

Ny finansiell miljö – hur möter Riksbanken de nya utmaningarna?

Nationalekonomiska föreningen
31 Maj 2021

S V E R I G E S R I K S B A N K

Stefan Ingves
Riksbankschef

Alla Riksbankens områden hänger ihop



- Finansiell stabilitet en förutsättning för penningpolitiken
- Väl fungerande betalningar utgör grunden för nästan alla ekonomiska transaktioner
- Stabil prisutveckling förutsättning för stabilt banksystem

Riksbanken förser ekonomin med säkra och smidiga pengar

- Pengar och betalningar är grunden i ekonomin
- Många saker behövs för att det ska finnas *tillit* till pengarna, tex
 - Penningpolitik bevarar värdet
 - Insättningsgaranti, lagstiftning, LoLR säkrar banksystemet
 - Centralbankspengar för avveckling ger tillit till betalningarna
- Pengarna måste också vara *smidiga att använda*
- Staten behövs för att säkra valutan



Agenda



Betalningsmarknaden i
snabb förändring



Det finansiella systemet
mer integrerat och
riskfyllt



Balansräkningens roll i
penningpolitiken

Nya aktörer kommer in på betalningsmarknaden

- Fin-tech sektorn växer
- Även Big tech-företag börjar visa intresse
- Kryptovalutor på väg in i finrummet?
- Marknad med nätverkseffekter – staten måste reglera och uppmuntra konkurrens

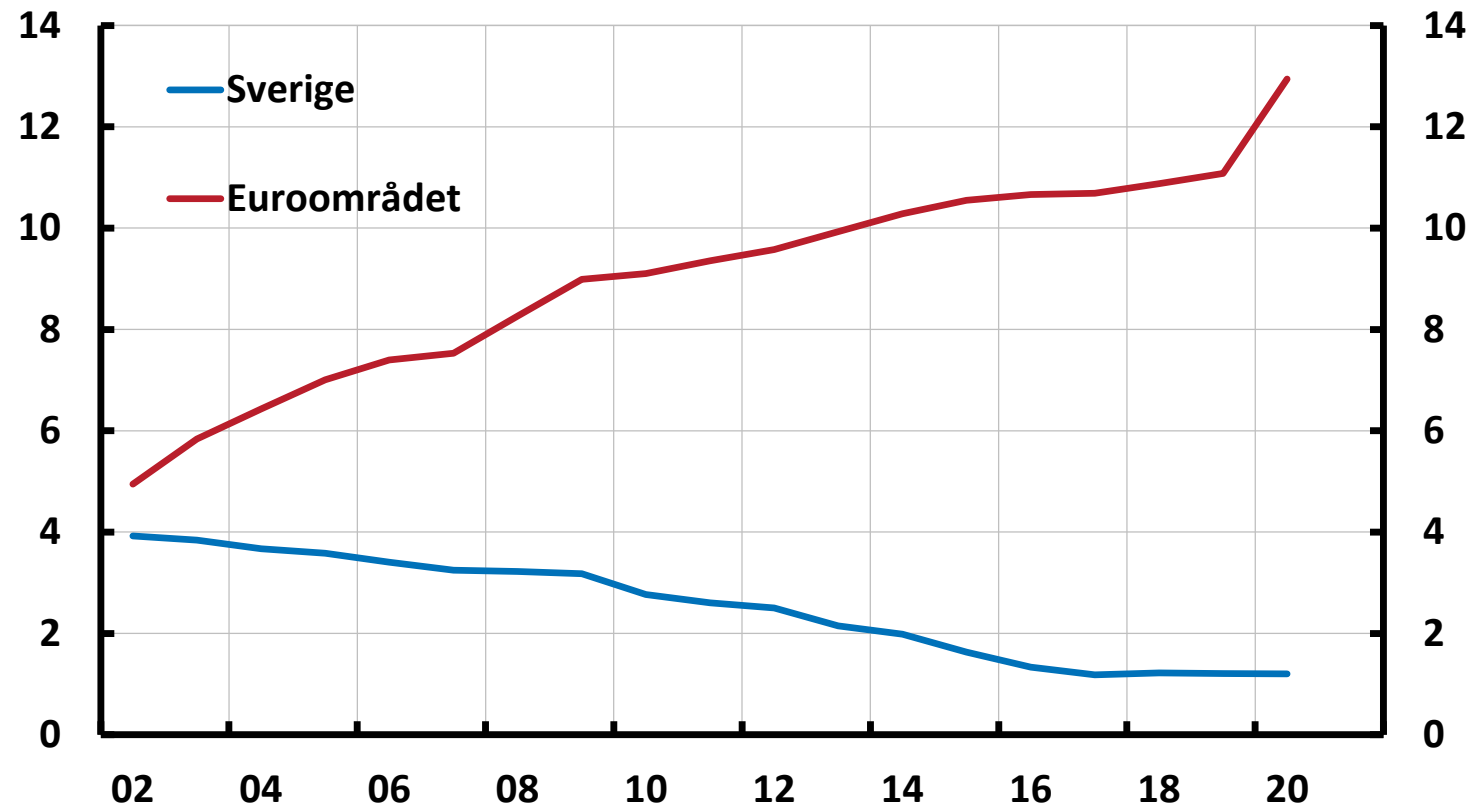


Nya sätt att betala växer fram

- Mer handel via internet
- Gränsöverskridande betalningar måste förbättras
- Omedelbara betalningar ett måste
- Kontantanvändningen fortsätter att minska



Utvecklingen i Sverige sticker ut internationellt



Anm. Kontanter i cirkulation. Procent av BNP.

Källor: Riksbanken och ECB

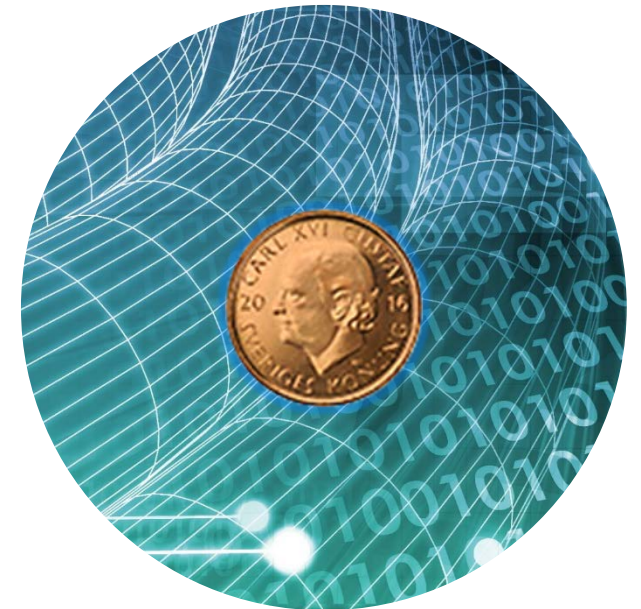
E-kronan ett digitalt komplement till kontanter

- Svenska kronor utgivna av Riksbanken till allmänheten – garanterar kronans enhetlighet
- Bättre anpassad till vårt digitala samhälle
- Distribueras tillsammans med privat sektor
- Ökar robusthet i betalningssystemet

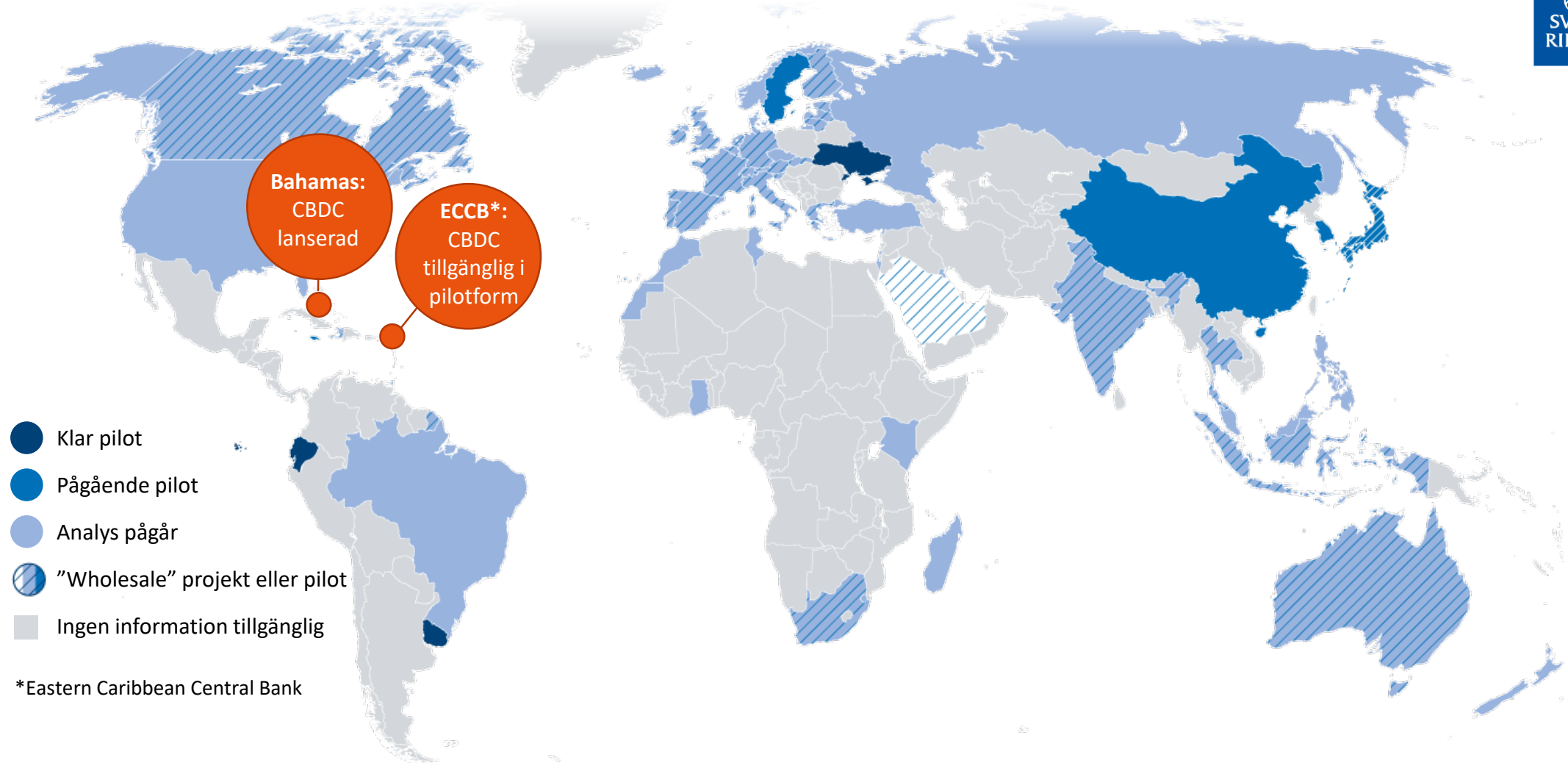


E-kronan: implikationer för finansiell stabilitet och penningpolitik

- Kan vara räntebärande eller inte
- Innehav kan begränsas på många sätt
- Designen anpassas för att inte göra för stort avtryck i det finansiella systemet:
 - Nedre gränsen för penningpolitiken
 - Konkurrens med bankerna om insättningar
 - Grus i maskineriet om risk för "bank runs"



Många centralbanker arbetar med CBDC



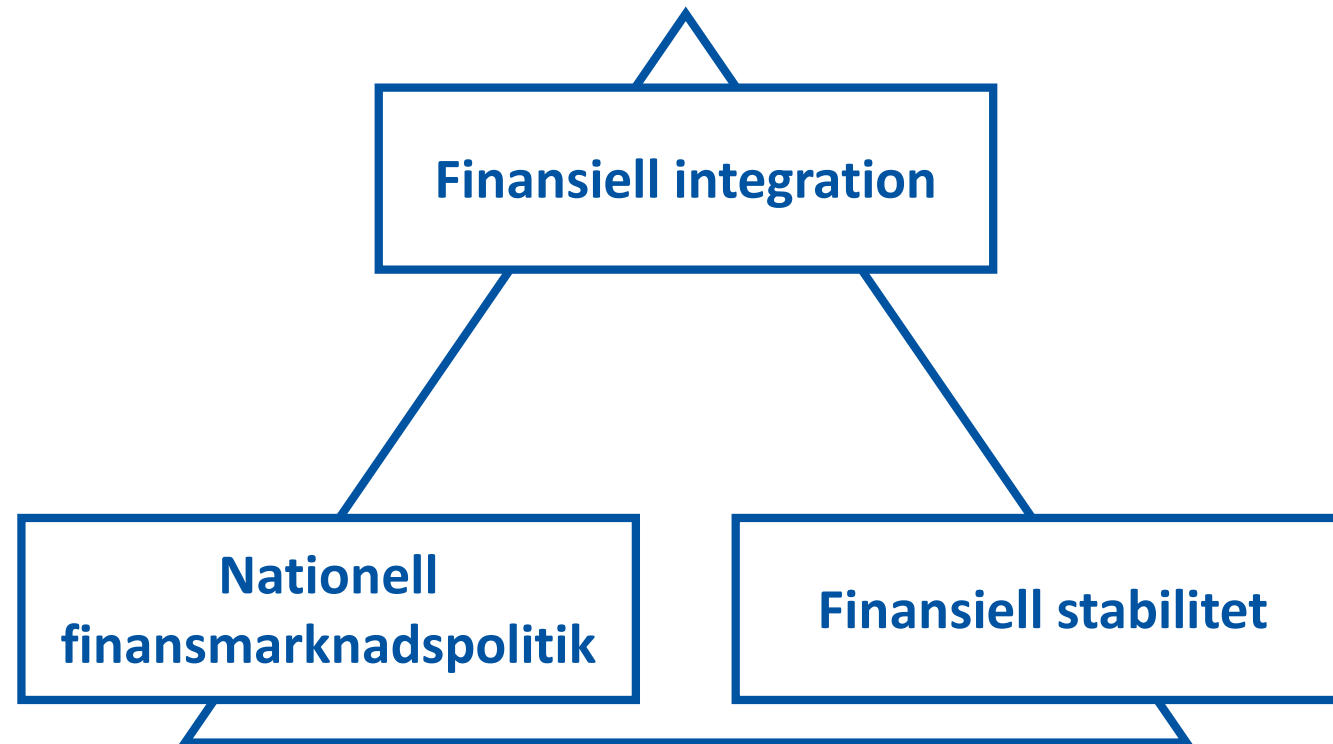
Källa: Uppdaterad version av data från april från Auer, R. Cornelli, G. och Frost, J. (2020), "Rise of the central bank digital currencies: drivers, approaches and technologies". BIS WP No 880, nedladdad från BIS hemsida.

Det finansiella systemet större och mer integrerat

- Är det penningpolitiska trilemmat ett "dilemma"?
 - Handlar valet egentligen om ***självständig penningpolitik*** eller fria kapitalrörelser?
- Det finansiella trilemmat
 - ***Nationell finansmarknadspolitik*** är inte förenlig med både hög grad av finansiell integration och finansiell stabilitet
- Penningpolitiken och finansmarknadspolitiken mer begränsade



Det finansiella trilemmat – endast två av dessa tre saker kan uppnås samtidigt



Det finansiella trilemmat talar för ett svenskt medlemskap i Europeiska bankunionen

- Ökad finansiell integration inom Europa och finansiell stabilitet kräver att delar av finansmarknadspolitiken förs på europeisk nivå – bankunionen är en del av den processen
- Ett svenskt medlemskap också viktigt för att få inflytande när olika regelverk för finansmarknaderna tas fram



Finansmarknaderna mer effektiva men också mer riskfyllda

- Snabb digitalisering och globalisering positivt för den ekonomiska utvecklingen och finansmarknaderna
- Ett mer sofistikerat finansiellt system – nya aktörer och tjänster – gagnar hushåll och företag
- **Men också ökade risker som behöver hanteras av regeringar och myndigheter**

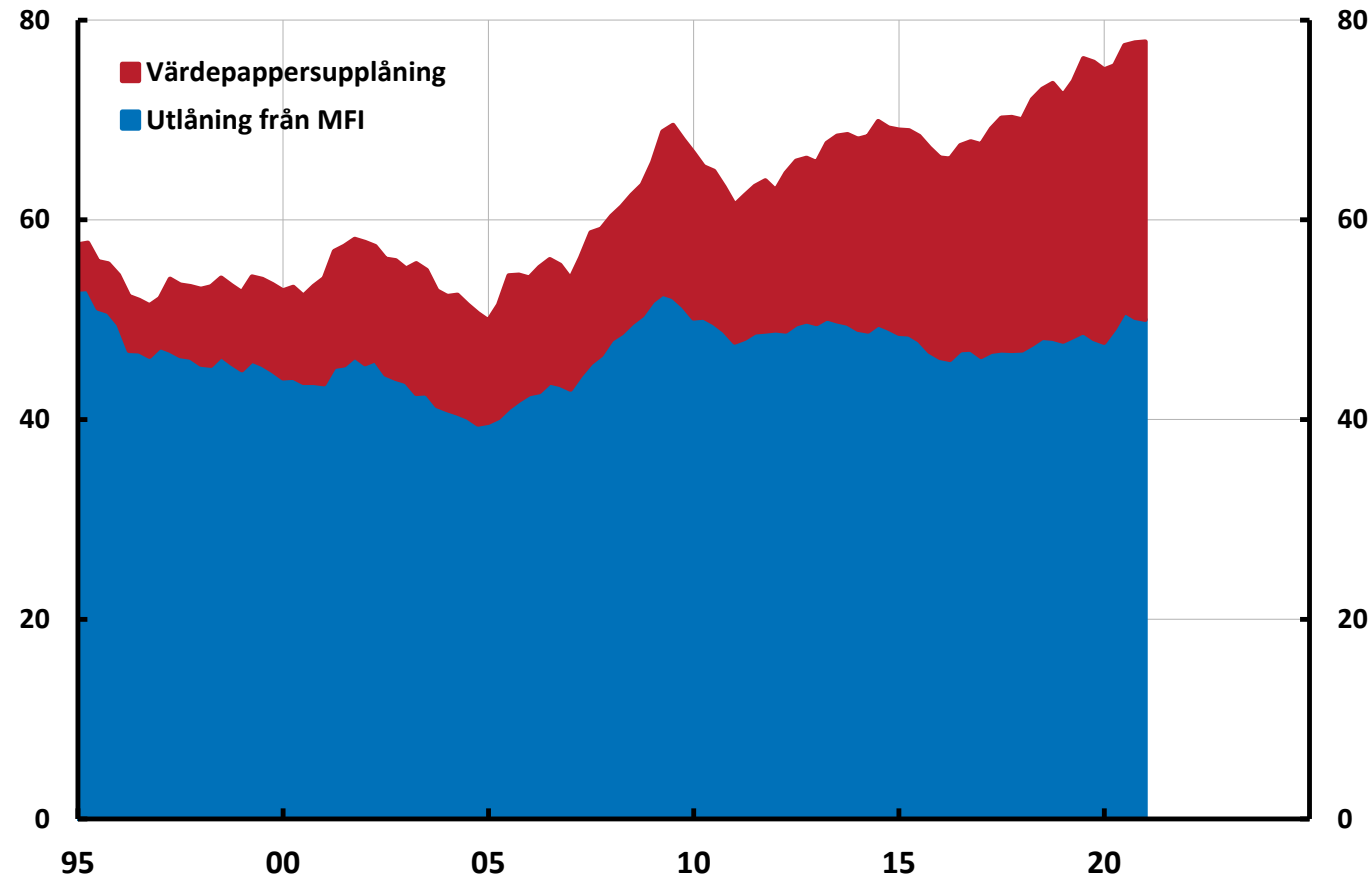


Marknadsaktörernas beteende mer riskfyllt

- Aktörer utvärderas i allt större utsträckning mot andra marknadsaktörer – flockbeteende
- Aktörer utvärderas också på kortare tid
- Komplicerade finansiella produkter – som till exempel värdepapperisering



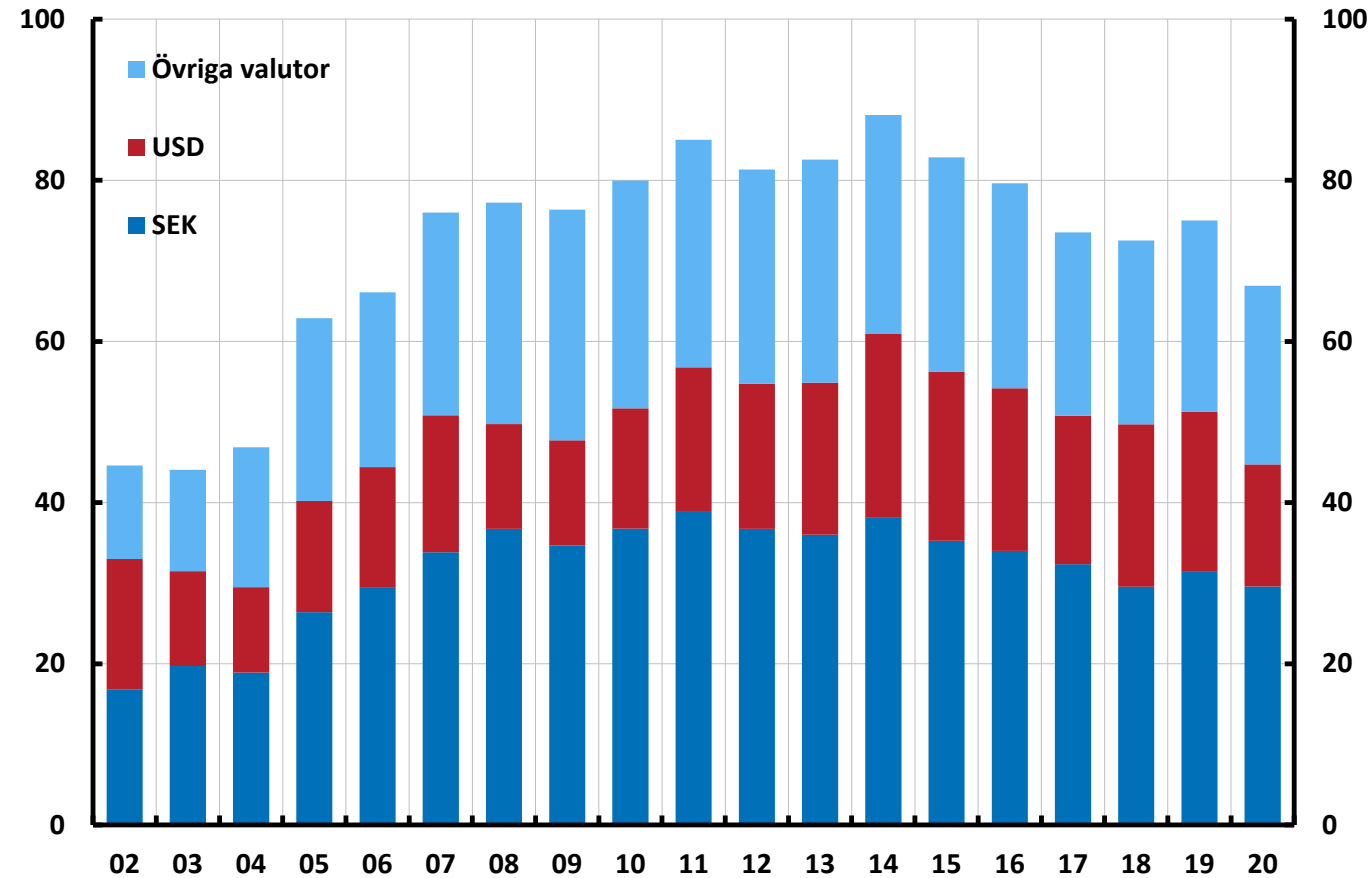
Ökad marknadsfinansiering – företag känsligare för störningar på finansmarknaderna



Anm. Procent av BNP, kvartalsdata. Innefattar värdepappersupplåning i både svenska kronor och utländsk valuta.

Källor: SCB och Riksbanken

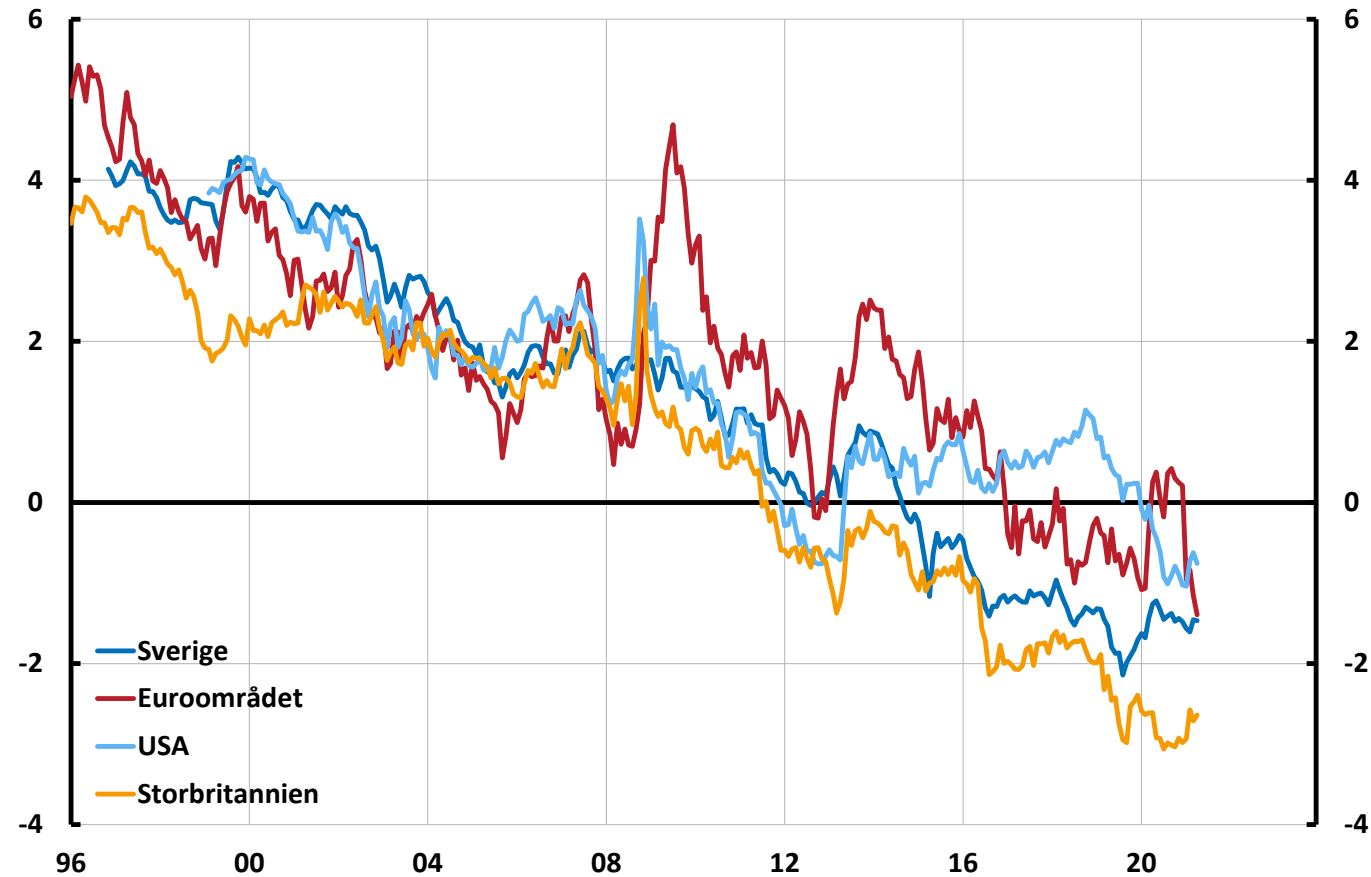
Banker: stor marknadsfinansiering – och en stor del i utländsk valuta



Anm. Procent av BNP. Emitterade värdepapper bland 3 storbanker uppdelat på valutaslag.

Källor: Handelsbanken, SEB, Swedbank och SCB

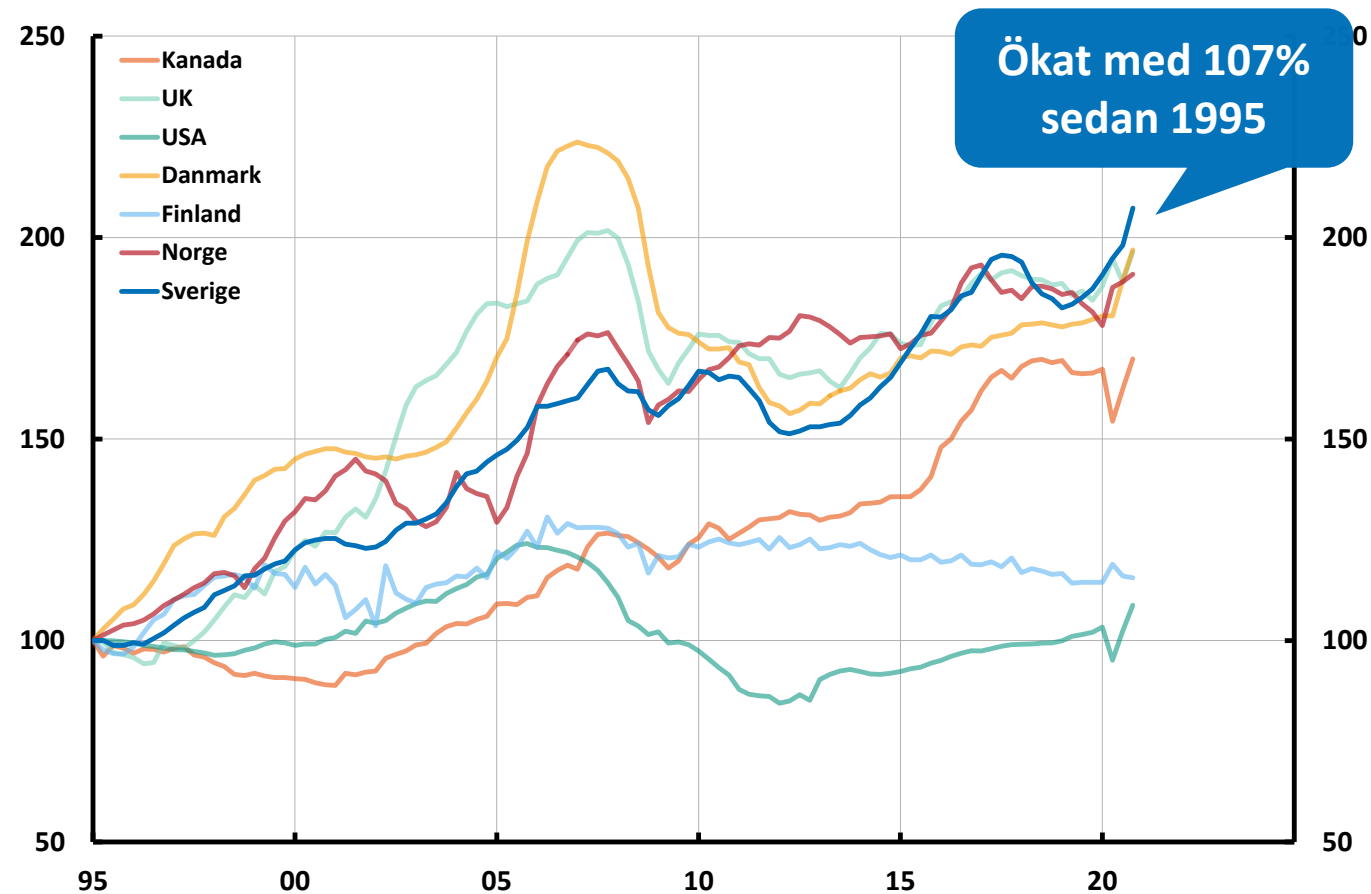
Låga realräntor: kan öka risken för ”jakt på avkastning”



Anm. 10-års reala statsobligationsräntor. Månadsdata. För euroområdet används en serie på en för euroområdet representativ realränta som sammanställs av ECB.

Källor: Nationella centralbanker och Riksbanken

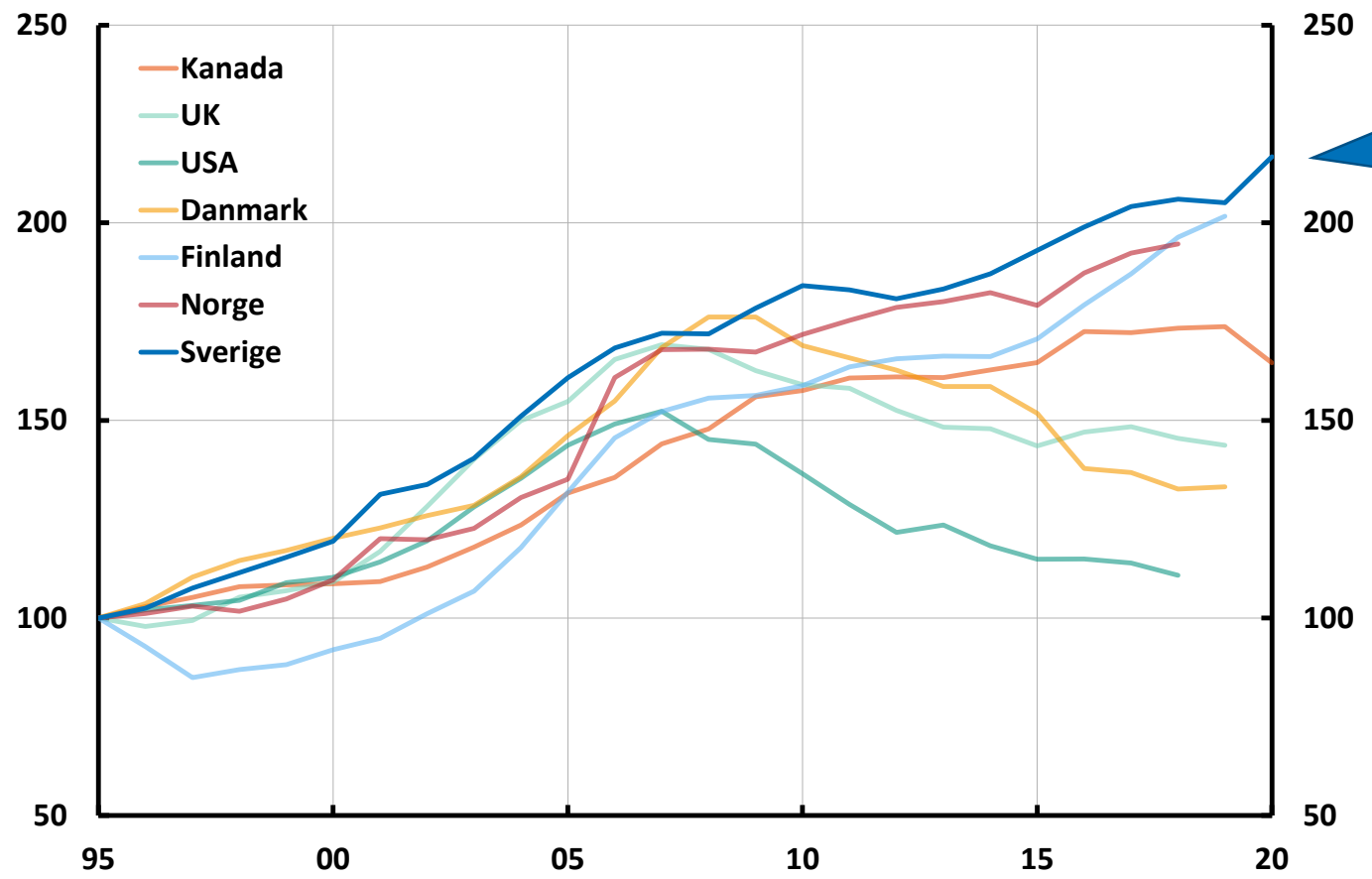
Stigande bostadspriser i förhållande till disponibla inkomster – känslighet för fall i bostadspriserna



Anm. Kvartalsdata, index, 1995 kv1 = 100. Indexet visar nominellt husprisindex som andel av nominell disponibel inkomst per capita.

Källa: OECD

Hushållens skulder en allt större del av de disponibla inkomsterna – känsliga för ränteuppgångar



Ökat med 117% sedan 1995

Anm. Årsdata, index 1995 = 100. Visar hushållens skulder som procent av årlig disponibel inkomst.

Källor: OECD, SCB och Riksbanken

De penningpolitiska instrumenten behöver vara ändamålsenliga och flexibla



- Coronapandemin visade att Riksbanken behöver tillgång till en kombination av flera instrument – inte bara styrräntan – för att få önskvärda effekter
- Stor osäkerhet – samtidigt som Riksbanken behövde agera **snabbt, tydligt och kraftfullt**
- Riksbankslagen bör inte detaljstyra under vilka förutsättningar och i vilken ordning olika penningpolitiska instrument ska användas

Regeringens förslag till ny riksbankslag är problematisk

- Förslaget till ny riksbankslag medför **flera begränsningar** av den praktiska penningpolitiken
- Riksbankens möjligheter att värna ett välfungerande finansiellt system försvåras
- Vad man tänkt uppnå med det nya förslaget är svårt att förstå

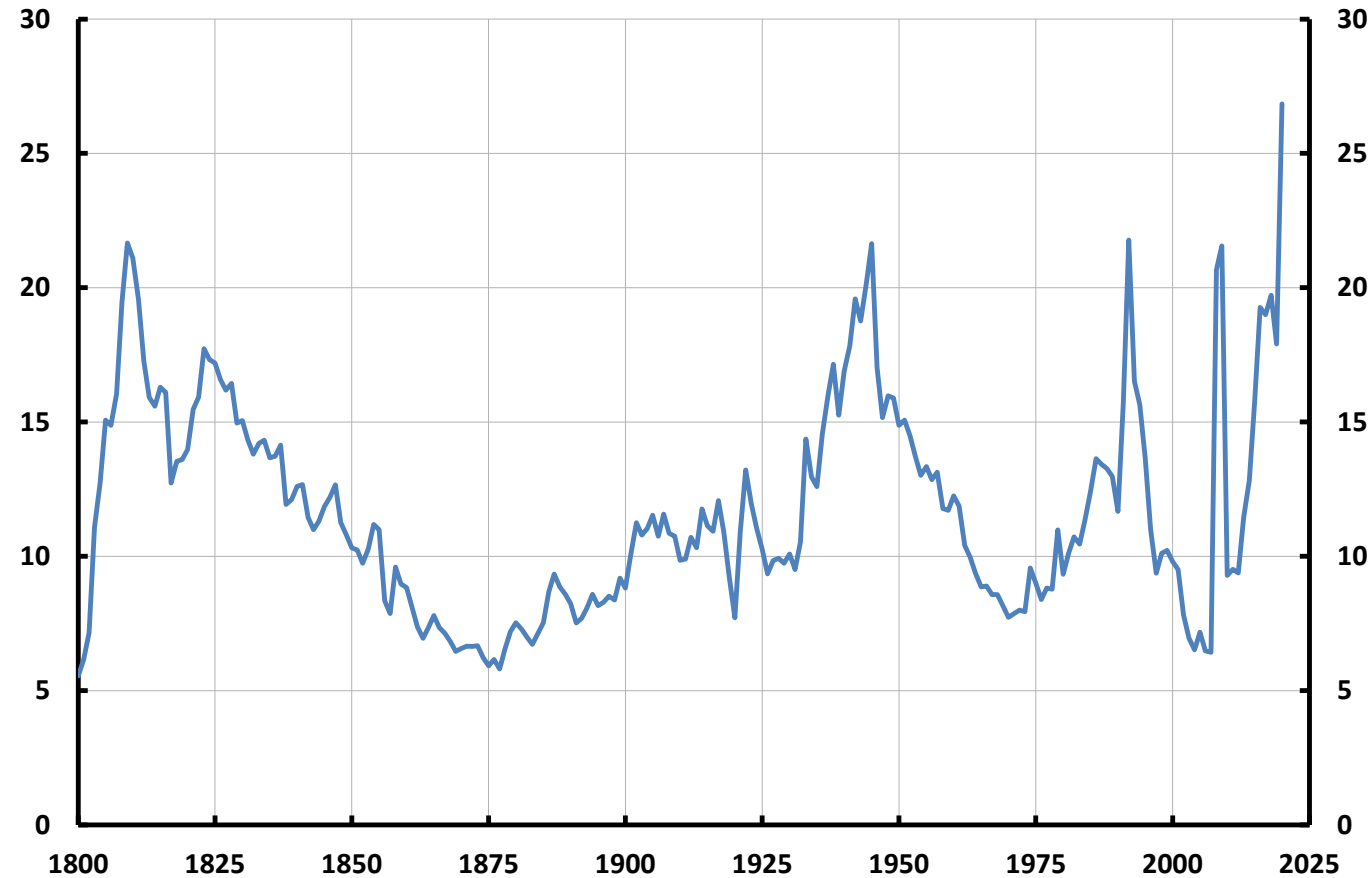


Balansräkningens roll i penningpolitiken

- Riksbankens balansräkning är för närvarande mycket stor, vilket framför allt beror på de omfattande köpen av statsobligationer med början 2015 och på åtgärderna under pandemin
- Gemensamt för alla Riksbankens instrument är att de på ett eller annat sätt påverkar balansräkningen – gäller även styrräntan
- Omfattande tillgångsköp och likviditetstöd till banker har dock alltid en direkt inverkan på balansräkningen



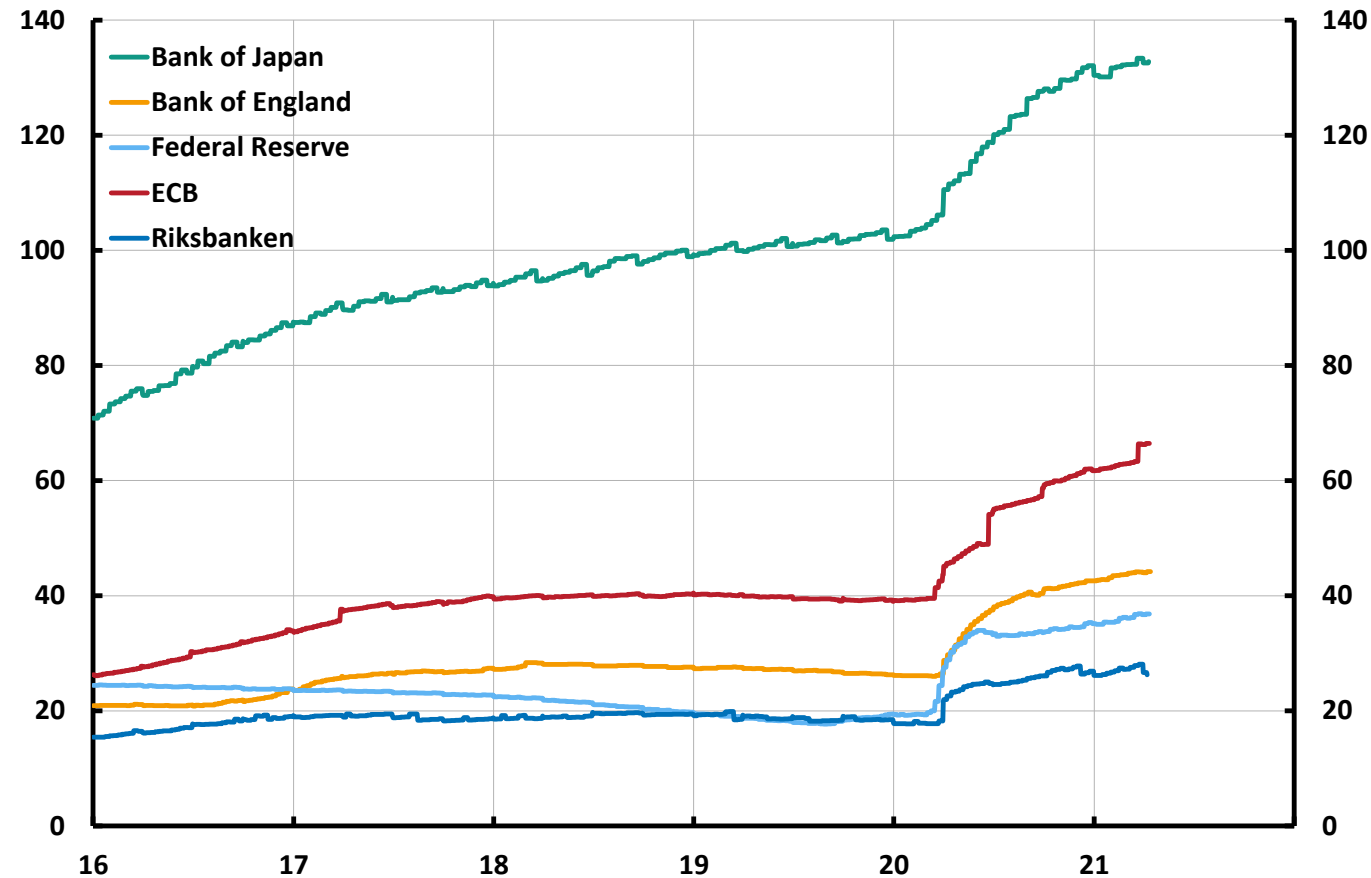
Riksbankens balansräkning varierar kraftigt mellan olika tidsperioder



Anm. Procent. Riksbankens balansräkning som andel av BNP.

Källa: Riksbanken

Riksbankens balansräkning mindre än flera jämförbara centralbankers balansräkningar



Anm. Procent av BNP. BNP beräknas som summan av innevarande kvartal och de tre föregående kvartalen. För det/de kvartal som BNP ännu inte publicerats används den senast publicerade BNP-statistiken.

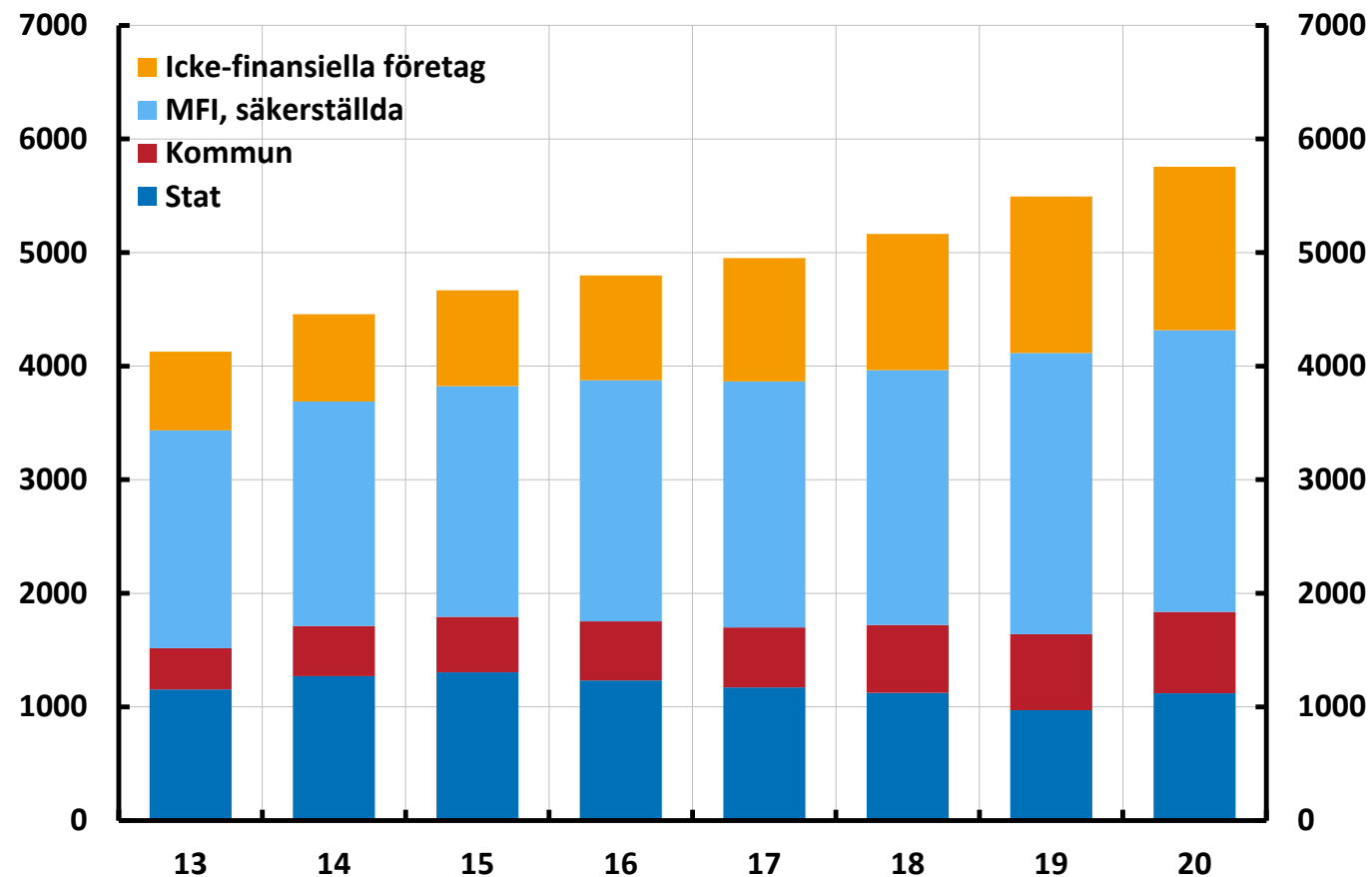
Källor: Bank of England, Federal Reserve, Macrobond och Riksbanken

En stor balansräkning kan vara det nya normala

- Balansräkningen redan stor – kommer ta tid att avveckla
- Det allmänt låga ränteläget
- Det finansiella systemet har förändrats
- Motverka störningar i det penningpolitiska genomslaget på grund av likviditetsbrist
- Minska bankernas ovilja (stigma) av att låna i Riksbanken
- Ökat utbud av säkra tillgångar för bankerna i ekonomin



Bostadsobligationsmarknaden stor och dominerande – viktig för Riksbankens tillgångsköp



Anm. Nominellt belopp, miljarder kronor. Värdepappersskuld i olika sektorer. Serien för kommunernas värdepappersskuld avser enskilda kommuners och regioners upplåning samt den upplåning som sker via Kommuninvest i Sverige AB. Statistiken avser värdepappersskuld i kronor och utländsk valuta.

Källor: SCB och Riksbanken

Förändring och utveckling – också inom Riksbankens verksamhetsområden



Förändringarna på betalmarknaden medför att Riksbanken behöver utveckla

- RIX INST
- Digital "e-Krona"



Förändringarna på finansmarknaderna har gjort dem mer integrerade och riskfyllda

- Självständig penningpolitik och nationell finansmarknadspolitik mer begränsade
- De penningpolitiska instrumenten måste vara ändamålsenliga och flexibla
- Omfattande obligationsköp och innehav av obligationer kommer sannolikt att spela en större roll än tidigare



Mycket olyckligt att regeringens förslag till ny riksbankslag medför flera begränsningar för hur penningpolitiken kan genomföras



Tack!