Hur kan centralbanker främja finansiell stabilitet?

Av Tor Jacobson, Johan Molin och Anders Vredin
Tor Jacobson och Anders Vredin är verksamma vid forskningsavdelningen och Johan Molin vid avdelningen för finansiell stabilitet.

Riksbanken arrangerade i januari 2001 en seminariedag på temat vad centralbanker kan göra för att främja stabiliteten i det finansiella systemet. Ett antal experter – såväl akademiker som ekonomer från andra centralbanker – var inbjudna till diskussion. Tre inlägg (av Arnoud Boot, Philip Lowe och Arturo Estrella) som presenterades vid seminariet publiceras i detta nummer av Penning- och valutapolitik. Syftet med vår artikel är att översiktligt introducera de frågor som behandlades på seminariedagen och förklara varför de är viktiga för centralbanker idag.

Bankernas roll

Riksbankens uppgifter är att upprätthålla ett stabilt penningvärde och att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Prisstabilitetsmålet har operationaliserats i form av ett explicit inflationsmål[1] som är välkänt för allmänheten och de åtgärder som Riksbanken vidtar för att nå detta mål är föremål för stor uppmärksamhet och debatt. Riksbankens ansvar för betalningsväsendet har inte definierats lika tydligt och denna uppgift har heller inte diskuterats lika mycket. Det finns emellertid många viktiga och intressanta frågor som behöver analyseras inom detta område.

Eftersom banker spelar en central roll i betalningsväsendet, ligger det nära till hands att likställa ett säkert och effektivt betalningsväsende med att banksystemet är säkert och effektivt. Redan vid en sådan relativt snäv tolkning av uppgiften när det gäller betalningsväsendet inställer sig en rad frågor. En fråga, som blir alltmer

Författarna vill tacka Sonja Daltung och Staffan Viotti för värdefulla diskussioner.

[1] Målet för penningpolitiken är att begränsa den årliga inflationen, mätt med konsumentprisindex, till 2 procent ±1 procentenhet.

Ett sätt att övergripande definiera Riksbankens ansvarsområde skulle kunna vara att säga att banken har ansvar för att betalningssystemet fungerar effektivt.

relevant i takt med utvecklingen av nya finansiella instrument och institutioner, är vad det är som gör att banker är speciellt viktiga att bevaka. Många andra institutioner i det finansiella systemet erbjuder liknande tjänster som bankerna, samtidigt som bankerna bedriver så omfattande verksamhet att de är känsliga för störningar i det finansiella systemet som helhet. Gränsen mellan betalningsväsendet och resten av det finansiella systemet är därför inte så lätt att dra. Riksbanken brukar också, i likhet med andra centralbanker, uppfatta sin uppgift som att man jämte prisstabilitet har ett ansvar för ”finansiell stabilitet”, vilket antyder att ansvaret går utöver det att bara omfatta banksystemet. Ett sätt att övergripande definiera Riksbankens och andra centralbankers ansvarsområde skulle kunna vara att säga att de har ansvar för att betalningssystemet fungerar effektivt. Förtroende för att betalningsmedlen bibehåller sitt värde kan ses som nödvändigt för att uppnå detta mål. Detta skulle i sin tur motivera målen om stabilitet i den allmänna prisnivån och i betalningssystemet.

Centralbankers mål och medel

En fråga som är viktig att analysera och diskutera är huruvida det finns konflikter mellan en centralbanks olika mål.

En fråga som är viktig att analysera och diskutera är huruvida det finns konflikter mellan en centralbanks olika mål. För det första är det lätt att inse att det finns en avvägning mellan ett säkert och ett effektivt betalningsväsende (eller säkra och effektiva banker om man så vill). Genom allehanda regleringar vore det i princip möjligt att åstadkomma ett fullständigt säkert och stabilt betalningsväsende, men detta skulle inte vara ett effektivt finansiellt system. En viktig uppgift för det finansiella systemet är att åstadkomma en effektiv spridning av risker, men inte att minimera risker till vilket pris som helst.

För det andra är det inte självklart att målen om prisstabilitet och finansiell stabilitet alltid är förenliga. Åtminstone innan en grundligare analys har gjorts, är det möjligt att tänka sig att åtgärder vidtagna för att stabilisera den allmänna prisnivån i vissa lägen skulle kunna medföra svårigheter för bankerna och därmed ökad risk för finansiell instabilitet.

Andra frågor gäller centralbankers ansvar och befogenheter. Vad förväntas de egentligen göra för den finansiella stabiliteten och vilka verktyg förfogar de över? I Sverige, liksom i många andra länder, finns en särskild myndighet med ansvar att bevaka bankerna, nämligen Finansinspektionen. En annan intressant

fråga gäller sålunda hur ansvaret mellan en centralbank och en finansinspektion ska fördelas. Ett sätt att bilda sig en uppfattning i dessa frågor är att studera hur lagstiftaren resonerat, det vill säga se efter vilka befogenheter centralbanken enligt lagen har idag.

Riksbanken har ett så kallat sedelmonopol; endast Riksbanken har rätt att ge ut sedlar och mynt. Dessa betalningsmedel är enligt riksbankslagen ”lagliga betalningsmedel” – den anglosaxiska termen är ”legal tender” – vilket ger dem en viss konkurrensfördel gentemot andra (privat producerade) betalningsmedel (checkar, kreditkort och dylikt).

Riksbanken har rätt att köpa och sälja svenska statspapper och andra värdepapper och att ge egna krediter. Kredit ska normalt ges mot säkerhet, men om det finns ”synnerliga skäl” får kredit ges till institut som står under Finansinspektionens tillsyn på ”särskilda villkor” (så kallade nödkrediter). Riksbanken får även medverka i betalningsavveckling (mellan banker) och i ett sådant system ge kredit under dagen (mot säkerhet). I grova drag skulle man kunna säga att Riksbanken har ansvaret för att landet har en effektiv försörjning med betalningsmedel – ibland kallat ”likviditet” – och att detta omfattar såväl kontanter som andra former av betalningsmedel (olika former av kortfristiga krediter).

Riksbanken har ansvaret för att landet har en effektiv försörjning med betalningsmedel, detta omfattar såväl kontanter som andra former av betalningsmedel.

Vad menas med finansiell stabilitet?

Ett sätt att precisera Riksbankens politik för finansiell stabilitet (och en definition som banken själv använt sig av) är att säga att banken ska vidta de åtgärder som behövs för att undvika en bankkris. Vilken koppling finns det mellan denna definition och resonemangen om mål och medel ovan? Kopplingen är inte svår att se om vi i detta sammanhang uppfattar bankkris som mer utbredda likviditetsproblem i banksystemet än problem för en enskild bank. Historiska erfarenheter, främst från andra länder än Sverige, tyder dock på att en kris för en enskild bank kan ge spridningseffekter till andra banker. Centralbanker har därför haft en benägenhet att ingripa även när enskilda banker haft problem, ”too big to fail”-syndromet. (Arturo Estrellas uppsats ger en beskrivning av några erfarenheter från USA.)

Historiska erfarenheter visar att en kris för en enskild bank kan ge spridningseffekter till andra banker.

Det är uppenbart att Riksbanken och andra centralbanker genom sina monopol på produktion av lagliga betalningsmedel har kapacitet att fungera som

Genom sitt monopol på produktion av lagliga betalningsmedel har Riksbanken kapacitet att fungera som ”lender of last resort” – också till banksystemet som helhet.

”lender of last resort” både till en enskild bank med likviditetsproblem och till banksystemet som helhet. Det är alltså lätt att inse att man på detta sätt kan främja ett säkert betalningsväsende. Men det är också lätt att inse att detta kan leda till effektivitetsproblem. Utan restriktioner på bankernas verksamhet skulle de kunna frestas att ta alltför stora risker om centralbanker erbjöd ett kostnadsfritt eller subventionerat skyddsnät. Bankernas finansiärer och kunder skulle också kunna ha för små incitament att bevaka bankernas risktagande. Av dessa skäl kan man se det som logiskt att rollen som ”lender of last resort” kompletteras med instrument som gör det möjligt att övervaka bankernas verksamhet och vid behov även ingripa. Även om syftet med övervakningen och eventuella ingripanden ytterst är att undvika en bankkris, kan åtgärder vara befogade i förebyggande syfte innan en bankkris har uppstått. Därför följer centralbanker kontinuerligt utvecklingen på de finansiella marknaderna och avväger sina åtgärder med viss hänsyn tagen till konsekvenserna vad gäller stabiliteten i det finansiella systemet. De instrument och metoder som finns tillgängliga för att mäta graden av finansiell stabilitet är dock långt ifrån fulländade. Det finns emellertid anledning att vara optimistisk om att utvecklingsarbetet av finansiella indikatorer och ”early warning systems” kommer att ge centralbanker mer användbara verktyg i framtiden.

Riksbankens medel mot finansiell instabilitet

Som ovan nämnts är det i Sverige, liksom i många andra länder, Finansinspektionen som har huvudansvaret för tillsynen över bankerna. Emellertid har även Riksbanken flera instrument till sitt förfogande för att påverka villkoren för bankernas verksamhet. Riksbanken kan förändra villkoren för de lån som ges till bankerna. Den så kallade reporäntan beskrivs ofta som Riksbankens viktigaste penningpolitiska instrument; räntan på de krediter som Riksbanken ger i form av återköpsavtal uppfattas numera som det viktigaste medlet för att uppfylla prisstabilitetsmålet. Detta hindrar inte att reporäntan i vissa situationer skulle kunna användas även för att främja den finansiella stabiliteten. Villkoren för lån till banker kan emellertid också ändras på andra sätt, till exempel genom att variera kraven på säkerhet, såväl på reporna som på de intradagslån som ges när Riksbanken deltar i betalningsavveckling mellan bankerna. I nödfall kan Riksbanken som nämnts ge krediter till enskilda institut ”på särskilda villkor” och dessa villkor kan

bestämmas från fall till fall. Att Riksbanken agerar ”lender of last resort” på detta sätt är emellertid synnerligen ovanligt.

Utöver villkoren för de krediter man ger, har Riksbanken ett antal andra instrument till sitt förfogande. Riksbanken får uppställa kassakrav (placeringar i Riksbanken med eller utan ränta). Riksbanken har lagligt stöd att begära de uppgifter från bankerna som den behöver för att övervaka betalningssystemets stabilitet. Riksbanken får göra en framställning till regeringen med förslag om ändring av lag eller författning inom sitt ansvarsområde. I princip har alltså Riksbanken befogenheter att vidta åtgärder som skulle kunna få stora konsekvenser för bankernas verksamhet.

Riksbanken har i princip befogenheter att vidta åtgärder som skulle kunna få stora konsekvenser för bankernas verksamhet.

I praktiken arbetar Riksbanken med att främja säkerheten och effektiviteten i banksystemet på framförallt tre sätt. För det första ger Riksbanken löpande krediter till bankerna dels räntefritt under dagen i det system för betalningsavveckling mellan bankerna som Riksbanken driver, dels krediter över flera dagar till reporäntan. För det andra deltar Riksbanken, tillsammans med Finansinspektionen, i ett internationellt samarbete som syftar till att ta fram gemensamma och ändamålsenliga regler (eller snarare rekommendationer till regler) för vilka krav som ska ställas på bankernas egna kapital (i förhållande till deras utlåning och dess riskprofil).[2] För det tredje sammanställer Riksbanken (liksom Finansinspektionen) information om utvecklingen i det svenska finansiella systemet, med tonvikt på banksystemet. Informationen analyseras kontinuerligt och slutsatserna redovisas i olika rapporter; Riksbanken publicerar för närvarande två så kallade stabilitetsrapporter per år.

Informationsinsamling och analys kan möjligen uppfattas som ett relativt svagt instrument. Om man betänker varför myndigheter överhuvudtaget givits ett ansvar för att bevaka och reglera det finansiella systemet framstår emellertid produktion av information om det finansiella systemet som oerhört viktig för systemets effektivitet och säkerhet. Finansiella marknader spelar viktiga roller i moderna marknadsekonomier för att de tillhandahåller betalningsmedel och för att de sammanför de som efterfrågar krediter med dem som kan

Produktion av information om det finansiella systemet framstår som oerhört viktig för systemets effektivitet och säkerhet.

[2] I januari 2001 presenterade Baselkommittén för banktillsyn vid Bank for International Settlements, BIS, ett förslag på ny utformning av 1988 års kapitaltäckningsregler. Den bärande idén i de nya reglerna är en starkare koppling mellan bankernas verksamhetsrisker och deras kapitaltäckning. Information om förslaget återfinns på http://www.bis.org/publ/bcbsca.htm.

erbjuda krediter. Ett stort problem på dessa marknader, som banker och andra finansiella intermediärer finns till för att lösa, är förekomsten av ”asymmetrisk information”. Låntagare har bättre information om sin egen betalningsförmåga än långivare. Detta kan leda till att det genereras för lite eller för mycket utlåning och till att risktagandet blir för stort eller för litet. Till viss del är informationsproblemen genuina i så måtto att de inte helt kan elimineras genom att en offentlig institution samlar in och sprider information. Men det är också uppenbart att centralbanker (och finansinspektioner), både genom sitt aktiva deltagande på de finansiella marknaderna och genom den lagstadgade rätten att samla in uppgifter från andra aktörer, har instrument till sitt förfogande som ger dem unika möjligheter att sammanställa och sprida värdefull information. När denna information kommer bankerna och deras ägare och kunder till del, kan de välja att ändra sitt beteende. Den anglosaxiska termen för denna indirekta påverkan som centralbanker utövar är ”moral suasion”.

Det finns uppenbara kopplingar mellan målen om prisstabilitet och ett effektivt och säkert betalningsväsende.

Sammanfattningsvis kan man säga att Riksbanken – och andra centralbanker – har till uppgift att upprätthålla ett effektivt betalningssystem, och att man fullgör denna uppgift dels genom att producera egna betalningsmedel, dels genom att övervaka och informera om den privata produktionen av betalningsmedel. Det finns uppenbara kopplingar mellan målen om prisstabilitet och ett effektivt och säkert betalningsväsende. Målet om prisstabilitet är att upprätthålla ett stabilt värde på de betalningsmedel Riksbanken själv producerar, vilket kan uppfattas som en förutsättning för en effektiv användning av desamma. En annan koppling är att Riksbankens huvudsakliga instrument för att påverka den allmänna prisnivån påverkar villkoren för bankernas upplåning i Riksbanken och kan därmed ha betydelse för den finansiella stabiliteten. Även om det alltså går att förstå vad centralbanker kan göra för den finansiella stabiliteten på detta övergripande plan, kvarstår många frågor när det gäller den konkreta utformningen av Riksbankens och andra centralbankers åtgärder.

Slutsatser från seminariedagen

Syftet med det seminarium som Riksbanken anordnade i januari 2001 var att i första hand få följande frågor belysta och diskuterade:

– Hur kan regler utformas som gör det möjligt att förebygga kriser i betalningssystemet (framförallt för bankerna)?

– Går det att identifiera omständigheter under vilka den makroekonomiska utvecklingen kan leda till ökade risker för finansiell instabilitet, även när banker följer uppställda regler?
– Går det att identifiera ”bubblor” på kredit- och tillgångsmarknader som centralbanker bör försöka motverka?
– Givet att åtgärder är befogade, räcker det med ”moral suasion” eller behövs andra medel och i så fall vilka? Mer specifikt, bör räntevapnet – som normalt förknippas med prisstabilitetsmålet – användas för att förbättra den finansiella stabiliteten?

Även om dessa frågor har stort principiellt intresse, var valet av dem självfallet påverkat av de konkreta beslutsproblem Riksbanken stod inför under 2000.

Det torde knappast förvåna någon att diskussionerna under seminariet kom att gälla även andra frågor än dessa, eller att några enkla och entydiga svar inte producerades. Vi ska avslutningsvis kort introducera bidragen från Arnoud Boot, Philip Lowe och Arturo Estrella.

Arnoud Boot konstaterar att bankreglering bör syfta till en certifiering för bankerna att delta på marknaden, snarare än att försöka optimera kapitalkravens storlek.

Arnoud Boot inleder sin artikel med att konstatera att dagens finansiella marknader präglas av hög förändringstakt mot en allt större komplexitet. I skenet av detta frågar sig författaren hur framtidens bankreglering bäst bör utformas för att tillgodose kraven på finansiell stabilitet, effektiv konkurrens samt rättvisa villkor för aktörernas deltagande på marknaden (level playing field). Slutsatsen som förs fram är att regleringen bör syfta till en certifiering för bankerna att delta på marknaden, snarare än att försöka optimera kapitalkravens storlek. Tillsynen bör inriktas på att kontrollera att bankernas riskhanteringssystem och kreditbeviljningsprinciper är adekvat utformade. Boot menar att vissa inslag i förslaget till revidering av Baselkommitténs kapitaltäckningsregler kan tolkas som ett steg i denna riktning.

Philip Lowe menar att riskmätning bör fokusera på vad utvecklingen på tillgångs- och kreditmarknaderna säger om eventuella ökningar i osäkerheten om framtida ekonomiska utfall.

Philip Lowe menar i sitt bidrag att även om mätning av finansiella systemrisker i grunden är vanskligt, så är det inte omöjligt. Identifiering av finansiella bubblor kan visserligen endast göras ex post; ”det var en bubbla, eftersom den sprack”. Riskmätning bör emellertid fokusera på vad utvecklingen på tillgångs- och kreditmarknaderna säger om eventuella ökningar i osäkerheten (variansen eller spridningen) om framtida ekonomiska utfall. Lowe nämner några

indikatorer som kan vara viktiga att följa i detta syfte. Speciellt tar han upp den ”besvärliga treenigheten”; snabb ökning av relationen mellan utestående kredit och bruttonationalprodukten, snabba prisstegringar för kommersiella fastigheter, samt en kraftig ökning av kvoten mellan nybyggnation (och möjligen också investeringar) och bruttonationalprodukten. När detta sker samtidigt är det enligt Lowe tecken på ökad risk.

Givet att en förhöjd risknivå kan urskiljas utifrån kriterier av ovanstående slag, vilka medel står då centralbanken till buds i syfte att rätta till obalanserna? När ska de sättas in och på vilket sätt? Lowe tar även upp dessa frågor.

Arturo Estrellas bidrag klassificerar tolv redskap, eller åtgärder, som en centralbank kan använda mot finansiell instabilitet.

Liknande frågeställningar återkommer i Arturo Estrellas bidrag. Här klassificeras tolv redskap, eller åtgärder, som en centralbank kan använda mot finansiell instabilitet. Estrella delar in dessa redskap i tre kategorier; handlingar direkt riktade mot enskilda institut (targeted actions), allmänna handlingar som exempelvis penningpolitiska åtgärder (generalized tools), samt informationsredskap (moral suasion). Uppsatsen avslutas med en genomgång av 20 fallstudier av bankproblem med systemhotande karaktär där ansvariga myndigheter tillgripit olika kombinationer av de tolv redskapen. Mest frekventa kategorin är direkt riktade åtgärder. Penningpolitiska (generella) åtgärder har använts sparsamt och detta gäller även informationsspridning, även om betydelsen av ”moral suasion” tycks ha ökat på senare tid. En slutsats är avsaknaden av patentmedicin. Lyckosamma utfall av krissituationer kräver flexibilitet och kreativitet, vilket stämmer väl överens med erfarenheterna från den svenska bankkrisen för snart tio år sedan.

Sammantaget gav seminariedagen en förhållandevis optimistisk, om än nyanserad och problemorienterad, beskrivning av hur centralbanker kan främja finansiell stabilitet. Vad gäller frågan om en eventuell konflikt mellan målen om prisstabilitet och finansiell stabilitet redovisades flera argument som skulle kunna tolkas som att detta inte behöver vara något stort problem. Ett argument är att omfattande bankkriser ofta varit resultatet av en misslyckad makroekonomisk politik och att en penningpolitik inriktad mot prisstabilitet minskar sådana risker. Ett annat argument är att centralbanker uppenbarligen har många olika instrument till sitt förfogande, vilket borde göra det möjligt att verka för båda målen – prisstabilitet och finansiell stabilitet – samtidigt. Om dessa uppgifter ses som delmål av en mer övergripande målsättning om effektivitet i betalningssystemet, blir det också mindre relevant att tala om en konflikt mellan delmålen.[3] Av diskussioner-

[3] Denna aspekt diskuteras i det inledande kapitlet i Challenges for Central Banking, A.M. Santomero, S. Viotti och A. Vredin (red.), Kluwer Academic Publishers, 2001.

na på seminariet att döma skulle avvägningen mellan säkerhet och effektivitet i betalningssystemet kunna vara ett större problem. Det är svårt att definiera den optimala graden av reglering av finansiella intermediärer och det gäller att se till att ambitionen att skydda samhället från bankkriser inte leder till ett för stort eller för lågt risktagande, eller till andra ineffektiviteter.