Efter krisen – vägen mot ett stabilare finansiellt system

Lars Nyberg och Tom Andersson[1]
Lars Nyberg är vice riksbankschef och Tom Andersson är ekonom vid Riksbankens avdelning för finansiell stabilitet

Regleringen av det finansiella systemet är en fråga som blir förstasidesstoff vid varje finansiell kris. Den kris som vi nyligen gått igenom är självklart inget undantag. Alla möjliga sorters recept har lanserats för att skapa ett stabilare finansiellt system, vissa aptitligare än andra. En uppfattning som de allra flesta delar är dock att spelets regler behöver skärpas. Frågan är bara hur mycket och på vilket sätt.

Om det enbart handlade om att skapa ett stabilare system vore svaret relativt enkelt. Det handlar emellertid lika mycket om att skapa en effektiv finanssektor där det finansiella systemets många samhällsnyttiga funktioner inte kvävs av missriktade eller överdrivna regleringar. Att hitta en bra balans mellan stabilitet och effektivitet är den främsta och kanske svåraste utmaningen som ligger framför oss.

Att de finansiella marknaderna sedan en tid tillbaka fungerar bättre får inte bli en ursäkt för att avstå från reformer. Det är viktigt att komma ihåg att återhämtningen till stor del är resultatet av massiva statliga räddningsinsatser där stora summor skattemedel har använts. Ett av de huvudsakliga motiven till att reformer behövs är just att undvika att det finansiella systemets stabilitet blir beroende av offentliga stödåtgärder. Man kan också uttrycka saken så här: Det är orimligt att ägare och anställda i banker och andra finansiella institut ska kunna tillgodogöra sig vinster när företagen går bra, medan skattebetalarna får stå för förlusterna när företagen går dåligt.

Det nu pågående reformarbetet handlar inte så mycket om att uppfinna ett nytt recept för finansiell stabilitet. Snarare handlar det om att tillsätta mer av redan befintliga ingredienser. För som vi ser det kan krisen till stor del förklaras av att det fanns för lite av tre saker: Det fanns för lite kapital. Det fanns för lite likviditet. Och det fanns ett allt för litet fokus på de övergripande och systemomfattande risker som under en längre tid hade byggts upp i det globala finansiella systemet. I denna artikel diskuteras hur vi ska se till att det i framtiden finns mer av dessa bristvaror.

[1] Denna artikel är baserad på ett tal som hölls av vice riksbankschef Lars Nyberg på Samfunnsøkonomforeningen i Oslo, 2010-02-05.

Kapital – för lite och för dåligt

I centrum av det finansiella systemet står bankerna. Bankerna förvarar och förvaltar våra besparingar, de förser oss med lån till investeringar och de ser också till att vi kan utföra våra betalningar på ett effektivt och säkert sätt. Att allmänheten har tillgång till dessa tjänster och känner förtroende för att de utförs på ett säkert sätt är en avgörande förutsättning för en väl fungerande samhällsekonomi. Det är av detta skäl vi brukar tala om behovet av att upprätthålla finansiell stabilitet. Och eftersom bankerna utgör mittpunkten i systemet är det främst dessa som behöver hållas stabila. För det krävs det kapital. Kapitalet utgör den första och främsta försvarslinjen mot ett instabilt finansiellt system.

Mer specifikt är kapitalets funktion att fungera som en buffert mot förluster. För att bankens insättare och övriga långivare ska känna sig trygga med att placera sina pengar i en bank krävs att de är förvissade om att det är kapitalet – det vill säga i första hand aktieägarna – och inte de själva, som får ta smällen om problem uppstår.

Det kapital som bankerna enligt det nuvarande regelverket tvingas hålla har uppenbarligen varit otillräckligt för att skapa en sådan trygghet. De krav som obligationsköpare och andra investerare har ställt på bankernas kapital har gått långt utöver både vad regelverket kräver och vad bankerna har haft. Och när marknadernas kapitalkrav, oavsett om de är befogade eller ej, överstiger det kapital som faktiskt finns så blir det problem. I bästa fall blir bankernas finansiering dyr. I värsta fall uteblir den. Och om problemen är tillräckligt omfattande för att hota systemet som helhet måste staten gripa in. Antingen genom att fylla på kapitalet eller genom att låna ut de pengar som marknaden inte kan eller vill tillhandahålla.

Men frågan är om marknaden har haft rätt i sin uppfattning att kapitalet varit för lågt och av för dålig kvalitet. Det enklaste svaret är att "kunden alltid har rätt". Bankerna är beroende av sina finansiärer och om tillräckligt många anser att kapitalet inte räcker till kan banken inte stå på egna ben. I detta avseende spelar rätt och fel ingen roll; det marknaderna anser vara rätt är vad som räknas ur ett stabilitetsperspektiv.

Grundfrågan kvarstår dock. Bortsett från marknadens uppfattning – har det nuvarande regelverket tvingat bankerna att hålla en tillräcklig buffert för att hantera de förluster som har uppstått? Inte heller i detta avseende har det funnits tillräckligt med kapital. I många fall har stater tvingats att använda skattemedel för att täppa till hålen i bankernas balansräkningar. I många andra fall råder det fortfarande stor osäkerhet kring om kapitalet kommer att vara tillräckligt för att täcka förlusterna i bankernas tillgångar.

Vi kan således konstatera att dagens kapitalkrav inte har varit tillräckliga. Vare sig för att skydda skattebetalarna eller för att övertyga bankernas finansiärer. Resultatet: finansiell instabilitet och – i många länder – en gigantisk statlig krishanteringsnota. Att något måste göras för att rätta till detta är uppenbart – men vad?

I Baselkommittén[2] pågår nu ett grundligt reformarbete med de internationella standarder som ligger till grund för många länders bankregleringar, de så kallade Basel II-reglerna. Huvuddelen i detta reformprogram rör just bankernas kapital. I stort handlar det om två saker: Att se till att det finns *bättre* och *mer* kapital i banksektorn.

BÄTTRE KAPITAL

Arbetet med att skapa ett *bättre* kapital är en av de mest väsentliga och efterlängtade delarna i reformarbetet. Under en lång tid före krisen har regelverket nämligen tillåtit bankerna att successivt dra ner på mängden "riktigt" kapital, det vill säga vanligt aktiekapital och balanserade vinster. I stället har man fyllt kapitalbasen med andra typer av instrument som befinner sig någonstans i gränslandet mellan skuld och kapital. Redan före krisen var det många, däribland Riksbanken, som pekade på riskerna med att späda ut kapitalet på detta sätt. Vi blev dock inte hörsammade. Men när krisen väl satte bankernas balansräkningar i gungning visade det sig att vi till stora delar hade rätt. De hybridartade kapitalinstrumenten gav inte bankerna den stryktålighet som många hade hoppats och trott.

Att det nu införs krav på att bankerna måste ha en större andel vanligt aktiekapital är därför mycket välkommet. Lika välkommet är det att man rensar upp i floran av andra typer av instrument som även i fortsättningen ska få räknas till kapitalet.

En ny typ av kapital som diskuterats – och som även övervägs inom Baselkommittén – är så kallat "contingent capital". Finessen med detta kapital är att det under normala omständigheter har samma egenskaper som ett vanligt lån, men att det vid en kris, till exempel när bankens kapitaltäckning faller under en förutbestämd nivå, kan omvandlas till aktiekapital. På detta sätt stärks bankens kapital när det som mest behövs. Rätt utformat kan denna typ av kapital vara av tillfredsställande kvalitet. Det prövades faktiskt i Sverige under krisen på 1990-talet. Men om investerarna ska vara villiga att köpa instrument av detta slag så måste man konstruera dem så att de ger en rimlig avvägning mellan avkastning och risk. Hur det ska gå till i praktiken återstår att se.

[2] Baselkommittén är en kommitté under Bank for International Settlements (BIS) som bland annat utvecklar internationella standarder för reglering och tillsyn av banker.

Baselkommitténs förslag till *mer* kapital rymmer flera olika delar. Utan att gå in i detalj i var och en av dessa delar nöjer vi oss med att konstatera att förslagen, på det stora hela, framstår som väl avvägda. Exempelvis är det rimligt att det kommer att ställas väsentligt mycket högre kapitalkrav för de risker banker tar när de för egen räkning handlar med räntepapper, aktier och andra finansiella instrument.

Det finns dock ett par exempel på förslag som kommer att kräva en mer noggrann analys och kalibrering innan de införs. Ett sådant förslag handlar om att bankerna ska tvingas bygga upp sina kapitalbuffertar i "goda tider" för att på så sätt ha att ta av när tiderna blir sämre. Detta återkommer vi till senare i artikeln.

Ett annat sådant förslag handlar om att införa ett kompletterande kapitalkrav – ett så kallat *leverage ratio* – vid sidan av det befintliga. Vad det i grunden går ut på är att sätta en fast och enkel gräns för hur lågt kapitalet kan tillåtas sjunka i förhållande till storleken på bankens tillgångar. Någon sådan gräns finns inte i dag. De nuvarande kraven är i stället relaterade till *risken* i bankens tillgångar. Ju högre risk desto högre krav på kapital, och vice versa.

Låt oss börja med att konstatera att riskbaserade kapitalkrav i sig inte är något problem. Tvärtom så är vinsterna med sådana krav betydligt större än nackdelarna. Det kan dock uppstå problem om de modeller som ligger till grund för att beräkna kapitalkravet underskattar de faktiska riskerna. Ett sådant exempel är om riskmodellerna bygger på allt för kortsiktiga data och därmed inte fångar in de förluster som bankerna riskerar vid en lågkonjunktur.

Tanken med det nya kravet är inte att det ska ersätta det gamla. I stället ska det fungera som ett golv om dagens mer komplexa och riskkänsliga krav tillåter kapitalet att falla för lågt. Även om syftet är vällovligt finns det anledning att tänka sig för noga när man bestämmer var man lägger detta golv. Är golvet felkalibrerat finns nämligen risken att en av grundpoängerna med de nuvarande riskkänsliga kapitalkraven går förlorad, det vill säga att uppmuntra bankerna till ett sundare risktagande.

Likviditet och förtroende

Med ett stort och högkvalitativt eget kapital kommer man långt, men inte ända fram. En lika viktig ingrediens är likviditet.

Kapital skapar förtroende och minskar risken för att insättare och investerare ska ta sin hand från banken när det börjar blåsa. Men vi har också sett hur förhållandevis välkapitaliserade banker har tvingats gå till staten med mössan i hand. När förtroendet för det finansiella systemet

rämnar och pengarna tar slut kan inte ens den mest välkapitaliserade undkomma problem – om den inte har en tillräcklig likviditetsbuffert vill säga. Även här har det brustit kraftigt i krisen. Det främsta beviset för det är att världens centralbanker, med få undantag, har tvingats ge bankerna massiva likviditetstillskott för att ersätta deras kortfristiga marknadsupplåning. Periodvis under krisen utgjorde centralbankerna mellanhand för i princip alla lånetransaktioner mellan banker. De finansieringskällor som tidigare togs för givna sinade och några reservplaner att tala om fanns det inte.

Tillgång till likviditet är avgörande för det finansiella systemets stabilitet. Brist på likviditet kan sänka hela banksystemet, och – som nyss nämnts – även dra med de mest välmående banker i fallet. Detta har att göra med bankernas själva grundfunktion: Att ta emot kort och likvid inlåning och omvandla den till långsiktig och mer illikvid utlåning, så kallad löptidsomvandling. Att skulderna förfaller i snabbare takt än tillgångarna innebär en risk om bankerna inte kan förnya sina skulder eller betala av dem med sina befintliga tillgångar. Detta var vad som hände i krisen när förtroendet för bankerna försvann och flera finansiella marknader kollapsade. Tillgången på nya lån minskade kraftigt liksom marknadspriserna på de tillgångar som kunde användas för att skaffa likvida medel. De banker som drabbades värst var sådana som hade stora löptidskillnader och som dessutom förlitade sig på att komplexa och tidigare relativt oprövade finansiella tillgångar skulle kunna säljas eller belånas. Det mest slående exemplet på detta är den brittiska banken Northern Rock.

Lösningen på problemet är dock inte att förbjuda banker att ägna sig åt löptidsomvandling. Det är ju trots allt detta som vi bankkunder efterfrågar när vi sätter in våra sparmedel och lånar till investeringar. Det handlar i stället om att säkerställa att bankerna har en tillräcklig likviditetsbuffert för att hantera tillfälliga påfrestningar och även om att se till att löptidsomvandlingen inte blir alltför stor. Var gränserna ska sättas är inte självklart. Men när det blir som i fallet med de amerikanska investmentbankerna vet man att det har gått för långt. De hade så kortsiktig finansiering att de tvingades förnya cirka en tredjedel av sina skulder varje dag.

Som en del av Baselkommitténs reformpaket finns ett förslag på att för första gången introducera en global standard som ställer kvantitativa krav på bankernas likviditetshantering. Man kommer att ange en lägstanivå för bankernas likvida tillgångar som säkerställer att de klarar sina kortsiktiga likviditetsbehov i ett stressat läge. Dessutom kommer det att finnas en gräns för hur kortsiktig bankens upplåning får vara i förhållande till dess utlåning, det vill säga hur mycket löptidsomvandling som får förekomma.

Att denna typ av regler inte funnits tidigare kan tyckas märkligt. Det speglar en övertro på att finansiering skulle finnas tillgänglig på marknaderna i alla lägen. Men det är ingen idé att gråta över spilld mjölk. Att en regelstruktur nu kommer på plats är det viktiga. Inte minst för att centralbanker ska slippa tillföra likviditet på det vis de har gjort de senaste två åren.

Systemperspektivet – den saknade pusselbiten

Ett av de främsta skälen till att banker regleras och övervakas är att man vill undvika systemrisker, det vill säga sådana risker som utgör ett hot mot *hela det finansiella systemets stabilitet* – och i förlängningen även mot samhällsekonomin i stort. Att påminna om detta efter att vi nyligen gått igenom en av historiens värsta kriser kanske kan tyckas överflödigt. Men faktum är att det i stor utsträckning var just dessa risker som förbisågs eller underskattades.

I stället har regelverk och tillsyn på många håll varit alltför inriktade på hälsotillståndet i enskilda institut. För lite fokus har ägnats åt bredare utvecklingstendenser, såsom exempelvis kreditexpansionen i ekonomin, finans-, penning- och valutapolitikens inverkan på de finansiella marknaderna eller länkarna mellan olika institut inom det finansiella systemet.

Framförallt har den finansiella tillsynen inte tagit tillräcklig hänsyn till de risker för omfattande spridning av finansiella problem som följer av de finansiella institutens betydande exponeringar mot varandra och av deras ofta likartade exponeringar. Det är just sådana spridningseffekter som kan få de allvarligaste återverkningarna på det finansiella systemet och den reala ekonomin. Ett särskilt problem i sammanhanget är de aktörer som på grund av sin storlek eller funktion ensamma kan ställa systemet på ända.

Att krisen blev så pass djup och omfattande som den blev berodde också på att marknadsaktörernas beteende bidrog till att förstärka nedgången. När alla samtidigt sprang mot dörren för att rädda sitt eget skinn, sattes en negativ spiral igång som förvärrade situationen i hela systemet. Denna typ av självförstärkande eller cykliska effekter är också en typ av systemrisk som inte har beaktats tillräckligt i reglering och tillsyn. I själva verket har det varit tvärtom: Vissa egenskaper hos det finansiella regelverket, exempelvis kapitaltäckningskraven och delar av redovisningsramverket, har förstärkt snarare än dämpat de cykliska tendenserna i det finansiella systemet.

Att en befintlig trend eldas på av marknadsaktörernas agerande, och till viss del även av regelverk och tillsyn, är inte en mekanism som enbart sätts i spel i nedgångsfaser. Samma drivkrafter existerar även när kon-

junkturen och marknadsförhållandena är gynnsamma. Detta gör att det kan byggas upp pris- och lånebubblor som ökar risken för att problem uppstår senare, även om den omedelbara och observerbara risken i varje enskilt institut inte tycks ha ökat. Med facit i hand känns det okontroversiellt att konstatera att detta var precis den situation som rådde på flertalet marknader under den långa period av gynnsamma ekonomiska förhållanden som föregick krisen.

Konsten att förebygga systemrisker

Hur man ska förebygga och hantera dessa systemrisker är just nu föremål för en omfattande internationell debatt. Det pratas om behovet av att införa vad som ofta kallas ett "macroprudential framework" eller vad vi på svenska skulle kunna kalla "systemriskförebyggande ramverk".

Även om det redan före krisen har funnits en hel del tänk och litteratur kring detta så är det inte ett ämnesområde som varit särskilt välutvecklat. De flesta av världens centralbanker har förvisso ägnat stor tankemöda åt att göra systemomfattande stabilitetsanalyser, men de risker som identifierats har sällan föranlett några korrigerande åtgärder. En viktig förklaring till detta är att det helt enkelt saknats färdiga och väldefinierade verktyg för att komma till rätta med riskerna.

Det handlar emellertid inte bara om en brist på verktyg. Sanningen att säga så förmådde inte centralbanker, tillsynsmyndigheter och andra bedömare att ringa in alla de risker som förorsakade krisen.

Att skapa ett effektivt "systemriskförebyggande ramverk" handlar således om två saker:

– att utveckla och förbättra den befintliga analysen, och

– att hitta lämpliga verktyg för att förebygga och korrigera riskerna.

Frågan om hur analysarbetet bör utvecklas har vi lämnat utanför denna artikel för att i stället fokusera på några av de konkreta idéer och förslag på verktyg som framförts i den internationella debatten.

PENNINGPOLITIKEN ETT VERKTYG…

En fråga som diskuterats livligt är i vilken utsträckning penningpolitiken kan användas som ett verktyg för att minska uppbyggnaden av risker i ekonomin.

Det är troligt att penningpolitiken kan spela en viss, om än begränsad roll, i detta avseende. En penningpolitisk åtstramning har rimligen en återhållande effekt på kredittillväxten och tillgångspriserna och kan därmed bidra till att dämpa eller begränsa eventuella bubblor eller obalanser.

Men penningpolitiken kan sällan göra hela jobbet. I många fall är optimismen och framtidstron stark när en bubbla håller på att byggas upp.

Då kan det krävas ganska kraftiga räntehöjningar för att bromsa ökningen av till exempel fastighetspriserna. Så kraftiga att de får allvarliga negativa effekter på den reala ekonomin. Penningpolitiken är alltså i sådana fall inte särskilt effektiv för att påverka tillgångspriserna, och om man ändå använde den skulle det kunna orsaka stor skada i andra avseenden.

I andra lägen kan penningpolitiken vara bunden till en låg ränta i syfte att stimulera efterfrågan i en djup lågkonjunktur. Då är den helt enkelt inte tillgänglig för att bekämpa uppkomsten av en bubbla på till exempel fastighetsmarknaden. I Sverige ser vi ju idag en kraftig expansion av utlåningen till hushållen och stigande huspriser samtidigt som kapacitetsutnyttjandet är lågt. Om situationen på bostadsmarknaden utvecklas till ett problem blir det inte lätt att hantera detta genom att höja räntan.

Man möter ofta synen att inflationsmålet och penningpolitikens roll måste omprövas mot bakgrund av erfarenheterna från den finansiella krisen. Att detta är den korrekta slutsatsen är dock långt ifrån säkert. I Sverige och många andra länder har vi en flexibel inflationsmålspolitik som rättesnöre. Den har i grunden tjänat oss väl, både när det gäller att hålla inflationen låg och att begränsa svängningarna i den reala ekonomin. Men att penningpolitiken dessutom i alla lägen ska kunna användas för att bekämpa uppkomsten av olika tillgångsprisbubblor är troligtvis att begära för mycket av ett enda verktyg.

… MEN INTE DET ENDA, OCH KNAPPAST DET BÄSTA

Vägen till ett effektivt systemriskförebyggande ramverk går snarare via andra verktyg än penningpolitiken. I den internationella debatten diskuteras nu olika förslag som innebär att man bygger in systemriskperspektivet i regleringen och tillsynen av enskilda institut. Ett sådant förslag är att låta bankernas reserveringar för kreditförluster variera på ett sätt som snarare dämpar än förstärker konjunktursvängningar. Tanken är att bankerna ska kunna göra större reserveringar i "goda" tider och därmed kunna redovisa en jämnare utveckling av kreditförlusterna över cykeln, så kallad "dynamic provisioning".

Ett annat förslag, som tidigare nämnts, är att införa kontracykliska kapitalbuffertar, det vill säga kräva att bankerna håller större kapitalbuffertar i tider av högkonjunktur och tendenser till snabb kreditexpansion och mindre i perioder med mer dämpad tillväxt. Att låta likviditetsbuffertar och tak på belåningsgraden variera med konjunkturen enligt någon fast regel är också exempel på förslag som diskuterats.

Arbetet med att utveckla internationellt harmoniserade verktyg har dock bara tagit sin början. Vi vet ännu inte exakt vilken väg den framtida regleringen kommer att följa. I Baselkommitténs reformprogram finns

dock ett tydligt systemriskförebyggande fokus. De nya kapital- och likviditetsstandarder som tidigare nämnts har utformats för att förebygga cykliska tendenser och spridningsrisker i det finansiella systemet. Exempelvis har kommittén tagit intryck av idéerna om kontracykliska kapitalbuffertar och möjligheten att utjämna förlustreserveringar över tid. Därutöver kommer man att överväga om det finns behov av att lägga strängare kapital- och likviditetskrav på systemviktiga banker. En förutsättning för att detta ska fungera är dock att man kan hitta ett meningsfullt sätt att definiera vilka banker som är systemviktiga. Något som är lättare sagt än gjort.

SVÅRA AVVÄGNINGAR

Det finns inga självklara svar på vilket eller vilka av dessa verktyg som är de lämpligaste. Samtliga förslag har sina styrkor och svagheter som noggrant behöver analyseras. I det följande pekar vi dock på några generella avvägningar som måste göras när nya verktyg ska införas.

Automatiskt eller diskretionärt: En fråga som behöver övervägas är om de systemriskförebyggande verktygen ska bygga på automatik eller om det ska vara upp till myndigheterna att diskretionärt, alltså vid varje enskilt tillfälle, fatta beslut om när åtgärder behöver sättas in. Fördelen med automatiserade verktyg är att de är transparenta och förutsägbara. De minskar också risken att en farlig utveckling inte korrigeras i tid. Problemet är dock att automatiska verktyg minskar precisionen och slår mer urskillningslöst än diskretionära ingrepp som bygger på bedömningar vid varje enskild tidpunkt. Det troliga är att myndigheterna kan behöva en kombination av automatiska och diskretionära verktyg i verktygslådan. Det är dock viktigt att notera att instrumenten, för de syften som avses här, inte ska användas mot enskilda banker, utan på ett likformigt sätt gentemot hela banksystemet.

Genomlysningen i banksystemet: En annan fråga är hur genomlysningen i banksystemet kommer att påverkas om man inför regleringar som ska jämna ut bankernas resultat och kapital över konjunkturen. Sådana åtgärder kräver nämligen att man frångår ”verkligheten” och istället gör antaganden om hur olika ekonomiska variabler kommer att utvecklas med tiden. Det är ju det som är själva poängen.

Baksidan är dock att detta ofrånkomligen innebär ett visst mått av osäkerhet kring tillförlitligheten i de siffror bankerna redovisar. Det skulle också kunna skapa ett större mått av godtycke om regleringen ger alltför stort svängrum åt bankerna att göra sina egna antaganden och bedömningar. Exempelvis skulle en alltför stor flexibilitet i redovisningsreglerna till följd av ökade möjligheter att frångå principen att vissa tillgångar ska värderas till deras faktiska marknadsvärde (så kallat ”verkligt värde”)

kunna öka risken att banker – eller myndigheter också för den delen – frestas att manipulera värderingen så att en bank ser friskare ut än vad den verkligen är.

Befogenhet och ansvar: Ytterligare en fråga handlar om vem som ska bestämma och vem som ska bära ansvaret. När man talar om systemriskförebyggande verktyg menar man ofta mer eller mindre traditionella tillsynsverktyg som hanteras av tillsynsmyndigheten, men som i stället för att användas för att begränsa riskerna i enskilda företag nyttjas för att påverka risknivån i det finansiella systemet som helhet. Som ovan diskuterats kan det röra sig om striktare kapitalkrav, men också om andra typer av åtgärder, såsom exempelvis att sätta gränser för belåningsgrader eller att skärpa amorteringskraven. Att på detta sätt anlägga ett systemperspektiv på övervakningen av det finansiella systemet är emellertid en uppgift som vanligtvis ligger närmare centralbankernas ansvarsområde.

Något hårdraget kan man alltså beskriva dagens situation som att *centralbankerna har ansvaret* medan *tillsynsmyndigheterna förfogar över verktygen*. Detta glapp mellan ansvar och befogenheter måste hanteras på något sätt.

Den uppenbara lösningen är förstås att samla både ansvar och befogenheter hos en och samma myndighet, antingen hos centralbanken eller hos tillsynsmyndigheten. Det finns dock andra alternativ. Ett sådant kan vara att slå samman tillsynsmyndigheten och centralbanken till en enda myndighet, enligt den modell som redan tillämpas i många länder. Ett mindre långtgående alternativ är att på olika sätt stärka samordningen mellan myndigheterna.

En omständighet som komplicerar ansvarsfrågan är att många av de systemriskförebyggande verktygen på ett eller annat sätt kommer att påverka kreditgivningen i ekonomin. Därigenom kommer de också att få betydelse för tillväxttakten och andra realekonomiska faktorer, vilka i sin tur är ingångsvariabler i centralbankernas penningpolitiska analys. Det kan därför inte uteslutas att det i vissa fall kan uppstå spänningar mellan de penningpolitiska målen och stabilitetsmålen.

På många håll i världen pågår nu diskussioner om hur ansvaret ska fördelas mellan centralbanker och tillsynsmyndigheter. Tids nog får vi se var de diskussionerna landar. Kanske behöver det inte vara så kontroversiellt. Egentligen är det ju naturligt att tillsynsmyndigheterna hanterar de enskilda bankerna och har instrument för det, medan centralbankerna hanterar ekonomin som helhet och har instrument för det.

Det bör dock understrykas att den viktigaste frågan inte är vem som ska göra jobbet, utan att det görs. Någon myndighet måste ges befogenheterna och instrumenten för att kunna påverka utlåningen i banksystemet som helhet.

DEN INTERNATIONELLA DIMENSIONEN

Det finns ytterligare en aspekt kopplad till hanteringen av systemrisker som ännu inte diskuterats: Den internationella dimensionen.

Den internationalisering som ägt rum på de finansiella marknaderna under de senaste årtiondena har medfört att systemriskerna har fått en allt mer gränsöverskridande karaktär. Det är i dag svårt eller till och med omöjligt för nationella myndigheter att på egen hand kontrollera dessa risker fullt ut. Helt enkelt därför att riskerna i allt högre grad finns eller byggs upp utanför landets gränser. Ett tydligt bevis för detta är hur vi i de nordiska länderna drabbades av krisen trots att vi befann oss långt ifrån dess epicentrum.

I denna miljö är det lätt att se att intressemotsättningar kan uppkomma mellan länder. För att illustrera detta kan vi använda ett hypotetiskt exempel på en situation som svenska myndigheter skulle kunna komma att ställas inför: I de nordiska länderna består banksektorn till en icke obetydlig del av utländska banker som bedriver verksamhet via filialer. Dessa filialer står under tillsyn i det land där banken har sitt säte och inte i det land där verksamheten bedrivs. Det mest framträdande exemplet i Sverige är Danske Banks svenska filial som har en marknadsandel på över fem procent av den svenska bankmarknaden. Om svenska myndigheter bestämmer sig för att vidta åtgärder för att begränsa bankernas utlåning för till exempel bostadsändamål måste man diskutera och komma överens om detta med sina utländska motsvarigheter, i Danske banks fall med den danska tillsynsmyndigheten. I annat fall kan ju de utländska bankernas filialer fortsätta sin utlåning i Sverige som om ingenting hänt, och de svenska myndigheternas åtgärder riskerar då att bli mindre effektiva.

Utvecklingen mot alltmer integrerade finansmarknader är i grunden positiv. Men för att hantera dess "biverkningar" krävs ett utökat samarbete mellan myndigheter i olika länder. Det handlar dels om att samordna arbetet med informationsinhämtning och analys över gränserna, dels om att fundera över hur vi ska hantera de risker som uppkommer.

För EU:s del har krisen i detta avseende fungerat som en väckarklocka. För närvarande håller man på att fastställa formerna för ett nytt råd, European Systemic Risk Board (ESRB). Rådet, som kommer att placeras vid Europeiska centralbanken (ECB), får i uppdrag att identifiera och analysera systemrisker inom hela EU.

Tack vare att det skapas ett gemensamt organ som överblickar hela det finansiella systemet kommer det att bli lättare att undvika misstaget att tillsynen fokuserar för mycket på enskilda institut och marknader. Genom att titta på risker som följer dels av den makroekonomiska utvecklingen, dels av utvecklingen inom det finansiella systemet, ska system-

riskrådet kunna upptäcka såväl inre som yttre hot mot den finansiella stabiliteten.

Hur effektivt rådet kommer att bli återstår dock att se. Det går exempelvis att ha synpunkter på att rådet inte har några bindande befogenheter eller verktyg till sitt förfogande, vilket givetvis är ett problem ur effektivitetshänseende. Icke desto mindre kommer rådet att tillföra ett betydande mervärde när det gäller att skapa en bättre samordning och samsyn kring riskerna på EU:s finansmarknader och hur dessa ska åtgärdas. Och alldeles oavsett så kan det ju inte blir sämre än tidigare – för då fanns det ju ingenting.

Något om krishantering

Ännu så länge har vi bara diskuterat hur man förebygger kriser. Men kriser kommer alltjämt att uppstå. Att tro något annat vore oklokt. Därför måste lika mycket energi läggas på reformer som stärker vår förmåga att hantera kriser. När en kris väl uppstår behövs ett system där spelreglerna är klara och rediga från första början. Att börja fundera på hur en kris ska tacklas när den redan är ett faktum bidrar bara till ökad osäkerhet. Detta ökar även risken för att skattebetalarna blir sittande med notan, något som vi har dåliga erfarenheter av i de nordiska länderna.

Vad som behövs – men som saknas i många länder, inklusive i Sverige, – är ett väl genomtänkt och trovärdigt system för att hantera banker i kris. Till stor del – men inte uteslutande – handlar detta om att skapa en skräddarsydd konkurs- och rekonstruktionslagstiftning för finansiella institut. Att det behövs beror främst på att bankerna spelar en central roll i betalningssystemet, vilket utgör själva hjärtat i det finansiella systemet. Att tillämpa ett "vanligt" konkursförfarande och stoppa betalningarna för en bank, som dagligen gör oräkneliga transaktioner för sin egen och sina kunders räkning, riskerar att orsaka ett idiotstopp i hela det finansiella systemet. Vilka konsekvenser detta i sin tur skulle få för samhällsekonomin är lätt att föreställa sig om man bara funderar på hur beroende ens egen privatekonomi är av ett fungerande betalningssystem. Att låta banker gå i regelrätt konkurs är således väldigt kostsamt och troligtvis inget som staten kommer att tillåta. Och om man inte har något annat att ta till än den vanliga konkurslagstiftningen så återstår bara alternativet att under improviserade former rädda banken med offentliga medel.

Problemet här är inte det faktum att staten griper in. Tvärtom så är det nödvändigt. Problemet är i stället att det sker under improviserade former och utan förberedda arrangemang för hur bankens ägare och långivare ska hanteras. Historien visar nämligen att det i denna typ av situationer kan vara svårt för staten att "straffa" aktieägarna genom

att tvinga på dem kännbara ekonomiska eftergifter, exempelvis genom att frånta dem ägandet. I stället riskerar staten att hamna i en utdragen förhandlingsprocess som slutar med att banken får ekonomiskt stöd samtidigt som ägarna får skörda frukterna av stödet. Ur skattebetalarnas perspektiv är ju detta förstås fullkomligt oacceptabelt. Likväl är det ett troligt scenario om det inte finns en fungerande konkurs- och rekonstruktionslagstiftning till hands.

En av de viktigaste komponenterna i ett fungerande krishanteringsramverk är att staten har rätt att ta över banken utan att hamna i segdragna konflikter med aktieägarna. I en krissituation finns det inte tid att reda ut eventuella dispyter med ägarna. Det får i så fall ske i efterhand. Och om det då skulle visa sig att staten i något avseende har hanterat situationen felaktigt så får aktieägarna helt enkelt ges en rimlig ekonomisk kompensation.

Att få en väl fungerande krishanteringsordning på plats är inte bara viktigt för att lindra de samhällsekonomiska skadorna när en kris väl har inträffat. Det har även en central betydelse för att förebygga kriser. Klarar vi av att skapa ett system där bankernas aktieägare och långivare inte kan förvänta sig att staten ska stå för notan vid en kris, så kommer det med största sannolikhet att bidra till ett mer ansvarfullt risktagande i finanssektorn. Därmed skulle också behovet av att i detalj styra bankernas verksamhet med preventiva regler och tillsyn kunna minska.

KRISHANTERING I ETT INTERNATIONELLT PERSPEKTIV

Mot bakgrund av den finansiella sektorns globalisering är det en särskild utmaning att se till att det finns fungerande krishanteringsordningar även på internationell nivå. Inom EU har vi ju lyckats väl med att integrera marknaderna för finansiella tjänster "i fredstid". Men vi har ännu inte en gemensam syn på hur vi ska hantera gränsöverskridande banker i kris.

Nationella krisramverk behöver anpassas så att myndigheter från olika länder tillåts samspela och sträva mot gemensamma mål. Här finns det mycket arbete att göra och mängder av hinder att överkomma. Det finns en tydlig ambition hos många länder i denna fråga, men än så länge finns ingen detaljerad färdplan och debatten spretar betänkligt.

Vissa vill gå i riktning mot harmonisering och samarbete medan andra anser att nationella särdrag och intressen måste ges företräde. Hos dem som förespråkar det senare finns i grunden en rädsla för att tvingas betala för problem som orsakats av något företag eller på någon marknad som man själv inte kontrollerar. Därför föredrar man en reglering och tillsyn som eftersträvar en mer nationellt orienterad finanssektor. Denna typ av finansiell protektionism vore dock både bakåtsträvande och kostsam.

Vi behöver i stället försöka bevara de värden som den finansiella integrationen medför. Nyckeln till framgång är att hitta ett system där länderna känner sig trygga med att kostnaderna i en krissituation inte på ett orättvist sätt vältras över till deras sida av gränsen. En central förutsättning för att skapa en sådan trygghet är att hanteringen av gränsöverskridande kriser diskuteras redan i förväg. När en kris väl har inträffat är det i allmänhet för sent.

En svår balansgång

De närmaste åren kommer att innebära stora förändringar i den regelstruktur som styr den finansiella sektorn. Det är naturligt efter en djupgående finanskris som den vi just upplevt. Det kommer att ta tid innan allt är på plats. Efter krisen på 30-talet tog det 4–5 år.

Under själva krisen fanns det inte mycket tid att diskutera framtida regleringar. Den diskussionen sker just nu, och den sker mot bakgrund av de risker skattebetalarna i många länder – inklusive Sverige – fått bära för att stötta det finansiella systemet.

Risken för överregleringar är uppenbar, och den risken påverkas i hög grad av bankernas attityd – både till dagens situation och till händelserna under krisen.

Denna artikel har huvudsakligen handlat om att bygga ett stabilare finansiellt system. Som nämndes inledningsvis finns det ju också en annan sida av myntet som är nog så viktig: Det finansiella systemet behöver inte bara vara stabilt – det behöver också vara effektivt. Och stabilitet och effektivitet går inte alltid hand i hand. Det är därför viktigt att vi är vaksamma, så att de regelreformer som följer på krisen inte försämrar det finansiella systemets förmåga att fullgöra sina samhällsnyttiga funktioner.

Vad reformarbetet i grunden handlar om är att hitta en rimlig samhällsekonomisk balans mellan det finansiella systemets risk och avkastning. Hur mycket risk ska samhället tillåta och vilka konsekvenser innebär den valda risknivån i termer av ökat eller minskat samhällsekonomiskt välstånd? Även om denna fråga i det närmaste är filosofisk och inte enkelt låter sig besvaras är det just denna vi hela tiden måste ha i bakhuvudet när vi nu ropar på mer regleringar.