell kris. Man brukar säga att centralbankerna är "*lender of last resort*". Behovet av att ha en "likviditetsbrandkår" har sin grund i att vanliga bankers verksamhet kännetecknas av att de lånar upp pengar på kort löptid för att sedan låna ut dem på längre löptid. Det är denna så kallade löptidsomvandling som utsätter bankerna för likviditetsrisk.

Ibland kan bankernas tillgång till finansiering plötsligt minska, utan att det är möjligt – eller samhällsekonomiskt önskvärt – för dem att dra ner på sin utlåning lika snabbt. Oftast leder inte detta till några problem. En bank som behöver mer finansiering kan normalt låna av andra banker som har överskott (eller genom att ge ut egna obligationer). Ibland blir dock likviditetsproblemen så allvarliga att bankerna inte kan hantera dem själva.

Om till exempel förtroendet för en bank skulle försvagas så att insättarna befarar att de inte kan få ut sina pengar, kan banken råka ut för en uttagsanstormning som den inte kan hantera på egen hand. Det finns också en risk att problem i *en* bank sprids till andra banker, eftersom bankerna har kopplingar till varandra. Även banker som inte har några problem kan drabbas på grund av ryktesspridning. Om bankerna dessutom till stor del finansierar sig på marknaden – som de svenska gör – kan brister i förtroendet för en enskild bank eller hela banksektorn, eller för ekonomin i stort, också leda till att finansieringen snabbt dras tillbaka, särskilt om den utländska andelen av finansieringen är betydande. Även detta kan leda till akuta likviditetsproblem för en eller flera banker.

I en kris blir likvida medel, med andra ord, oftast en bristvara. De finansiella marknader som erbjuder finansiering fungerar ofta sämre än vanligt och det minskande förtroendet mellan aktörerna gör att den likviditet som fortfarande

finns i det finansiella systemet inte omfördelas på samma sätt som under mer normala förhållanden.

Varför har då centralbankerna fått denna likviditetsstödande roll? Den enkla anledningen är att de – genom sin rätt att skapa pengar – har obegränsade möjligheter att tillföra likviditet i den nationella valutan. Denna möjlighet är central när en finansiell kris ska hanteras.

I takt med att bankernas verksamhet har blivit alltmer internationaliserad och att deras beroende av internationella värdepappersmarknader ökat, har dock behovet av att även kunna erbjuda likviditetsstöd i andra valutor ökat. Men Riksbankens, liksom andra centralbankers, möjligheter att låna ut utländsk valuta är begränsade. Här har centralbankerna – av naturliga skäl – inte någon möjlighet att skapa likviditet. Den valutareserv som centralbanken förfogar över blir därmed ett viktigt redskap när det gäller att möta bankernas behov av likviditet i utländsk valuta i en kris. Detta gäller särskilt i en liten ekonomi med en liten valuta, som den svenska.

Eftersom likviditetsproblem vanligtvis är de första symptomen på en kris, så är det generellt också centralbankerna som agerar först i en kris. De har ofta flera sätt att snabbt tillföra likviditet. Det kan handla om *likviditetsstöd till enskilda institut, så kallad nödkredit*, eller *till det finansiella systemet i stort*.

Ett konkret exempel på när denna typ av åtgärder behövdes var finanskrisen 2008-09, då det var svårt för bankerna att få tillgång till likviditet på marknaderna. Många centralbanker blev då tvungna att tillföra likviditet i stor omfattning för att det finansiella systemet inte skulle drabbas av störningar. Riksbanken lånade ut USD motsvarande cirka 250 miljarder kronor.⁵ Till detta ställde staten genom Riksgälden upp med garantier motsvarande som mest cirka 350 miljarder kronor.⁶ Allt detta gjordes i syfte att säkra likviditetsförsörjningen i det finansiella systemet så att företag och hushåll inte skulle drabbas av störningar.

Jag har nu berättat om tre *kärnuppgifter* som centralbanker har för att bidra till att skapa ett effektivt och stabilt finansiellt system – att ge ut sedlar och mynt, att ansvara för ett centralt betalningssystem och att vara likviditetsförsörjare i en kris. Låt mig också säga några ord om *hur* vi arbetar för att kunna utföra dessa uppgifter på ett bra sätt.

Löpande analys av stabiliteten i den finansiella sektorn och god krisberedskap

För att kunna uppfylla vår likviditetsstödande roll i en kris, måste vi ha god kunskap om det finansiella systemet och dess aktörer. Vi analyserar därför finansiella företag, infrastrukturer och marknader, liksom hur kopplingarna mellan dem ser ut, såväl i normala tider som i kris. I det inledande skedet av en kris – när Riksbanken behöver ta beslut om likviditetsstöd på flera miljarder inom loppet av

⁵ Riksbankens årsredovisning 2009, diagram 11;

http://www.riksbank.se/Upload/Dokument_riksbank/Kat_publicerat/Rapporter/2010/ar2009_sv.pdf

⁶ <https://www.rikskalden.se/sv/omrikskalden/Finansiell-stabilitet/Stodatgarder-under-krisen/Garanti-programmet/>

någon dag, eller i värsta fall timmar – går det inte att *börja* analysera den bank som fått problem och vilka kopplingar den har till andra aktörer i det finansiella systemet. Att ha långa startsträckor fungerar inte, eftersom förloppet vid en kris kan vara mycket snabbt. En löpande analys av banker och andra finansiella företag även under normala förhållanden behövs också för att säkerställa att de institut som är medlemmar i RIX har en god riskhantering, så att de är stabila och inte utsätter systemet för stora risker. För att den löpande analysen ska kunna göras på ett bra sätt samarbetar Riksbanken med Finansinspektionen som, i egenskap av tillsynsmyndighet, har god information och djupgående kunskap om de individuella finansiella företagen.

Utöver de löpande analyserna behöver vi i Riksbanken öva vår krishanteringsförmåga på olika sätt. Det gör vi också regelbundet, tillsammans med andra myndigheter i Sverige och i andra länder. Krisberedskapen står med andra ord högt upp på vår agenda, precis som den gör i andra centralbanker. Det är helt klart att Sverige, med ett stort bank- och betalningssystem, skulle kunna destabiliseras via betalningssystemet. Utöver att vi själva övar och har en god beredskap är det därför också centralt att vi har möjlighet att ställa höga krav på krisberedskap hos deltagarna i betalningssystemet. I denna del hoppas jag att Riksbanken ska få större befogenheter.⁷

Penningpolitiken är nära relaterad till finansiell stabilitet

Nu har jag talat mycket om de konkreta uppgifter som Riksbanken har för att bidra till ett stabilt och effektivt finansiellt system. Men hur hänger då penningpolitiken, som är vad jag och mina kolleger oftast talar om, ihop med finansiell stabilitet? Det finns flera kopplingar, såväl operativt som analytiskt.

Centralt att Riksbanken kan använda sina instrument flexibelt i en kris

Låt mig börja med det *operativa arbetet* – det vill säga de instrument som vi i Riksbanken har till vårt förfogande. De syftar huvudsakligen till att påverka mängden likviditet i det finansiella systemet. Instrumenten används såväl för att implementera penningpolitiken som för att bidra till ett väl fungerande betalningssystem och hantera likviditetsbrist i ett enskilt institut eller i det finansiella systemet som helhet. I den nuvarande riksbankslagen är de olika instrumenten kategoriserade utifrån olika syften, som till exempel penningpolitiska (vilka utgör flertalet) och likviditetsstödjande verktyg, främst nödkredit. En tydlig lärdom från den finansiella krisen är dock att åtgärder som vidtas i en krissituation oftast bidrar till att främja både den finansiella stabiliteten och genomslaget av penningpolitiken, vilket gör det svårt att särskilja dessa syften.

⁷ Det ingår i Riksbankskommitténs uppdrag att se över Riksbankens ansvar för den centrala krisberedskapen i betalningssystemet.

Riksbanken – liksom ett stort antal andra centralbanker – genomförde under krisen en rad olika åtgärder. Vi tillförde likviditet genom att bland annat erbjuda lån i svenska kronor på längre löptider än normalt, öka tillgången till krediter, exempelvis genom att acceptera andra säkerheter än tidigare och vidga kretsen av finansiella institut som tillåts låna av Riksbanken, och erbjuda lån i annan valuta än svenska kronor.

De åtgärder som fick de finansiella marknaderna att fungera i den akuta situation som då rådde påverkade även den penningpolitiska transmissionsmekanismen från reporäntan till de räntor som hushåll och företag möter. Genom att upprätthålla ett väl fungerande betalningssystem och en effektiv kreditmarknad bidrog Riksbanken således såväl till allmän finansiell stabilitet som till de mer snäva penningpolitiska målen om prisstabilitet och stabilt resursutnyttjande. Det är med andra ord – särskilt i en kris eller vid finansiell oro – sällan meningsfullt att göra en distinktion mellan åtgärder som vidtas i finansiellt stabilitetssyfte och åtgärder som vidtas för att förbättra genomslaget av penningpolitiken.

Riksbankslagen är snäv när det gäller användningsområdena för olika instrument, men förarbetena till lagen gör det möjligt att vidga användningsområdena i en kris. Detta gjorde att Riksbanken kunde vidta de åtgärder som behövdes i krisen. Men det vore önskvärt att själva lagtexten i framtiden ger Riksbanken ett brett och tydligt uppdrag att arbeta för finansiell stabilitet och flexibilitet att vidta de åtgärder som kan behövas i en kris. Eftersom ingen kris är den andra lik och erfarenheterna visar att olika krissituationer kräver olika åtgärder, är jag tveksam till att koppla de instrument som Riksbanken får använda till specifika syften.

Annat som talar för flexibilitet i användningen av olika instrument är det faktum att det inom centralbanksvärlden pågår en hel del arbete med att utveckla nya likviditetsinstrument. Dessa har ofta ett penningpolitiskt syfte men flera centralbanker utvecklar nu också instrument som har tydligare koppling till finansiell stabilitet. Ett exempel är Bank of England, som har skapat nya likviditetsinstrument som på ett proaktivt sätt syftar till att påverka finansinstitutens risktagande. Dessa instrument kan beskrivas som ett mellanting mellan typiska stående faciliteter för penningpolitik och krisfaciliteter. Utvecklingen av nya typer av likviditetsinstrument kommer sannolikt framöver att göra det ännu svårare än idag att dra gränser mellan penningpolitiska åtgärder och åtgärder för att främja finansiell stabilitet, liksom mellan krisverktyg och verktyg för normala förhållanden. Utvecklingen belyser således vikten av att riksbankslagen ger Riksbanken tillräcklig flexibilitet för att kunna ändra det svenska likviditetsramverket utifrån svenska behov, både med hänsyn till penningpolitiska mål och finansiella stabilitetsaspekter.

Löpande analys av finansiell stabilitet behövs för penningpolitiska beslut

Låt mig nu gå över till kopplingen mellan penningpolitik och finansiell stabilitet i det *analytiska* arbetet. Den nära relationen gäller även här.

Som jag precis beskrivit, behöver Riksbanken – för att uppfylla sin likviditetsstödande roll i kris och för att säkerställa RIX-systemets stabilitet – även

under normala förhållanden analysera det finansiella systemets aktörer, infrastruktur och marknader, liksom kopplingarna inom systemet. Denna typ av analys behövs också för våra penningpolitiska beslut, såväl under normala förhållanden som i en kris. En finansiell kris eller oro i det finansiella systemet innebär, som jag nyss nämnde, att vi får svårare att påverka ekonomin via penningpolitiken, eftersom transmissionsmekanismen förändras. Förändringar i reporäntan påverkar då inte de räntor som hushåll och företag möter på samma sätt som under mer normala förhållanden, vilket vi självfallet måste ta hänsyn till i de penningpolitiska besluten.

Beroendet kan även gå i andra riktningen. Den penningpolitik som förs kan ju komma att påverka riskerna för en finansiell kris, och det måste vi också ta hänsyn till. Exempelvis påverkar reporäntan både bostadspriser, kreditgivning och det allmänna ekonomiska risktagandet i ekonomin. För att skapa ett fullgott beslutsunderlag för de penningpolitiska besluten måste Riksbanken analysera dessa effekter. Ett färskt exempel är frågan om hur marknaden för statsobligationer påverkas av att Riksbanken köper en stor del av den utestående stocken. Riksbankens köp har medfört att en relativt stor del av statsobligationerna inte funnits tillgänglig för handel på marknaden. Riksbanken analyserar därför löpande om detta skulle kunna komma att påverka marknadens sätt att fungera och i slutändan den finansiella stabiliteten.

Vi kan således dra slutsatsen att Riksbankens arbete för att främja den finansiella stabiliteten har nära kopplingar till penningpolitiken, såväl operativt som analytiskt. Finansiell stabilitet är en *förutsättning* för en välfungerande penningpolitik, samtidigt som penningpolitiken kan *påverka* riskerna för en finansiell kris. Ibland är också penningpolitik, mikro- och makrotillsynsåtgärder utbytbara mot varandra.⁸

Värdefullt med bred diskussion om systemriskfrågor

Sammanfattningsvis kan vi konstatera att Riksbanken har ansvar för ett antal områden som är centrala för det finansiella systemet – kontantförsörjning, RIX-systemet, likviditetstillförsel i kris och penningpolitik. För att kunna hantera dessa uppgifter analyserar Riksbanken löpande de risker som skulle kunna hota stabiliteten i det finansiella systemet. Vi anser därför att det också är vår uppgift att bidra till samhällsdebatten med denna analys.

Vi kommunicerar vår syn på olika sätt, både inom och utanför Sveriges gränser. Till exempel har vi i 20 års tid publicerat våra bedömningar i finansiella stabilitetsrapporter. Vi redovisar även regelbundet vår systemriskanalys i det finansiella stabilitetsrådet och i Finansutskottet. Riksbanken deltar också i en rad

⁸ Se t.ex. Finochiaro m.fl., (2016) "Samhällsekonomiska effekter av att minska hushållens skuldsättning", Penning- och valutapolitik 2016:2, Sveriges riksbank, http://www.riksbank.se/Documents/Rapporter/POV/2016/2016_2/rap_pov_artikel_2_160922_sve.pdf för en diskussion om vad som behöver göras med olika makrotillsynsinstrument respektive penningpolitiken om man vill minska hushållens skuldsättning, och vad de olika instrumenten har för effekt på makrovariabler som inflation och BNP.

internationella kommittéer och arbetsgrupper där finansiella stabilitetsfrågor diskuteras.

Det finns dock ingen tydlig återspeglning av Riksbankens ansvar på systemriskområdet i den nuvarande riksbankslagen, även om detta förvisso bör rymmas i uppdraget att "främja ett säkert och effektivt betalningsväsende". Det vore önskvärt att detta klargörs när Riksbankens ansvar för den finansiella stabiliteten förtydligas i en ny riksbankslag.

Som jag nämnde tidigare, är Riksbanken dock inte den enda myndigheten som har ett uppdrag som är centralt för den finansiella stabiliteten. Det har även Finansinspektionen och Riksgälden. De bedriver också finansiell stabilitetsanalys med utgångspunkt i sina respektive ansvarsområden. Det medför med nödvändighet att det blir en viss överlappning i myndigheternas analyser och kommunikation om systemrisk. Detta ser jag inte som något problem, då olika myndigheter har litet olika utgångspunkter, syften och komparativa fördelar i arbetet. Tvärtom, är det värdefullt att få in olika perspektiv i detta arbete, då det historiskt sett visat sig mycket svårt att identifiera systemrisk och motverka dem i tid. Dessutom är kostnaderna för en finansiell kris, som bekant, oerhört höga, varför vi bör göra allt vi kan för att minska dessa risker. Vi kommer självfallet aldrig att helt lyckas förhindra framtida kriser, men med fler infallsvinklar i analysen ökar sannolikheten att systemrisk uppmärksammas i tid. Det är dock viktigt att det också finns bra former för diskussion, samarbete och samråd mellan myndigheterna och det finansiella stabilitetsrådet är ett naturligt forum för detta.

Riksbankens röst i likviditetsfrågor bör få särskild tyngd

För Riksbankens del, med sin centrala roll för likviditetsförsörjningen i samhället, är hanteringen av likviditet hos det finansiella systemets aktörer av särskild vikt. Det första tecknet på en finansiell kris – oavsett om den berör ett enskilt institut eller det finansiella systemet i stort – brukar nämligen vara brist på likviditet. Genom att, som "lender of last resort", ställa sin balansräkning till förfogande blir Riksbanken därför också vanligtvis den offentliga myndighet som agerar först vid en finansiell kris. På samma vis som brandkåren på olika sätt försöker arbeta förebyggande för att minska riskerna för bränder, är det rimligt att Riksbanken på olika sätt bidrar till att minska riskerna för finansiella kriser. Det är därför naturligt att Riksbanken analyserar och yttrar sig över regleringar som påverkar sannolikheten för att Sverige ska hamna i en finansiell kris, liksom kostnaden för krisen om vi ändå hamnar där. Min syn är att Riksbankens röst bör ha en särskild tyngd i likviditetsfrågor, med tanke på vår centrala roll i likviditetsförsörjningen. Det finns många olika sätt att formalisera detta på. Man skulle exempelvis kunna tänka sig en förstärkt samrådsskyldighet för FI i frågor som rör likviditetsreglering och -tillsyn eller att Riksbanken förväntas ge rekommendationer på detta område.

Internationellt samarbete viktigt för att främja finansiell stabilitet

Till sist vill jag ta upp det internationella perspektivet som successivt ökat i betydelse över åren. I takt med att den finansiella sektorn blivit alltmer gränsöverskridande har det internationella samarbetet om finansiella stabilitetsfrågor, inte minst finansiella regleringar och systemrisk, förstärkts. Generellt sett är centralbankernas samarbete på detta område mycket omfattande. Exempelvis har flertalet centralbanker ett betydande ansvar på systemriskområdet, inte minst inom EU.

Riksbanken deltar idag i runt 80 kommittéer och arbetsgrupper som har fokus på frågor om det finansiella systemets effektivitet och stabilitet. Därigenom har vi dels möjligheter att *påverka* frågor med bäring på finansiell stabilitet, dels kan vi *dra lärdom* av hur andra centralbanker bedriver stabilitetsanalys och hur de hanterar betalningssystemfrågor, kontanter och rollen som "lender of last resort".

I vissa fall deltar Riksbanken i rena centralbanksforum (som till exempel BIS och ECB), och i andra sammanhang deltar vi tillsammans med andra svenska myndigheter. I de rena centralbanksforumen kan andra myndigheter inte ersätta Riksbanken, även om Riksbanken inte skulle ha mandat på de områden som diskuteras. När Riksbankens ansvar för finansiell stabilitet formuleras, är det därför viktigt att det görs på ett sätt som säkerställer att svenska intressen av att påverka och få relevant information i det internationella samarbetet, om exempelvis systemrisk och finansiella regleringar, kan tillvaratas på ett bra sätt.

Centralt med brett uppdrag och flexibilitet i användning av instrument

Det jag velat belysa med mitt tal idag är att Riksbankens uppgifter överlag handlar om att bidra till att det finansiella systemet fungerar väl, genom att på olika sätt säkerställa likviditetsförsörjningen. Utöver ansvaret för kontantförsörjningen är vi bankernas bank, både under normala omständigheter och i krissituationer. Vi ger krediter till bankerna under dagen, vi använder balansräkningen för att påverka likviditetstillgången och marknadsräntorna, och vi kan träda in som "lender of last resort" i ett nödläge. Riksbanken har, som alla andra centralbanker, alltså ett viktigt ansvar för den finansiella stabiliteten och detta hänger också nära ihop med penningpolitiken.

Men medan det penningpolitiska uppdraget är tydligt fastlagt i lagen, är ansvaret för finansiell stabilitet inte lika tydligt. Det ansvaret delas också med andra myndigheter. Det är bra att det nu finns en utredning som ska förtydliga Riksbankens ansvar för den finansiella stabiliteten i en reviderad riksbankslag.

Det är viktigt att Riksbankens uppdrag för att främja finansiell stabilitet då formuleras *brett*. Det skulle till exempel behöva förtydligas att Riksbanken förväntas bidra till diskussioner om risker som kan hota det finansiella systemets stabilitet. Givet sin centrala roll i likviditetsförsörjningen, inte minst rollen som "lender of last resort", vore det naturligt att Riksbankens röst i likviditetsfrågor får

en särskild tyngd. Det är också angeläget att det internationella perspektivet beaktas när Riksbankens uppdrag formuleras.

Vidare är det centralt att den reviderade riksbankslagen ger Riksbanken tillräcklig *flexibilitet* att utföra sina uppgifter i ett finansiellt system som står under starkt omvandlingstryck. Exempelvis bör man fråga sig om det verkligen finns ett behov av att dela upp Riksbankens instrument utifrån olika syften (som i nuvarande riksbankslag).

Ett brett ansvar för finansiell stabilitet och ökad flexibilitet i användningen av instrumenten innebär också att utvärderingen av Riksbankens arbete på detta område kan behöva stärkas. Precis som för penningpolitiken, skulle sådana utvärderingar kunna göras av Finansutskottet.

Därmed tänkte jag avrunda detta tal. Jag hoppas att det gett en god överblick över vad Riksbanken gör för att bidra till ett stabilt och effektivt finansiellt system, och också gett en inblick i några av de utmaningar som Riksbanken står inför under de närmaste åren.

Tack för er uppmärksamhet.