ANFÖRANDE

DATUM: 2004-02-17

TALARE: Riksbankschef Lars Heikensten

PLATS:

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

Riskhantering och den finansiella stabiliteten

Varför är Riksbanken intresserad av riskfrågor?

Jag vill först tacka för denna inbjudan att tala inför Risk Management Forum.

Riksbankens mål är inte bara ett stabilt penningvärde utan också, enligt riksbankslagen, att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Därför har vi ett naturligt intresse av riskerna i den finansiella sektorn och av att de hanteras på ett ansvarsfullt, men också effektivt sätt. Så har som bekant inte alltid varit fallet. I slutet av 1980-talet byggdes det upp risker i det svenska banksystemet som var långt större än de flesta då insåg. Riksbanken var inte bättre än andra i det avseendet. Men när krisen väl var över beslöt vi att i fortsättningen utveckla våra kunskaper om riskerna i det finansiella systemet och att nära följa hur de utvecklas. Så småningom började vi två gånger per år publicera en rapport om finansiell stabilitet, som fokuserar just på riskutvecklingen i det finansiella systemet. I det arbetet var vi faktiskt pionjärer och ett antal centralbanker har sedan dess följt vårt exempel.

Vår strävan är naturligtvis inte att i alla avseenden bevaka att riskerna är så små som möjligt. En av de viktigaste uppgifterna för det finansiella systemet är tvärtom att underlätta risktagande; att hantera och omfördela finansiella risker. Metoderna för detta har utvecklats explosionsartat under det senaste decenniet. De nya möjligheterna att hantera risk har starkt bidragit till att öka effektiviteten i den finansiella sektorn och därmed i ekonomin som helhet. Men det är viktigt att riskerna är väl kontrollerade och rimliga i förhållande till det kapital som finns avsatt för att bära dem. Därför måste de vara tydliga och väl genomlysta för alla inblandade. I det avseendet finns inga grundläggande motsatta intressen mellan samhället och de finansiella företagen. Ingen vill bli överraskad av risker man inte känner till.

Riksbanken arbetar också med finansiella riskfrågor i många internationella sammanhang, i Baselkommittén, i IMF och inom EU:s och ECB:s kommittéer. Efter-

som de finansiella marknaderna i högsta grad arbetar över gränserna måste gemensamma regler och principer ofta fastställas på internationell nivå. Överallt är det en fråga om att väga stabilitetshänsyn mot effektivitetsaspekter, att finna regler som gör riskerna synliga och begränsar dem i förhållande till det tillgängliga kapitalet. Detta utan att göra alltför stora ingrepp i marknadernas effektivitet och utveckling.

Mitt övergripande tema idag är hur Riksbanken ser på utvecklingen på riskhanteringsområdet mot bakgrund av finansiell stabilitet och effektivitet. Men innan jag går in på detta vill jag ge en bakgrund genom att påminna om en tid då vissa risker hanterades på ett bristande sätt, vilket ledde till en allvarlig systemkris, nämligen den svenska bankkrisen under början av 1990-talet.

Bankkrisen ur ett riskhanteringsperspektiv

Med ett snävt synsätt kan man säga att bankkrisen var följden av institutens och myndigheternas bristande förmåga att bedöma och hantera risker. Bankerna kom ur en sedan många årtionden reglerad miljö där deras verksamhet var så hårt styrd och kringskuren att det räckte med en ytlig medvetenhet om riskhantering i den löpande verksamheten. Kreditefterfrågan var betydligt större än utbudet, vilket innebar att endast de mest kreditvärdiga fick låna. När så regleringarna gradvis släpptes under 1980-talet saknade bankerna och andra finansiella institut de expertkunskaper och den organisation de hade behövt för att hantera de nya, ökade och mera svårbedömda riskerna. I och med att denna broms saknades och bankerna i stället startade en jakt på marknadsandelar drog de på sig ogenomtänkta och i många fall osunda risker. Denna utveckling var vi för övrigt inte ensamma om. Under de senaste femton åren har många länder runtom i världen drabbats av finansiella kriser av likartade skäl; som följd av finansiella avregleringar, vilka inte kombinerats med nödvändiga förbättringar i riskhantering och tillsyn.

De myndigheter som ansvarade för instituten och den finansiella stabiliteten, främst Finansinspektionen och Riksbanken, hade inte byggt upp tillräcklig kompetens om de finansiella riskerna. Inte heller lagstiftningen var tillräcklig som underlag för myndigheterna att begränsa oförsiktig kreditgivning. Övervakningen av bankerna och andra kreditgivare blev därför formalistisk och ofullständig. Man kan säga att talesättet besannades – vi letade under lyktan snarare än där Nyckeln försvunnit.

Till bankledningarnas och myndigheternas försvar ska sägas att riskbedömningen försvårades av många olika skäl. Flera viktiga faktorer motverkade en sund finansiell utveckling, som den höga inflationstakten, felaktiga skatteincitament och statliga subventioner. Dessutom fanns en inlåsningseffekt genom att valutaregleringen, som var ikraft till 1989, tvingade kvar kapital i landet och bidrog till något av en drivhuseffekt. Bankerna beaktade inte dessa faktorer i sina riskbedömningar, åtminstone inte i tillräcklig grad. De drabbades sedan av följderna när staten tog ett antal beslut som var önskvärda i sig men som ändrade förutsätt-

ningarna radikalt. Inflationen pressades ned, skattesystemet lades om och subventionerna raderades ut.

Utvecklingen på fastighetsmarknaden utgjorde en central komponent i bankkrisen, eftersom bankerna i sin kreditgivning var hårt exponerade mot fastighetssektorn. Fastighetspriserna steg orimligt mycket oavsett hur man mäter detta. De lämnade basen för normal prissättning, dvs. den diskonterade avkastningen för den närmaste framtiden och återspeglade istället rena förhoppningar om vad en kommande köpare av en fastighet skulle vara beredd att betala. När fastighetsbubblan sprack sjönk priserna drastiskt, i vissa lägen med över 60 procent på ca 18 månader.

Det fanns flera svagheter i riskhanteringen kring fastighetskrediterna:

- Oförmågan (eller oviljan) att se prisutvecklingen som en spekulationsbubbla. En del personer insåg farorna, men hade svårt att få gehör i den atmosfär som rådde.
- Betoningen av lånesäkerheten, dvs. fastigheten själv, på bekostnad av en bedömning av återbetalningsförmågan.
- Att man inte såg den betydande koncentrationsrisken genom exponeringar som ytterst var avhängiga av fastighetsprisutvecklingen. Det har beräknats att över 60 procent av bankernas kreditförluster under krisen kan hänföras till fastighetsutlåningen.
- Bankernas "självbedrägeri" som bestod i att riskfyllda topplån gavs från finansbolag som stod i nära förhållanden till bankerna. Det var ju också i dessa som den finansiella krisen startade. Det övergripande koncernperspektivet i riskhanteringen saknades, med andra ord.

Eftersom uppgången och senare nedgången på fastighetsmarknaden spelade en så central roll för bankkrisen är den värd att nämnas särskilt. Men den var inte den enda riskfaktorn som bankerna bort hantera bättre. Även när det gällde kreditgivningen generellt fanns brister. Stora krediter gavs till nya kunder, nya sektorer och nya geografiska områden. En sådan utlåningsstrategi är i sig inte fel, men kräver att kreditgivaren "läst på" och är medveten om vilka risker detta kan medföra. På vissa håll i bankvärlden talas om kreditgivning enligt kyrktornsprincipen, dvs. att krediter främst bör ges till kunder bosatta och aktiva inom närområdet. Hur den principen tillämpades i samband med satsningar i Atlanta eller Bryssel är inte lätt att förstå.

Bankerna medverkade dessutom till att kunderna byggde upp en omfattade kreditexponering i utländska valutor, oavsett om de hade matchande inkomster i lånevalutan eller ej. Eftersom kronräntan var hög valde låntagarna i viss utsträckning att ta lån i sådana utländska valutor, som hade lägre nominell ränta. Riskerna med denna strategi blev uppenbara efter kronans snabba fall på bortåt 25 procent inom bara ett halvår räknat från det att kurssättningen släpptes fri i november 1992. När bankernas låntagare fick upp till 25 procent högre skuldbelopp, i kronor räknat, kunde många inte fullgöra sina förpliktelser och bankernas kreditförluster ökade ytterligare. Egentligen är detta agerande från bankernas sida

ganska märkligt. Spekulationen i fortsatta prisstegringar i Sverige gick ju uppenbarligen på tvärs med tron på att det i längden skulle gå att upprätthålla en fast växelkurs.

Så här i efterhand kan jag nog konstatera att det finansiella riskmedvetandet på många håll i Sverige var lågt under 1980-talet. Därefter har det dock skett en snabb uppryckning.

Från reglering till en marknadsbaserad finansiell sektor

1980-talet innebar en övergång från en hårt reglerad och styrd finansiell sektor i Sverige – liksom i många andra länder - till en avreglerad och marknadsbaserad sådan. Avregleringen skapade bättre förutsättningar för finanssektorn att effektivt bidra till makroekonomisk tillväxt, inte minst genom att på ett friare sätt ge krediter och andra former av finansiering samt genom att hantera och fördela risker. Men för att detta ska kunna ske utan problem av den typ som ledde till bankkrisen måste bankernas riskhantering stärkas. Under de senaste 30 åren har det skett en snabb utveckling när det gäller att både mäta och hantera vissa risker och att som slutkund kunna välja risknivå; genombrottet för optionsvärdering på 1970-talet och 1980-talets framväxt av swapmarknaden följdes av 1990-talets utveckling av instrument för krediriskhantering, såsom värdepapperisering och kreditriskderivat. Det här är en utveckling som fortsätter inom viktiga områden som t.ex. när det gäller marknadsrisk och kreditrisk och till dessa risker hörande marknader. Genombrottet inom den finansiella teoribildningen har bidragit till utvecklingen och gjort att man kunnat skapa helt nya instrument för att köpa och sälja risk.

I historieskrivningen får vi inte heller glömma bort IT-utvecklingen. Utan denna hade det inte varit möjligt att mycket snabbt räkna fram och uppdatera värden på instrument, modellparametrar och risker i enskilda fall eller i portföljer. Detta hade fördröjt uppkomsten och utvecklingen av marknader för riskhanteringsinstrument och även institutens interna riskhantering.

De nya finansiella instrumenten och marknaderna i förening har inneburit bättre förutsättningar för en riskfördelning där de som är bäst rustade och villiga att ta på sig risk gör detta medan den som vill ha lägre risk kan reducera sin exponering. Ibland ses riskfördelningen som ett nollsummespel, men detta är fel. En finansiell aktör kan ta på sig ytterligare risk om denna samvarierar med andra risker på ett sådant sätt att den totala risken i aktörens portfölj minskar. Exemplet kan utsträckas till samhället som helhet, där det sannolikt funnits personer och företag som inte uppnått den riskportfölj som bäst återspeglat deras vilja och förmåga att ta på sig risk och som med de nya instrumenten och marknaderna nu kan göra detta på ett bättre sätt.

Min sammanfattande bedömning är, att det inte råder någon tvekan om att denna utveckling bidragit till det finansiella systemets möjlighet att uppfylla sina grundläggande uppgifter samtidigt som dess motståndskraft mot destabiliserande störningar kunnat stärkas. Men har verkligen utvecklingen av derivatmarknader-

na och de i många fall sofistikerade derivatinstrumenten lett till en bättre hantering av risker? Jag tror det. Derivaten omfördelar risk till andra risktagare. Dessa risktagare kan visserligen vara både sämre och bättre rustade att hantera riskerna än en bank. Skulle risken utfalla leder detta kanske till stora förluster i andra delar av den finansiella sektorn, t.ex. i försäkringsbolagen.

Men om riskerna verkligen diversifieras till ett stort antal aktörer borde detta i stort vara positivt ur en makro- ekonomisk synvinkel. Vi tar, så att säga, alla en liten del av vinsten eller förlusten på våra framtida pensioner, men slipper i bästa fall finansiellt och makroekonomiskt dyrbara bankkriser av den typ som vi såg i Sverige i början på 1990-talet.

Med tanke på riskhanteringens betydelse för samhället och för den finansiella stabiliteten är det naturligt att Riksbanken följer utvecklingen noga. Från att under den reglerade eran ha varit den myndighet som bevakade att bankerna åtlydde kreditpolitiska restriktioner för verksamheten har vi nu en helt annan inriktning. Vi följer noga - och försöker ibland även påverka - hur riskerna hanteras i den finansiella sektorn. I första hand bör riskhanteringen styras av kundernas, marknadernas och intermediärernas behov. Endast där det kan finnas risk för marknadsmisslyckanden, dvs. när institutens och marknadernas intresse står i motsättning till samhällets som helhet – långivarnas kortsiktiga marknadsandelsfilosofi under slutet av 1980-talet är ett sådant exempel - behöver myndigheterna ingripa med regleringar och andra styrmedel. Om styrmedel behövs bör de så långt möjligt utformas så att de leder till lösningar, som står i samklang med hur instituten och marknaderna normalt arbetar.

Några problem

Vi kan alla se att intresset för riskhantering har ökat och att betydande resurser satsas. Intresset gäller både framtagandet av nya finansiella instrument, uppkomsten av nya marknader och den praktiska mätningen och hanteringen av olika risker. Medvetenheten breddas dessutom till nya typer av risker som tidigare inte givits den uppmärksamhet de förtjänar, exempelvis operativa risker, ränterisker i hela banken samt likviditets- och legala risker. Detta är i grunden positivt, men låt mig ändå avslutningsvis lyfta fram några exempel på företeelser och situationer som visar att utvecklingen också fört med sig problem som måste diskuteras och helst lösas.

Det mest kända av mina exempel är kanske LTCM-debacklet: Hedgefonden drabbades av en kraftig värdeminskning, som ledde till ett förtroenderas hos kunderna och måste täckas upp med likviditetstillskott på många miljarder dollar från en grupp banker. Den amerikanska centralbanken bedömde t.o.m. att situationen kunde hota den övergripande stabiliteten på stora finansiella marknader. Hur kunde detta hända med två Nobelpristagare som ansvariga för strategi- och riskmodellerna, vilket borgade för att dessa utformats enligt senaste rön? Svagheten låg i att dessa modeller, i likhet med alla andra, byggde på att historien med viss sannolikhet upprepar sig. Men på hösten 1998 tog verkligheten i form av olika samtidiga politiska och finansiella händelser en annan form än vad som tidi-

gare brukat ske. För fullständighetens skull ska tilläggas att LTCM också drabbades av att dess riskstrategi inte var särskilt väl genomlyst. Investerarna kunde inte bedöma i vilken mån värdeminskningen var tillfällig eller permanent och föredrog därför att återta sina placeringar. Huvudslutsatsen är ändå uppenbar. Lita inte för mycket på historiskt baserade modeller.

Ytterligare ett möjligt problem är att riskmodellerna likriktas. Kraven från tillsynsmyndigheterna på att modellerna ska uppfylla ett antal minimikriterier, skulle kunna leda till att hanteringen och bedömningen av riskerna blir alltmer likartade. Det finns en rädsla för en destabiliserande lämmeleffekt när alla aktörer springer åt samma håll när ny information kommer in. Det finns dessutom farhågor att likriktningen leder till att vissa kategorier av låntagare kan få det svårare att erhålla krediter framöver. Möjligheten att gå till en annan bank för att få låna skulle kunna minska om alla banker har i stort sett samma kreditbedömningssystem. Jag tror att dessa farhågor är överdrivna och stöder mig då bl.a. på Riksbankens och andras studier som indikerar att olika banker, trots liknande riskmodeller, ändå bedömer individuella kunder olika – kanske för de har unik kunskap om kunder eller för att deras aktuella låneportfölj gör det gynnsamt att godta en viss kund. Även om jag alltså inte är överdrivet orolig på denna punkt är det viktigt att se till att internationella och svenska regleringar inte leder till en onödig likriktning.

De operativa riskerna har under senare år kommit i förgrunden, dels genom ett antal händelser, "11 september" förstås, men även andra såsom större el-, IT- och teleavbrott, dels genom Baselkommitténs krav på kapitaltäckning av dessa risker. Utvecklingen av metoder för att hantera de operativa riskerna har inte nått särskilt långt. Försök görs nu att rätta till detta. Allt fler bankchefer – både i Sverige och utomlands – ställer sig positiva till att hanteringen av de operativa riskerna kommit i fokus i debatten, eftersom de ser dem som potentiellt stora. Från Riksbankens stabilitetsperspektiv kan jag hålla med – händelser som påverkar den praktiska verksamheten i det finansiella systemet kan hota stabiliteten. Jag tycker därför att det är viktigt att bankerna fortsätter att bygga upp sin riskanalys och sitt skydd mot risker på detta område.

Man kan möjligen också se utvecklingen i sig som en risk genom att den har skapat nya, potenta instrument och spekulationsmöjligheter. Felaktigt eller slarvigt använda kan de destabilisera det finansiella systemet eller på andra sätt leda till olägenheter. Det är därför viktigt att både de finansiella aktörerna själva och de myndigheter som har ansvar på detta område följer såväl den teoretiska som den praktiska utvecklingen noga och är beredda att agera om risker för stabiliteten identifieras. En annan sak är förstås att det i detta sammanhang – som i andra – är viktigt att väga kostnaderna för nya styrmedel mot de risker som ska hanteras.

Oavsett att det finns utestående frågor att lösa för att förbättra riskhanteringen är min sammanfattande slutsats positiv. Den utveckling som pågår när det gäller att identifiera, mäta och hantera risker ger möjligheter att förbättra stabiliteten i bankerna och andra delar av den finansiella sektorn. Mycket återstår, men arbetet fortsätter och är för närvarande intensivt i både de finansiella instituten och i berörda myndigheter. Riksbanken tänker fortsätta ha en aktiv roll i detta arbete. Tack.