Stabilitetsrapporten 10 år – ett bokslut

MARTIN ANDERSSON[1]
Martin Andersson var chef för Rikbankens stabilitetsarbete mellan 1996 och 2007. Idag driver han ett konsultbolag och är medlem av Bank of Englands Financial Stability Board.

Hösten 2007 var det tio år sedan Riksbanken som första centralbank publicerade en stabilitetsrapport i form av en fristående publikation om tillståndet i det finansiella systemet. Sedan dess har det blivit 20 stycken. Stabilitetsrapporten blev startskottet för en mer strukturerad och fokuserad analys av den finansiella sektorn i Riksbanken. Under de tio år som gått har dessa frågor kommit att betyda allt mer i Riksbankens verksamhet. Idag är finansiell stabilitet den andra huvuduppgiften för banken, vid sidan om uppgiften att hålla inflationen låg och stabil.

Arbetet med finansiell stabilitet har också kommit att bli en viktig internationell profilfråga för Riksbanken. Som en av pionjärerna med en mer strukturerad stabilitetsanalys har Riksbanken varit med och drivit utvecklingen inom detta område. Exempelvis är det idag över 50 länder som skriver stabilitetsrapporter. Riksbanken var också tidigt aktiv i frågor som rör gränsöverskridande banker och krishantering, genom att identifiera problem och möjliga lösningar. Dessa frågor har nu hamnat alltmer i europeiskt fokus.

I denna artikel beskriver jag Riksbankens arbete inom området finansiell stabilitet de senaste tio åren. Den är en personlig betraktelse över varför arbetet kom igång och vilka de stora utmaningarna varit med detta arbete. Avslutningsvis ser jag framåt de kommande 5–10 åren.

Drivkrafter bakom arbetet

KRISEN PÅMINDE OM BEHOVET

När Sverige drabbades av bankkrisen i början på 1990-talet var svenska myndigheter illa förberedda att hantera en sådan situation. Då Norge hade drabbats före oss lades mer möda på att diskutera varför detta inte kunde drabba Sverige, än på att förbereda hur vi skulle kunna hantera en

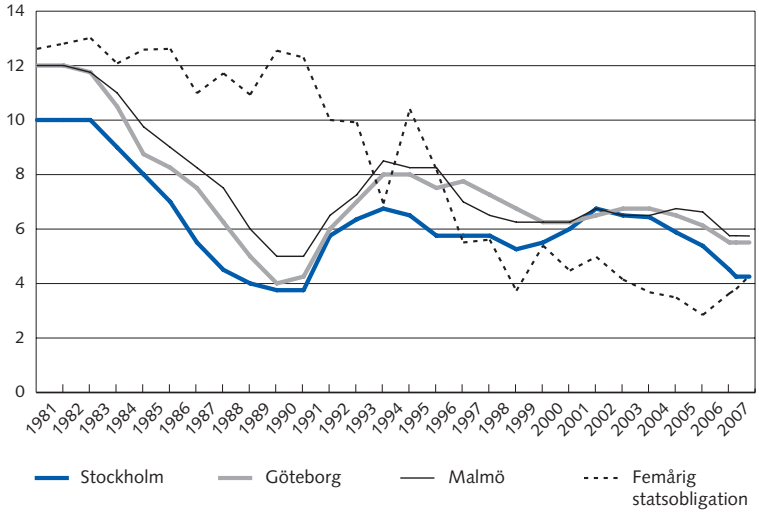
[1] Jag vill tacka Staffan Viotti, Kerstin Mitlid, Fredrika Lindsjö Hermelin och Johanna Fager Wettergren för värdefulla synpunkter på artikeln och ett särskilt varmt tack till alla de fantastiska medarbetare som gjort det möjligt att bygga upp den analys som jag beskriver i artikeln.

liknande situation. Riksbanken, Finansinspektionen och Finansdepartementet saknade helt såväl en analys för att förstå vilka risker som byggdes upp som en beredskap att kunna hantera en kraftig störning i det finansiella systemet.

Krisen var ett viktigt skäl till varför vi på Riksbanken några år senare började systematisera vårt arbete kring finansiell stabilitet. Före krisen fanns det egentligen ingen i Sverige som systematisk analyserade utvecklingen i det svenska finansiella systemet. Avregleringen av den finansiella sektorn ledde till att krediterna i ekonomin ökade kraftigt samtidigt som tillgångspriserna steg snabbt. Trots att utvecklingen tydde på att risker byggdes upp fick utvecklingen förhållandevis lite utrymme i analys och offentlig debatt. Utvecklingen skymdes i allt väsentligt av fokuset på den fasta växelkurspolitiken.

Ett exempel på en risk som i efterhand kan tyckas ganska uppenbar är utvecklingen på kommersiella fastigheter. Under flera år var direktavkastningen på kommersiella fastigheter väsentligt lägre än den riskfria räntan. Det innebar att investerarna krävde större ersättning för att investera i riskfria statspapper än fastigheter, trots att de senare är mer riskfyllda. Men ingen lyfte vid den tidpunkten fram riskerna med sådan spekulation.

Figur 1. Direktavkastning på kommersiella fastigheter och den riskfria räntan
Procent



Källor: Newsec AB och Reuters EcoWin.

KRISERFARENHET I RIKSBANKEN

När Urban Bäckström blev riksbankschef och Stefan Ingves strax därefter blev vice riksbankschef kom två personer in i banken som spelat en

nyckelroll i hanteringen av krisen. Urban Bäckström hade arbetat som statssekreterare till finansmarknadsministern och därmed varit den som från politiskt håll hanterat krisen. Stefan Ingves hade varit chef för Bankstödsnämnden, som hade bildats för att sköta den praktiska hanteringen av bankkrisen.

Med den nya ledningen höjdes ambitionerna och analysen av den finansiella sektorn blev mer strukturerad. Men inledningsvis rörde det sig bara om att löpande samla in statistik från instituten och publicera dem i aggregerad form. Den analytiska ambitionen sträckte sig, med några få undantag, till att analysera den statistik som samlades in. I bästa fall publicerades dessa i Riksbankens kvartalsskrift. Det fanns däremot ingen tydlig ambition att bygga upp en verkligt förebyggande analys för att fånga upp potentiella obalanser.

TANKERAMAR TAS FRAM

Samtidigt som detta hände utvecklades den penningpolitiska analysen. Den nya inflationsmålspolitiken som ersatte den tidigare regimen med fast växelkurs och den nya ledningens ambition om ökad öppenhet ställde betydligt högre krav på analysen. Riksbanken började arbeta med "tankeramar", det vill säga försökte tydligt lägga fast grunderna för hur penningpolitiken skulle fungera. Tankeramarna strukturerade upp frågorna samt fokuserade det fortsatta arbetet. Inflationsmålspolitiken krävde också stor öppenhet för att bygga upp en trovärdighet till ambitionen att hålla en låg inflation. Ett sätt att öka öppenheten var att publicera en inflationsrapport. Under de första åren var rapporten dock mer av en tjänstemannaprodukt, som inte undertecknades av Rikbankens ledning.

För analysen av den finansiella sektorn togs den första tankeramen fram 1995. Den handlade om analysen av betalningssystem.[2] Riksbanken bedrev vid denna tid ett ganska omfattande arbete med frågor kring betalnings- och avvecklingssystem, både i Sverige och internationellt. För Riksbanken växte behovet av att systematisera ett förhållningssätt, för att kunna driva en konsekvent linje och prioritera mellan olika uppgifter. Tankeramen innebar att arbetet skulle syfta till att verka för att de olika systemen skulle ha funktionalitet och riskhanteringsmekanismer som innebar att en eventuell störning som drabbar betalningssystemet skulle kunna absorberas eller åtminstone inte förvärra den ursprungliga störningen. Detta kan idag ses som en ganska måttlig ambitionsnivå, milt uttryckt, men det var på den tiden ingen självklarhet. Varken VPC:s system för avveckling av värdepappershandeln eller Bankgirots massbetalnings-

[2] Sveriges riksbank 1995

system uppfyllde vid denna tidpunkt enligt Riksbankens mening dessa krav.

Under 1996 beslutade vi att öka ambitionen genom att börja analysera bankerna. Jag fick uppdraget att leda arbetet med att ta fram tankeramar och sedan göra analysen. Tankeramarna gällde såväl uppdraget att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende som rollen att kunna ge nödkrediter. Detta skulle hjälpa till att undvika att vi blint rusade in i en ny kris – och om krisen ändå kom ha en beredskap att kunna hantera den. Nedan följer en genomgång av de förhållningssätt som baserat på detta tankeramsarbete blivit vägledande för Riksbankens arbete med finansiell stabilitet.

EN RAPPORT HJÄLPTE TILL ATT UTVECKLA ANALYSEN

Riksbanken hade goda erfarenheter av att bygga upp analysen kring en publikation från det penningpolitiska området. Vis av erfarenheten ställde riksbankschefen hösten 1996 den lätt ledande frågan "Varför har centralbanker två uppgifter, men bara (i bästa fall) en rapport för det ena?" till mig. Jag kunde inte annat än hålla med. I den stunden bestämde vi oss för att börja arbeta med en stabilitetsrapport. Ambitionen var att från och med 1997 publicera en stabilitetsrapport två gånger per år.

Den första stabilitetsrapporten publicerades hösten 1997. Den innehöll Riksbankens avsiktsförklaring, eller tankeram, för arbetet med finansiell stabilitet. Dessutom fanns en analys av konkurrenssituationen för svenska banker. Till en början var ambitionen att vidareutveckla tankeramen kring betalningssystem. Men ambitionen sträcktes vidare till att även inkludera en analys av vilka störningar som skulle kunna tänkas drabba betalningssystemet. Det blev då naturligt att fördjupa analysen kring de institut som är de viktigaste deltagarna i betalningssystemet – de stora bankerna.

Bankerna spelar en nyckelroll i betalningssystemet. Eftersom viktiga betalningstjänster sker i form av överföringar mellan konton är bankernas inlåningskonton centrala i systemet. En kris i banksystemet skulle därför på ett allvarligt sätt kunna drabba betalningssystemets förmåga att fungera. Men bankverksamhet har samtidigt en inneboende instabilitet. Den beror på att bankernas tillgångar i form av framför allt utlåning är betydligt mindre likvida än deras finansiering i form av inlåning och lättflyktig upplåning på värdepappersmarknaderna.

Det finns också betydande spridningsrisker om problem skulle uppstå i någon del av banksystemet. Tidvis har bankerna mycket stora exponeringar mot varandra. Detta medför att problem i en bank lätt kan fortplantas till övriga delar av det finansiella systemet. Smittoeffekter uppstår inte

bara på grund av att banker har stora fordringar på varandra. Det kan ibland räcka med att det finns förväntningar eller stor osäkerhet om bankernas exponeringar. Initialt ogrundade rykten och förväntningar kan på så sätt i värsta fall bli självuppfyllande.

Risker som kan spridas över hela det finansiella systemet brukar benämnas *systemrisker*. Enskilda aktörer på de finansiella marknaderna har som regel tillräckligt starka motiv att värdera och i lämplig mån skydda sig mot risker som kan drabba den egna verksamheten. Systemrisker omfattar dock inte enbart den egna verksamheten utan inbegriper även kostnader för andra institut såväl som samhället i stort. De privata incitamenten att undvika risker som är förknippade med sådana systemrisker är inte tillräckliga sett ur samhällets perspektiv. Förekomsten av systemrisker utgör alltså ett viktigt motiv för statsmakterna att utöva tillsyn av och att ha speciella lagar och regler för företag som verkar inom finanssektorn. Systemriskerna är följaktligen också av central betydelse i Riksbankens uppdrag att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende.

Riksbankens stabilitetsanalys har därför i hög grad varit fokuserad på de största bankerna och de marknader och aktörer som är av betydelse för bankernas intjäning, finansiering och riskhantering. Det var den principiella utgångspunkten när Riksbanken inledde sitt stabilitetsarbete och är det alltjämt.

FRÅN FÖRKLARANDE TANKEGÅNGAR TILL ANALYS

Analysen byggdes bokstavligen upp kring stabilitetsrapporten. Det vore en lögn att påstå att det fanns en väl underbyggd tanke i att första analysen kom att behandla just konkurrenssituationen. Med den tidsram som var satt – att publicera rapporten första halvåret 1997 – var det helt enkelt det enda område som vi ansåg att tiden skulle räcka till för att få ihop en hållbar analys av. Det dröjde dock till hösten 1997 innan rapporten faktiskt kom att publiceras.

Det fanns också en idé om att det behövdes läggas mer kraft på att förklara tankegångarna. Det var inte bara för att vi själva i Riksbanken skulle lära oss utan också för att lära andra om vad vi ansåg vara viktigt och varför. De tre första rapporterna kom därför att bli mer tematiska än de följande. Den första rapporten handlade som sagt om konkurrenssituationen och dess betydelse för bankernas intjäning. Den andra rapporten handlade om kopplingen mellan makroekonomin och bankernas kreditrisker. Den tredje slutligen om hur bankernas exponeringar mot varandra kunde kartläggas för att få en bild av systemrisken, att ett problem från en bank skulle sprida sig vidare till andra banker.

Från den fjärde rapporten fanns en ram för löpande analys baserad på de tre delar som tidigare rapporter introducerat och rapporten bytte då också namn till "Finansiell stabilitet".

När Riksbanken 1997 publicerade sin första stabilitetsrapport var det svenska banksystemet i allt väsentligt just svenskt. Att vi hade ett finansiellt system som inte bara var svenskt utan också dominerat av ett fåtal stora banker gjorde uppgiften mindre komplicerad och var nog en förutsättning för att kunna komma igång så snabbt som vi faktiskt gjorde.

Att systemet var nationellt gjorde det lättare att koppla ihop bankerna med Riksbankens makroekonomiska analys. Detta är väsentligt mycket svårare idag, när bankernas verksamhet i allt större utsträckning ligger utanför Sveriges gränser. Att analysera finansiell stabilitet innebär att analysera de viktigaste aktörernas hela verksamhet oavsett var denna verksamhet bedrivs. Det är svårt att föreställa sig att moderna banker, där alltmer av verksamheten centraliseras till en enhet av koncernen, kan drabbas av problem i en del av banken och lämna resten av banken oberörd. Idag är till exempel ofta likviditetshanteringen centraliserad till huvudkontoret oavsett i vilken juridisk form som banken bedriver sin utländska verksamhet.

En kontroversiell rapport

Riksbanken var som tidigare nämnts först ut med att presentera en fristående stabilitetsrapport. Bank of England hade ett år tidigare (1996) börjat publicera sin Financial Stability Report. Detta var dock en i alla avseenden väldigt annorlunda rapport. Deras rapport var en halvårsvis samling av artiklar på teman kopplade till den finansiella sektorn. Det var först 1999 som Bank of England började publicera en analys och bedömning av den finansiella stabiliteten i sin stabilitetsrapport.

En annan centralbank som utvecklade sin stabilitetsanalys parallellt med Riksbanken var Norges Bank. De gav under 1997 ut en artikel med en bedömning av den finansiella stabiliteten i sin kvartalsskrift. Men eftersom denna analys inte var lika synlig som Riksbankens rapport, dröjde den internationella uppmärksamheten.

Riksbanken fick å andra sidan ganska stor uppmärksamhet när den svenska rapporten publicerades. Inte minst tack vare att det redan från början var ett officiellt dokument, som fastställdes av riksbanksfullmäktige och undertecknades av riksbankschefen.

Att vi på Riksbanken var tidigt ute var i sig extra mödosamt. Vi kunde därmed inte stjäla bra idéer från någon annan och fick dessutom ta kontroversen av att göra något som andra inte har tänkt på. Att ge ut en stabilitetsrapport blev mycket kontroversiellt i det internationella central-

bankssamarbetet. Skepsisen bland centralbankskollegor var stor. Många ansåg till och med att det inte bara var dumt utan direkt oansvarigt av en centralbank att skriva en stabilitetsrapport. Kritikerna menade att vi, genom att göra våra analyser offentliga, kunde bidra till att risker omedelbart skulle materialiseras. Man trodde alltså att Riksbanken skulle bidra till att skapa oro och instabilitet tvärtemot att, som vi själva ansåg, främja stabiliteten.

UNDERLÄTTAR KOMMUNIKATIONEN

Men vi stod fast vid bedömningen att rapporten snarare skulle underlätta kommunikationen med finansmarknadens aktörer om de sårbarheter som eventuellt behövde rättas till. Genom att regelbundet publicera rapporter skulle vi också skärpa vårt eget analysarbete och ge det tydligt fokus. Rapporten skulle också göra det lättare för Riksbanken att återrapportera till Sveriges riksdag om uppdraget att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Dessutom låg det i linje med den förnyelse av Riksbankens arbetssätt i övrigt – särskilt vad gäller penningpolitiken – som genomfördes under de här åren. Den forna bilden av Riksbanken som en sluten och närmast hemlighetsfull institution kom att bytas mot en där ökad öppenhet och transparens var viktiga ledord och inte minst en viktig del i sättet att arbeta.

MOTVERKAR ATT MARKNADERNA ÖVERREAGERAR

Riksbanken menade att det fanns ett värde i att i god tid varna för tendenser som skulle kunna leda till att alltför stora risker byggdes upp i det finansiella systemet. Tidigare erfarenheter visar också att marknaden lätt överreagerar. Det finns därför ett värde i att ge en nyanserad och ärlig bild underbyggd av en gedigen analys. Givet sin kompetens och närvaro i den finansiella sektorn kan centralbanker bidra till detta. Gemensamt för de länder som var tidigt ute med stabilitetsrapporter var också att de alla relativt nyligen genomgått finansiella kriser av olika omfattning.

På senare år har denna dämpande effekt i orostider kommit att bli alltmer väsentlig, vilket erfarenheterna från Island under 2006 tydligt illustrerar. När den isländska finansiella sektorn och kronan kom under press 2006, berodde detta delvis på att aktörerna på de finansiella marknaderna kraftigt överreagerade på negativ information. Centralbanken hade i flera år publicerat en stabilitetsrapport, som hade ett gott anseende som ärlig och trovärdig. Därmed fanns infrastrukturen på plats för att snabbt kunna publicera en analys med en mer nyanserad och korrekt bild av den aktuel-

la situationen, utan att faktiska problem sopades under mattan. Detta bidrog till att den akuta marknadsoron stillades.

Idag publicerar över 50 länder regelbundna stabilitetsrapporter och det finns en bred enighet om att detta är av godo.[3] Det har också blivit allt vanligare att tillsynsmyndigheter publicerar liknande dokument – även här har Sverige och Norge varit tidigt ute. Också internationella organisationer som Internationella valutafonden (IMF) och Europeiska centralbanken (ECB) publicerar idag stabilitetsrapporter.

Tankeramen för finansiell stabilitet

Hur ser då tankeramen för finansiell stabilitet ut idag?

Det yttersta syftet med Riksbankens analys av finansiell stabilitet har varit att förebygga kriser och att kunna hantera dem om de ändå uppkommer. På så sätt följer arbetet naturligt av centralbankers roll som möjlig tillhandahållare av nödkredit. Syftet med övervakningen av den finansiella stabiliteten är att minska risken för att sådant likviditetsstöd behöver lämnas och, om en kris trots allt inträffar, kunna hantera den till så låg kostnad för samhället som möjligt. Detta kräver att Riksbanken är väl förberedd att göra korrekta bedömningar av den uppkomna situationen på mycket kort tid.

En viktig förutsättning för ett stabilt finansiellt system är att det är effektivt. På kort sikt kan ibland ökad konkurrens upplevas som negativt ur stabilitetssynpunkt, då det minskar lönsamheten och eventuellt gör att de finansiella instituten tar större risker. Men all erfarenhet tyder på att endast ett effektivt system kan vara stabilt på lång sikt. Ineffektiva system, med lågt konkurrenstryck leder till lägre innovationstakt och ökat risktagande. Att det finansiella systemet fungerar väl är dessutom en grundförutsättning för att kunna genomföra en fungerande inflationsmålspolitik. Även med detta synsätt bör därför syftet med övervakningen av det finansiella systemet vara att begränsa riskerna för en övergripande kris.

Ett ofta debatterat område är i vilken grad samhällets engagemang i reglering och övervakning av den finansiella sektorn medför ett ökat risktagande, så kallad moral hazard. Eftersom det finansiella systemet är navet i en modern marknadsekonomi är det ofrånkomligt att statsmakterna har ett engagemang inom detta område. Men det är ändå viktigt att det finns tydliga incitament för aktörerna att själva hantera sina risker. Ett sätt att åstadkomma detta är att det finns en tydlig och trovärdig strategi för att hantera kriser. Om bankernas ägare och ledning får klart för sig att

[3] Cihàk, 2006

de inte kommer att skyddas i samband med en kris har de anledning att hantera sina risker och moral hazard minskar. I den meningen är en god förmåga att hantera kriser en förutsättning för samhällsekonomisk effektivitet.

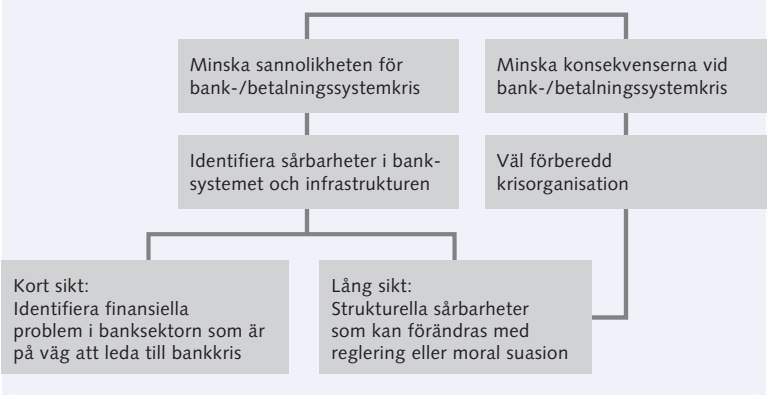
TANKERAMEN FÖR DET FÖREBYGGANDE ARBETET

Jämfört med flertalet andra centralbanker är Riksbankens stabilitetsarbete mer inriktat på mikronivån, med analys av enskilda banker. Detta skiljer sig från med den rent makrobaserade ansatsen (macro-prudential) som idag är vanligast, där fokus är banksektorn som aggregat snarare än enskilda institut. Den mer makrobaserade ansatsen motiveras med behovet av att någon gör den övergripande analysen av eventuella obalanser som byggs upp i ekonomin och det finansiella systemet. Att Riksbanken också valt den mer mikrobaserade ansatsen är en naturlig följd av uppgiften att hantera kriser. För att kunna agera snabbt och beslutsamt vid en finansiell kris är det viktigt att ha god kunskap om de systemviktiga instituten.

Den förebyggande stabilitetsanalysen grundar sig på tre pelare. De består av bankerna, omvärlden i form av marknader och makroekonomi, samt infrastrukturen. En av fördelarna med att skriva en stabilitetsrapport är att det blir nödvändigt att koppla samman dessa delar och se vilka risker som är förknippade med denna helhet. Även om Riksbanken, eller någon annan aktör, analyserar de olika delarna var för sig, fattas något om inte kopplingen dem emellan analyseras.

Bankerna analyseras huvudsakligen utifrån kreditrisk, likviditetsrisk och strategisk risk. Historiskt har de stora bankkriserna alltid handlat om kreditrisker, så också den svenska 1990-talskrisen. Men vid en del tillfällen har bankernas likviditetsrisker synliggjorts utan att de varit förknippade

Tankeramen för det förebyggande arbetet



med solvensproblem. Detta skedde 1998 vid Rysslandskrisen och då hedgefonden LTCM fallerade, 2001 i samband med terrorattackerna och under den marknadsoro som uppstod under hösten 2007.

Den tredje risken som Riksbanken lyft fram rör den strategiska risken. Enkelt uttryckt rör det sig här om att försöka analysera bankernas långsiktiga förmåga till intjäning och vilken strategisk inriktning de kan komma att välja i syfte att förbättra lönsamheten. Utmärkande för finansiell verksamhet är ju att det finns ett starkt samband mellan risk och avkastning. Om lönsamheten pressas långsiktigt finns därför alltid risken att man i stället väljer att öka riskerna, något som är viktigt att försöka följa i övervakningen av den finansiella stabiliteten.

För att förstå bankernas kreditrisker behövs en förståelse för hur betalningsförmågan hos de stora låntagargrupperna utvecklas. Det innebär att Riksbanken inte bara analyserar den övergripande makroekonomiska utvecklingen utan också gör djupdykningar i viktiga låntagarkategorier, såsom hushåll och företag. Även här blir mikroperspektivet tydligt. Eftersom svenska banker lånar ut mycket till den kommersiella fastighetssektorn, ägnas denna sektor och den underliggande marknaden särskild vikt i analysen. På senare år har bankernas internationella expansion inneburit att Riksbanken fått ägna sig mer åt att analysera utländska låntagare i de länder som är viktigast för de svenska bankerna, det vill säga Norden, Baltikum och Tyskland.

De finansiella marknaderna är intressanta ur både ett likviditets- och kreditriskperspektiv. En relativt stor del av bankernas finansiering sker idag direkt via de finansiella marknaderna. Marknaderna kan även användas för att lyfta bort kreditrisk från balansräkningen genom exempelvis värdepapperisering, eller för att öka risktagandet genom köp av olika kreditinstrument.

Den finansiella infrastrukturen består såväl av betalningssystemen som det legala ramverket för det finansiella systemet. Här består den förebyggande analysen av att övervaka att centrala komponenter i betalningssystemet fungerar på ett sätt som främjar finansiell stabilitet och att verka för att problem rättas till. Riksbanken deltar också aktivt i utrednings- och remissarbete om det legala ramverket, inte bara i Sverige utan även internationellt inom ramen för EU och G10 samarbetet.

TANKERAMEN FÖR KRISHANTERINGEN

För att en centralbank ska vara väl förberedd för att hantera kriser krävs att banken i förväg tagit ställning i principiella frågor och har praktiska rutiner. De principiella frågorna rör exempelvis förutsättningar för likvidi-

tetsstöd och vilka villkor som kan bli aktuella. Det rör också frågor om vilka typer av säkerheter som centralbanken kan acceptera i olika situationer.

När krisen är ett faktum är all statistik gammal. Det blir då viktigt att snabbt kunna få fram den mest relevanta informationen. Det kräver goda relationer med bankerna, men också förmågan att på förhand veta vad man behöver och att ha förmågan att kunna analysera de fakta man får. Att under lång tid analyserat de enskilda bankerna är därför en viktig förutsättning för att kunna ta ställning.

Riksbanken har publicerat ett par artiklar som återger hur banken uppfattar systemvikten och principiella ställningstagande kring nödkrediter. Den första av dessa handlade om huruvida ett fallissemang i en bank skulle kunna hota det svenska betalningssystemet.[4] Slutsatsen i den analysen var att det var tveksamt om någon bank i sig självt var systemviktig. Men risken för att problem skulle spridas mellan bankerna till följd av deras exponeringar mot varandra gjorde att ett fallissemang i någon av de fyra stora bankerna skulle kunna hota stabiliteten i det svenska betalningssystemet. En följd av detta resonemang var också att det var rimligt att anta att ingen av de mindre bankerna skulle kunna betraktas som systemviktig. I den andra artikeln diskuterades Riksbankens roll som lender of last resort.[5] Artikeln tog upp principiella frågor kring prissättning, säkerheter och löptider.

Tydliga interna rutiner och externa kontaktvägar

En målsättning i arbetet med krishantering har varit att Riksbanken ska kunna fatta ett beslut att bistå eller inte bistå ett institut med nödkrediter inom cirka tre timmar. Detta ställer stora krav på att både interna rutiner och externa kontaktvägar är tydligt definierade i förväg. Likaså behöver det finnas en klar idé om vilken information som är prioriterad att samla in med kortast möjliga varsel. Detta underlättas naturligtvis av att även bankerna är väl förtrogna med vilken denna information är. Ett konkret exempel var att i samband med marknadsoron 1998 bad Riksbanken vid ett tillfälle samtliga banker att under dagen redovisa sina förfall i utländsk valuta den kommande arbetsveckan. För en av bankerna tog det 8 dagar att få fram dessa uppgifter! Även om systemstöd idag är mycket bättre visar detta exempel ändå vikten av att på förhand diskutera den information som kan vara relevant för Riksbanken att samla in. I exemplet ovan var en del av problemet att vi hamnade i en diskussion om statistikdefinitioner, vilket naturligtvis är olyckligt i en krissituation.

---

4 Sveriges riksbank 2003a
5 Sveriges riksbank 2003b

Bankernas motpartsexponeringar är exempel på information som samlas in primärt i krishanteringssyfte. Riksbanken samlar kvartalsvis in information om bankernas stora exponeringar inom ett antal olika områden. Syftet är att kunna bilda sig en uppfattning om hur ett eventuellt problem skulle kunna spridas från en bank till andra. En del kritik har riktats mot att statistiken endast är kvartalsvis och att kvartalssluten inte är representativa. Det ligger en hel del i kritiken. Men statistiken ger ändå en *indikation* på hur det ser ut under normala omständigheter, samtidigt som kostnaden för bankerna för att ta fram siffrorna är rimlig. Dessutom innebär arbetet med statistiken att det finns rutiner och definitioner klara för att snabbt kunna ta fram dessa siffror den dag en kris är nära förestående.

De praktiska rutinerna för Riksbanken finns samlade i en "krispärm". Den innehåller körscheman, ansvarsfördelning, utkast till kontrakt och pressmeddelanden samt kontaktlistor till dem som behöver kunna nås i händelse av en kris, både i Sverige och utomlands.

Återkommande övningar av krishanteringen

Rikbanken var tidigt ute med att genomföra krisövningar. Från och med slutet av 1990-talet har Riksbanken genomfört regelbundna krisövningar i syfte att testa krishanteringen. En del övningar har varit rena analysövningar och andra mer för att testa att den praktiska hanteringen fungerar. Genom dessa övningar har krispärmen kunnat vidareutvecklas och anpassas efter de brister som framkommit. En del av dessa övningar har genomförts tillsammans med andra svenska och utländska myndigheter.

ATT MÄTA FINANSIELL STABILITET

Finns det olika grader av finansiell stabilitet? Flera centralbanker och några inom den akademiska världen har försökt skapa någon form av mått på finansiell stabilitet, exempelvis ett stabilitetsindex. Men inget av dessa initiativ har varit särskilt övertygande. En drivkraft i dessa länder har varit att försöka skapa en analys av finansiell stabilitet som liknar den om den monetära stabiliteten som ju uttrycks i form av förändringar i KPI. För många centralbanker är sökandet efter denna liknelse av hög prioritet. Men personligen tror jag inte att detta är en framgångsrik väg.

Finansiell stabilitet är ett mycket komplext begrepp, som innefattar en mängd företeelser. När det gäller penningpolitik, handlar det till stor del om att förankra hos allmänheten att inflationen kommer att bli låg för att därigenom skapa beteenden som borgar för att så blir fallet. Finansiell stabilitet verkar dock inte genom allmänhetens förväntningar. Situationen

är mer binär, antingen är allt bra eller så är det en kris. Mot den bakgrunden är det svårt att se nyttan av ett stabilitetsindex. Problemen är tyvärr lättare att se. Genom att väga samman flera olika variabler är det en uppenbar risk att det inte märks hur riskerna faktiskt byggs upp.

Finansiell stabilitetsanalys försvåras av det faktum att många indikatorer är svåra att tolka. Vad innebär det att riskpremier i marknaderna minskar – att situationen är mycket stabil eller att marknaden underskattar risken och att det därmed finns en påtaglig risk för den finansiella stabiliteten? Om hushållen ökar sin skuldsättning är det ett begynnande problem eller ett tecken på mycket goda framtidsutsikter? Har hushållen och bankerna rationella förväntningar på framtida intjäningsförmåga och räntebörda?

Vad Riksbanken försökt göra är att använda etablerade portföljmodeller för att uppskatta konsekvenserna av att någon av de identifierade riskerna materialiseras. Detta angreppssätt ger en förståelse av storleken på olika risker, utan att ge den falska trygghet som ett stabilitetsindex ger.[6] Modellen gör det möjligt för Riksbanken att mäta den ungefärliga omfattningen av identifierade risker för enskilda banker, men också att stresstesta olika scenarier på både aggregerad och individuell banknivå. Riksbanken har valt att försöka mäta finansiell stabilitet som bankernas motståndskraft mot oväntade störningar. Genom modellen går det att testa hur mycket av bankernas motståndskraft, i form av intjäning och kapital, som finns kvar om olika riskscenarier skulle bli verklighet. Idag får kopplingen mellan makroekonomin och inputen i modellen göras genom antaganden om hur konkurssannolikheter och återvinningsgrader utvecklas. På sikt är det dock möjligt att empirisk skatta hur makroekonomiska förändringar slår direkt in i bankernas kreditportföljer.

Riksbankens arbete består till stor del av att göra proxys för bankernas kreditportföljer. Det tunga modellarbetet har undvikits genom att använda välkända och väl genomlysta modeller som CrediRisk+ och KMVs Merton-modell. Genom att enbart arbeta med etablerade modeller och offentliga data är det dessutom möjligt för andra att göra egna analyser. Än viktigare är att Riksbanken därmed kan redovisa resultaten på individuell banknivå i stabilitetsrapporten och andra offentliga sammanhang.

Att modellen är byggd kring enskilda banker gör att den också är användbar i arbetet med krishantering. Olika skeenden i ett krisförlopp kan simuleras och även effekterna av alternativa lösningsförslag. På så vis kan modellen bli ett värdefullt beslutsstöd vid en finansiell kris, på liknan-

[6] Denna ansats beskrivs utförligt i Sveriges riksbank

de sätt som Bankstödsnämnden en gång använde bankmodeller aktivt under bankkrisen på 1990-talet.

Utvecklingstendenser som kommer att forma analysen framöver

FRÅN NATIONELLT TILL INTERNATIONELLT SYSTEM

När de stora finansiella instituten nu blir allt mer internationella försvåras möjligheterna att bedriva ett stabilitetsarbete med nationella förtecken. Kopplingen mellan makroekonomin och bankerna blir mer komplex och möjligheterna att grunda analysen på nationella statistikkällor minskar. Riksbankens val av stressmodell med bankfokus istället för att arbeta med en makromodell gör den nödvändiga anpassningen av analysen enklare. Det blir också svårare att isolera en kris inom ett lands gränser. Risken för att en kris, som drabbar något av de stora gränsöverskridande instituten, ska få allvarliga effekter i flera länder ökar således.

Det kräver därför mer samarbete med myndigheter i andra länder både i det förebyggande analysarbetet och i krissituationer. I det förebyggande analysarbetet är den lokala kunskapen om den egna marknaden viktig, liksom god kunskap om vilka statistikkällor som finns att tillgå och vad som är bristerna i dem. Genom att utnyttja varandras kunskaper kan därför analysen förbättras, även om det i många fall kan vara väl så tidsödande.

En förutsättning för att samarbetet ska fungera i en krissituation är att det finns väl upparbetade samarbetsformer även i det förebyggande arbetet. Redan på nationell nivå kan krisarbetet försvåras av att det kräver samarbete mellan flera olika myndigheter – centralbanker, tillsynsmyndigheter, myndigheter ansvariga för insättarskydd och finansdepartement. När en bank med omfattande verksamhet i flera länder drabbas av problem ökar antalet inblandade myndigheter snabbt. Detta tillsammans med skillnader i regelverk ställer stora krav på samarbetet. Att det redan på förhand finns upparbetade kanaler för samarbete är då viktigt. Det är också en förutsättning att man har liknande uppfattningar i olika policyfrågor – eller åtminstone på förhand vet vilka de stora stötestenarna är.

Är det då rimligt att det skrivs nationella stabilitetsrapporter? Ja, jag tror det. Det finns två starka skäl till detta. För det första är det relevant för nationella myndigheter att analysera finanssektorns kopplingar till den nationella ekonomiska utvecklingen, oavsett i vilka marknader bankerna verkar. För det andra visar erfarenheterna från internationellt arbete att det är svårt att vara explicit i de risker som man ser om det finns tydliga nationella förtecken. Risken är då att man skriver rapporter som egentli-

gen inte säger något, utöver det politiskt korrekta, och värdet av att publicera stabilitetsrapporter går därmed förlorat.

UTMANINGAR FRÅN ETT MER MARKNADSDOMINERAT SYSTEM[7]

En övergripande internationell trend är en allt starkare marknadsorientering. Bankerna blir allt mer beroende av finansiella marknader för sin intjäning, finansiering och riskhantering. Intäkterna består i ökande grad av provisioner av olika slag. Dessa är i sin tur beroende av utvecklingen på de marknader där tillgångarna handlas. Samtidigt har andelen finansiering genom inlåning från allmänheten successivt minskat, och en allt större del av bankernas finansiering består av upplåning på de finansiella marknaderna. De ränte- och valutarisker som uppstår på dessa marknader hanteras på derivatmarknaderna. Bankernas ökade beroende av marknader för sin riskhantering och finansiering innebär att de också blir mer känsliga för störningar i likviditeten på dessa marknader. Detta gör analysen av bankernas finansiering och vilka likviditetsrisker som är förknippade med den än viktigare.

Men även andra aktörer än bankerna har blivit allt viktigare. Exempelvis institutionella placerare som försäkringsbolag och pensionsfonder har blivit mer betydelsefulla i det finansiella systemet. Efterfrågan har drivit på innovationsspiralen, vilket lett till en snabb expansion på ett antal finansiella marknader. Det har skapat utrymme för nya aktörer, som hedgefonder och riskkapitalbolag, som kommit att spela betydande roller på de finansiella marknaderna

Men samtidigt har marknadsdynamiken blivit svårare att förutsäga och störningar i marknaden fått ett snabbare förlopp. De tekniska landvinningarna har skapat möjligheter att länka samman ett stort antal finansiella marknader. Många av de största internationella finansiella instituten är verksamma på i stort sett samtliga finansiella marknader och sammankopplingen av marknader möjliggör i princip handel tjugofyra timmar om dygnet. De finansiella marknaderna har inte bara blivit sammanlänkade elektroniskt. De är i högsta grad även finansiellt sammankopplade genom att tillgångar som omsätts på en marknad används för att aktivt hantera risker som uppkommer på andra marknader.

Samtidigt som många risker kunnat spridas ut över ett större antal aktörer har det blivit svårare att överblicka var riskerna befinner sig i systemet. Marknaderna har således blivit mindre transparenta. Den minskade transparensen är inte minst en följd av komplexiteten i många av de nya instrument och tekniker för handel med kreditrisk som uppstått på

[7] Detta avsnitt är bygger i huvudsak på redovisningen i Sveriges riksbank (2007).

senare år. När riskerna dessutom paketeras om och säljs vidare i flera led, har det blivit svårare att följa i vilka balansräkningar de slutliga riskerna egentligen finns. Komplexiteten gör också värderingen av instrumenten besvärlig och kräver ofta avancerade beräkningsmodeller. Det behöver därför läggas mer fokus på att analysera finansiella marknader och de viktigaste aktörerna på dessa marknader för att kunna värdera den finansiella stabiliteten.

Slutsatser

Den resa som påbörjades för tio år sedan då den första stabilitetsrapporten publicerades har bara börjat. Mycket återstår att göra. Gamla idéer och ambitioner behöver fortfarande förvekligas. Samtidigt är det ett rörligt mål vi siktar mot. Nya innovationer och samarbeten kräver ständig förändring i sättet att arbeta.

Arbetet med finansiell stabilitet handlar till syvende och sist om att kunna påverka genom goda argument, så kallad moral suasion. Genom en grundlig och trovärdig analys kan centralbanker utan några faktiska verktyg påverka den finansiella stabiliteten. Inte bara genom att tidigt varna för att vissa företeelser kan komma att innebära att alltför stora risker byggs upp, men också genom att ge en nyanserad, men ärlig, bild när det råder finansiell oro. Detta ställer höga krav på att analysen är fokuserad på rätt områden. Det är också viktigt att arbeta aktivt med att försöka sprida analysen till alla de beslutsfattare som faktiskt kan göra något åt situationen – något som är lättare sagt än gjort.

På så vis främjar publicerade stabilitetsrapporter den finansiella stabiliteten och lägger en viktig grundsten i arbetet med att skapa en god krisberedskap.

Referenser

Cihák, M. (2006). *Central Banks and Financial Stability: A Survey of Financial Stability Reports*. Washington DC: IMF.

Sveriges riksbank. (1995). *Riksbankens roll i betalningssystemet.*

Sveriges riksbank. (2003a). *Finansiell stabilitet, juni.*

Sveriges riksbank. (2003b). *Finansiell stabilitet, november.*

Sveriges riksbank. (2006). *Finansiell stabilitet, maj.*

Sveriges riksbank. (2007). *Finansiell stabilitet, december.*