

A N F Ö R A N D E

Datum: 2016-02-26
Talare: John Hassler
Möte: Chefsekonomfrukost

Kommentar till Finansinspektionens förslag om makrotillsynsåtgärder

Det är nu drygt 30 år sedan Kenneth Rogoff publicerade uppsatsen "The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target". Han visade där att delegering av beslutsmakten för penningpolitiken till en central banks chef kan leda till ett utfall som är bättre för medborgarna än om penningpolitiken beslutas av politikerna. Ett centralt resultat var att för att delegeringen ska fungera var att centralbankschefen var mer "konservativ", dvs brydde sig mindre om att stabilisera arbetslösheten, än medborgarna.

Det problem som delegeringen delvis kunde lösa var att även fullständigt välmenande politiker kan falla för frestelsen att sänka räntan i syfte att minska arbetslösheten. Detta kan leda till en för hög inflation utan att arbetslösheten faktiskt blir lägre i genomsnitt. Genom att delegera penningpolitiken kan politikerna binda sig vid masten och nå ett utfall som de själva (och medborgarna) faktiskt föredrar. Denna insikt har fått mycket stor betydelse och idag är det en klar konsensus att penningpolitiken bör bedrivas av en självständig centralbank. Istället för att ledas av en centralbankschef som inte själv bryr sig om arbetslösheten är det vanliga att politikerna istället ger ett tydligt uppdrag att stabilisera inflationen, t.ex. till 2% per år. För att klara detta har centralbanken ett begränsat antal medel, i första hand den korta räntan.

Finns liknande problem med kortsiktiga frestelser på andra politik områden? Absolut, det finns uppenbarligen på finanspolitikens område. Det finns en stark frestelse att avstå från att skjuta på framtiden återhämtandet av budgetunderskott som uppstått i lågkonjunkturer. En stram finanspolitik försenar konjunkturuppgången och det är en uppenbar frestelse att skjuta på åtstramningen till senare, t.ex till nästa mandatperiod. Men om man hela tiden faller för frestelsen blir följden stora underskott som ingen, med några få undantag, vill ha. Detta skapar ett argument för delegering också av finanspolitiken. Detta har inte skett någonstans i världen, trots att problemen med frestelser inom finanspolitiken kanske snarast är större när det gäller finanspolitik än penningpolitik. Orsaken att inte finanspolitiken delegeras är att finanspolitiken är mycket mer mångfacetterad och inbegriper en rad politiska avvägningar där det inte finns konsensus. Därmed är det inte möjligt att

formulera ett tydligt finanspolitiskt uppdrag, liknande det som gäller för penningpolitiken. Inte heller förefaller det rimligt att tro att det skulle gå att få konsensus om att delegera finanspolitiken till en konservativ chef för myndigheten för finanspolitik. Magdalena Andersson är nog inte beredd att delegera finanspolitiken till mig, och argumentet är nog inte att jag inte skulle vara konservativ nog. Istället utformandet av finanspolitiken en central del av det politiska spelet där politiska uppfattningar om avvägningarna ska göras inte låter sig formuleras i entydiga myndighetsmandat.

Hur ser det ut när det gäller makrotillsyn? Finns det argument för att samma problem som motiverade delegering av penningpolitiken också finns vad gäller makrotillsynen? Ja, det verkar uppenbart. Makrotillsyn kan ofta handla om att klampa in på en fest när det är som allra roligast, dra ner stereon och stänga av discolamporna, med argumentet att det är en dag i morgon också. Frestelsen att fortsätta partyt är stor. Men är makrotillsyn mer lik penningpolitiken än finanspolitiken? Dvs går det att formulera ett väldefinierat uppdrag i stil med inflationsmålet? Jag vet att det har funnits funderingar i den stilen. Delegera till en oberoende myndighet att se till att kredittillväxten växer med en förutbestämd tillväxttakt. Problemet är förstås att vi inte alls tror att en sådan konstant tillväxttakt är bra för samhällsekonomin. Vi är enligt min mening långt ifrån att kunna definiera ett samhällsekonomiskt bra operationellt mål på ett tillräckligt tydligt sätt för att helt delegera makrotillsynen. Skulle vi ändå försöka är det stor risk att vi invaggas i en bedräglig säkerhet och missar obalanser som byggs upp. Ett klart definierat mandat lider av den uppenbara risken att det blir för smalt. Jag tror därför att det inte vore bra att ha en fullständig delegering av ansvaret för att hantera obalanser på finansmarknaderna.

Min syn är därför nära den som Erik föreslår. Det bör finnas ett klart mandat till Finansinspektionen, mandatet ska inte vara att genomföra nödvändiga åtgärder för att hantera obalanser som byggs upp. Mandatet ska istället vara att kontinuerligt övervaka utvecklingen för att detektera eventuella obalanser i god tid. Mandatet ska också innebära att föreslå åtgärder när de behövs. I förslagen ska en fullständig analys av förslagens konsekvenser ingå. Vilka åtgärder som ska vidtas och hur starka de ska vara måste bestämmas av en avvägning mellan olika mål som står i konflikt mot varandra. Till exempel får de flesta instrument, som skuldkvotstak, ränteavdragsbegränsningar, amorteringskrav betydande fördelningspolitiska konsekvenser, både mellan personer med olika inkomster och portföljer men också mellan olika generationer. Dessa måste vägas mot de riskreducerande konsekvenserna av åtgärderna.

Finansinspektionen borde därför skaffa sig kompetens att göra en samlad bedömning av konsekvenserna av att använda instrument som kan tänkas komma till användning för att motverka finansiella obalanser. Genom att låta regeringen ha det slutliga ansvaret för genomförandet kan mandatet till finansinspektionen vara mycket friare. De politiska frestelserna att inte följa ett förslag från finanssektionen blir rimligen mindre genom att förslagen samtliga

konsekvenser är belysta. Kostnaden ex post för att inte ha lyssnat på varningarna kan bli stor och förhoppningsvis minska problemen med den politiska tendensen att skjuta problem på framtiden.