IMF:s övervakning av den finansiella sektorn

Björn Segendorff och Åsa Ekelund[1]

Författarna är verksamma vid stabsavdelningen. Björn Segendorf är filosofie doktor i nationalekonomi och har arbetat på Riksbanken sedan 2001.

Åsa Ekelund är filosifie magister i nationalekonomi och har arbetat på Riksbanken sedan 2008.

En av anledningarna till att Internationella valutafonden (IMF) bildades omedelbart efter andra världskriget, med Bretton Woods-systemet för fasta växelkurser som ett centralt inslag, var att det fanns ett starkt gemensamt intresse av att förhindra och hantera ekonomiska kriser. Idag ser det finansiella systemet helt annorlunda ut och utvecklingen har gått särskilt snabbt de senaste 25 åren. Den viktigaste förändringen är den ökade finansiella öppenheten och att de stora finansiella flödena helt överskuggar handelsflödena. Eftersom IMF:s mandat är mer inriktat på att förhindra och hantera bytesbalanskriser än kapitalbalanskriser är det inte optimalt anpassat till en värld där monetära och finansiella frågor blir alltmer sammanflätade, och där risken är större att en ekonomisk kris uppstår inom den finansiella sektorn än inom den reala sektorn. Frågan är därför hur IMF kan ändra sin övervakning av den globala ekonomin så att den bättre fångar in den nya ekonomiska verkligheten. Det är en av de stora debatt- och reformfrågorna inom IMF. I den här artikeln beskriver vi IMF:s övervakning av den finansiella sektorn, diskuterar olika förslag och presenterar vår syn på hur man kan gå vidare.

Den senaste tidens diskussion om övervakningen av den finansiella sektorn har till stor del föranletts av det finansiella systemets snabba utveckling. Diskussionen har kretsat kring två övergripande frågor – dels de mer långsiktiga policyfrågorna som har att göra med IMF:s roll och strategi när det gäller övervakningen av den finansiella sektorn, dels de policyfrågor som har uppstått till följd av den senaste tidens globala finansoro. Det finns en bred enighet bland valutafondens medlemmar om att organisationen bör koncentrera sig på områden där man har en komparativ fördel, och övervakning anses här vara en central uppgift. Åsikterna går däremot

[1] Författarna är tacksamma för värdefulla synpunkter på tidigare utkast från Göran Lind, Tanel Ross, Timo Kosenko, David Farelius, Susanna von Post och Katarina Wagman. De synpunkter som uttrycks i artikeln är författarnas egna och de bär också det fulla ansvaret för eventuella felaktigheter i texten.

mer isär när det gäller fondens förmåga och mandat att utöka sin övervakning av den finansiella sektorn.

IMF:s viktigaste uppgift är att främja internationellt monetärt samarbete, med tonvikt på stabila växelkurser och en balanserad tillväxt av världshandeln.[2] I konventionell mening är detta mandat inte optimalt anpassat till en värld där monetära och finansiella frågor blir alltmer sammanflätade, och där det är troligare att en ekonomisk kris härrör från kapitalbalansen än från bytesbalansen. De senaste tolv åren har alla större kriser till exempel varit av finansiell karaktär och inte den typ av bytesbalanskriser som var vanliga i början av IMF:s existens.[3] En kris inom ett lands finansiella sektor utgör idag, på grund av sin omedelbara direkta eller indirekta effekt på finansmarknader över hela världen, helt enkelt en mycket större risk för den monetära stabiliteten än en mer traditionell bytesbalanskris som beror på försämrad internationell konkurrenskraft.

IMF:s arbete med frågor som rör den finansiella sektorn måste ta hänsyn till beslutet om övervakning från 2007 (se ruta 1), som innebär

Ruta 1: Beslutet om bilateral övervakning av medlemmarnas politik från 2007

Den 15 juni 2007 fattade IMF:s styrelse ett nytt beslut om bilateral övervakning av medlemsländernas ekonomiska politik som innebär att valutapolitiken hamnar i centrum för övervakningsprocessen.[4] Syftet med denna uppdatering var att göra den bilaterala övervakningen mer effektiv och transparent och att stärka fondens valutaövervakning. Beslutet från 2007 ersatte beslutet om övervakning av valutapolitiken från 1977 och innebar att det fastställdes en tidsenlig och omfattande ram för fondens bilaterala övervakning. Medan det gamla beslutet bara omfattade övervakning av valutapolitiken har den nya ramen en mycket större räckvidd och omfattar även ländernas ekonomiska politik och finansiella politik. I den nya ramen har det framför allt tillkommit en ny princip (princip D) som rekommenderar länder att inte föra en valutapolitik som orsakar extern instabilitet – oavsett vilka skäl som ligger bakom politiken. I det senare beslutet förtydligas vad som avses med den princip om valutamanipulation som fanns redan innan, och begreppet "fundamental misalignment" (grov avvikelse från den långsiktigt riktiga växelkursen) införs. I den nya

[2] IMF (1990), Article I Purposes: http://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/aa01.htm.
[3] IMF (2007a). Se även Melander (2002) om olika typer av kriser.
[4] För mer information om beslutet, se http://www.imf.org/external/np/sec/pn/2007/pn0769.htm#decision.

ramen fastställs också vilka utvecklingstendenser som i samband med IMF:s bedömning av en medlems efterlevnad av principerna skulle föranleda en ingående granskning och eventuellt att fonden inleder en diskussion med medlemmen i fråga. Framför allt har indikatorerna uppdaterats för att spegla de internationella kapitalrörelsernas ökade betydelse.

Det är ingen hemlighet att den amerikanska regeringen, som har anklagat IMF för att "sova vid ratten" när det gäller valutaövervakningen, har varit pådrivande när det gäller detta beslut för att sätta press på Kina beträffande landets valutapolitik.

att valutafondens bilaterala (landspecifika) övervakning begränsas till att omfatta extern stabilitet och växelkursfrågor. I beslutet utlovades emellertid samtidigt en ökad inriktning på övervakning av den finansiella sektorn, eftersom den finansiella sektorn har en direkt inverkan på den externa stabiliteten i öppna ekonomier genom att spela en central roll för att underlätta gränsöverskridande kapitalrörelser. Den uppmjukning av intertemporala restriktioner som blir följden har en direkt inverkan på ekonomiska aktörers beslut om sparande och investeringar och därmed på det berörda landets ställning gentemot utlandet. Det är emellertid ingen lätt uppgift för fonden att finna en form för den utökade finansiella övervakning som stämmer överens med beslutet från 2007.

I detta sammanhang bör det påpekas att det inte finns någon tydlig definition av IMF:s rättigheter och skyldigheter när det gäller kapitalrörelser och deras övervakning. Diskussionerna i slutet av 1990-talet om att ge IMF behörighet på detta område utmynnade inte i att valutafonden fick ett lagstadgat mandat för kapitalbalansfrågor.

IMF:s expertis och "verktygslåda" – finns det utrymme för förbättringar?

I detta avsnitt ges en kortfattad beskrivning av IMF:s övervakningsåtgärder och av möjliga alternativ. IMF har enkelt uttryckt en dubbel roll som både väktare och rådgivare, vilket märks tydligast i artikel IV-konsultationernas policydiskussioner och utvärderingarna av den finansiella sektorns stabilitet (Financial Sector Assessment Programs – FSAP). De viktigaste publikationerna för att offentliggöra fondens analyser är World Economic Outlook (WEO) och Global Financial Stability Report (GFSR). Financial Sector Indicators (FSI) är en uppsättning indikatorer som kan användas för båda rollerna. FSI sammanställs för att kontrollera att finansiella institut och marknader är sunda, liksom deras motparter, dvs. företag och hushåll.

De utgör en underkategori till de mer övergripande makroekonomiska stabilitetsindikatorer som IMF:s tjänstemän använder i sin övervakning av det finansiella systemet.

BILATERAL ÖVERVAKNING

Artikel IV-konsultationerna är det viktigaste verktyget i den bilaterala övervakningen. De är främst inriktade på en makroanalys av utvecklingen, hållbarhet gentemot omvärlden och därav följande sårbarheter, samt utsikter och rekommendationer. Artikel IV-konsultationernas övergripande inriktning och vilka metoder som ska användas fastställs i beslutet om övervakning från 2007. Dessa konsultationer är obligatoriska och alla medlemmar är föremål för en konsultation varje eller vartannat år.

FSAP-programmen är det viktigaste inslaget i IMF:s finansiella övervakning. De innefattar en analys av regelverk, tillsyn, finansiell infrastruktur, finansiella institut och marknader. En viktig del är den grundliga utvärderingen av om landet uppfyller viktiga internationella standarder och koder. Normalt ingår också stresstester för att bedöma det finansiella systemets styrka och förmåga att stå emot olika störningar. Ett stort orosmoment i samband med finansiella kriser är att de ska fortplanta sig och därför bedöms även spridningskanaler i det finansiella systemet inom ramen för FSAP-programmen genom att systemets egenskaper granskas och stresstester stäms av mot standarder för att upptäcka svagheter. FSAP-programmen är frivilliga och genomförs eller uppdateras med omkring fem års mellanrum.

Finanskrisen i Asien i slutet av 1990-talet fick världssamfundet att börja arbeta med strukturella åtgärder så att liknande kriser skulle kunna undvikas i framtiden. Man enades om uppförandekoder för reglering och tillsyn av den finansiella sektorn och för öppenhet i politik och publicering av statistik i avsikt att göra det finansiella systemet mer motståndskraftigt. Ländernas uppfyllande av vissa internationellt erkända standarder och koder sammanfattas i en särskild rapport (Report on the Observance of Standards and Codes – ROSC).[5] Detta arbete förbereds och genomförs normalt inom ramen för FSAP-programmen. ROSC används av finansiella institut som utgångspunkt för policydiskussioner med nationella myndigheter och inom den privata sektorn (bl.a. av kreditvärderingsinstitut) för

[5] De tolv standarderna och koderna har utformats av IMF eller andra standardsättande organ som Världsbanken, Baselkommittén för banktillsyn eller arbetsgruppen för finansiella åtgärder mot penningtvätt (Financial Action Task Force – FATF). Standarderna och koderna omfattar redovisning, revision, åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism (AML/CFT), banktillsyn, bolagsstyrning, datafördelning, öppenhet i de offentliga finanserna, insolvens och borgenärers rättigheter, tillsyn av försäkringsbolag, öppenhet i penning- och finanspolitiken, betalningssystem samt värdepappersreglering.

riskbedömning. Kortfattade uppdateringar produceras regelbundet och nya rapporter läggs fram med ett par års mellanrum.

Den finansiella sektorn spelar som redan påpekats en viktig roll för ett lands ställning gentemot utlandet, eftersom den har en direkt inverkan på ekonomiska aktörers beslut om sparande och investeringar, och bidrar till en hållbar produktionsökning genom att kanalisera sparmedel till de användningsområden där de gör störst nytta. Analyser av den finansiella sektorn bör därför vara ett betydande inslag i de bilaterala artikel IV-konsultationerna. Makroekonomiska analyser och hållbarhetsbedömningar bör uttryckligen beakta det finansiella systemets och regelverkets styrka eller sårbarhet.

Att integrera artikel IV-konsultationer och FSAP-program

Den analys av den finansiella sektorn som görs inom ramen för artikel IV-konsultationerna skulle kunna förbättras om man vidtog åtgärder för att höja expertisen om den finansiella sektorn och integrerade FSAP-programmens slutsatser i artikel IV-konsultationerna på ett bättre sätt. Det bör i detta sammanhang påpekas att den finansiella expertisen på de IMF-avdelningar som utför artikel IV-konsultationerna måste förbättras om man ska kunna integrera övervakningen av den finansiella sektorn i artikel IV-konsultationerna och få ökade insikter om de makrofinansiella kopplingarna.

Det finns i huvudsak två möjliga sätt att integrera slutsatserna från FSAP-programmen i utvärderingen av de allmänna makrostrukturerna inom artikel IV-konsultationerna:

i) FSAP => artikel IV-konsultation; försöka upptäcka risker för den finansiella sektorn och regelverken och bedöma deras inverkan på den makroekonomiska situationen.
ii) Artikel IV => FSAP; försöka upptäcka makroekonomiska risker och bedöma deras potentiella inverkan på det finansiella systemet för att hitta svagheter i dess struktur och reglering.

Båda alternativen skulle förutsätta ett intensivt samarbete mellan makroekonomer (områdesavdelningar, avdelningen för frågor om offentliga finanser etc.) och ekonomer inriktade på den finansiella sektorn på penning- och kapitalmarknadsavdelningen. Till exempel genom att tjänstemän från den sistnämnda avdelningen skulle bli mer delaktiga i artikel IV-konsultationer och genom ett ökat utnyttjande av interdepartementala forum. Det kan också finnas goda skäl att se över formen för FSAP-programmen för att se om de kan förbättras med hänsyn till de olika till-

lämpningsområdena.[6] För att uppdateringarna av FSAP-programmen ska kunna ges ut lika ofta som idag inom ramen för de begränsade resurserna, kan de dessutom göras mer riktade och anpassas till landspecifika omständigheter.

Arbetsgruppen för integrering av finans- och finanssektoranalyser i artikel IV-konsultationer slår i sina rapporter fast att ett alltför detaljerat eller föreskrivande regelverk inom IMF inte är att rekommendera, med tanke på skillnaderna mellan IMF:s medlemmar och att det saknas en allmänt vedertagen metod för bedömning av den finansiella sektorns stabilitet. Däremot dras en del allmänna slutsatser som ansvariga för artikel IV-konsultationerna kan ta till sig, om t.ex. ett mer systematiskt samarbete med penning- och kapitalmarknadsavdelningen, ett ökat utnyttjande av befintliga interdepartementala forum (t.ex. de förberedande processerna för WEO och GFSR) och fortsatta experiment med flera olika analysverktyg och datakällor.

REGIONAL ÖVERVAKNING

Ett potentiellt problem med FSAP-programmen är att det inte görs någon analys av gränsöverskridande finansiella frågor. En av de slutsatser som det oberoende utvärderingsorganet IEO drog efter sin utvärdering av FSAP-programmen var att de i länder där den finansiella sektorn har en omfattande gränsöverskridande verksamhet i regel inte fångar in de större globala och regionala dimensionerna och därför inte bidrar nämnvärt till att upptäcka och uppmärksamma potentiella spridningskanaler och effekter.[7] I en värld som kännetecknas av allt större finansiell integration kan detta betyda att FSAP-programmen måste ges en mer regional inriktning.

Om man ser till Norden och Baltikum, där integrationen av den finansiella sektorn är mycket långt framskriden, och med tanke på de pågående EU-diskussionerna om strukturer för tillsyn och krishantering, skulle regionala FSAP-program kunna vara inriktade på två saker. De skulle dels kunna titta närmare på den finansiella sektorns integration och dess konsekvenser och försöka identifiera möjliga risker. Därutöver skulle de kunna möta det ökade behovet av politiskt samarbete till följd av de finansiella sektorernas ökade gränsöverskridande integration genom att utvärdera hur tillsynsstrukturer och mekanismer för att förhindra och lösa kriser fungerar i ett gränsöverskridande perspektiv.

---

6 Den 30 maj 2008 beslutade styrelsen att slå ihop programmet för utvärdering av finansiella offshorecentrum med FSAP-programmen (se IMF(2008c)). Detta kan ses som ett led i arbetet för att försöka förenkla, standardisera och effektivisera delar av valutafondens finansiella övervakning.

7 IMF (2006).

MULTILATERAL ÖVERVAKNING OCH RAPPORTEN OM DEN GLOBALA FINANSIELLA STABILITETEN (GFSR)

När det gäller den multilaterala övervakningen är rapporten om den globala finansiella stabiliteten (GFSR) det viktigaste instrumentet för att övervaka de globala finansmarknaderna. Rapportens viktigaste syfte är att identifiera potentiella sårbarheter i det internationella finansiella systemet ur ett multilateralt perspektiv och analysera kopplingar mellan utvecklingen i mogna finansiella centrum och kapitalflöden till tillväxtmarknader. Perspektivet i rapporten är makroekonomiskt och övergripande och den innehåller i dagsläget inte några djupare analyser av tillståndet i viktiga finansiella institut. I de två senaste rapporterna, som kom i april och oktober 2008, görs emellertid försök att redan nu dra politiska lärdomar av finansoron och det läggs särskild vikt vid tillgångsvärdering, rambestämmelser för centralbankslikviditet, samt riskhantering.

Om inriktningen på rapporten om den globala finansiella stabiliteten behöver ändras ytterligare återstår fortfarande att diskutera. Ett alternativ är att valutafonden etablerar en närmare dialog med några centrala finansiella institut för att i ett tidigare skede få kännedom om nya finansiella instrument som kan medföra risker för den finansiella stabiliteten. En annan möjlighet är att man stärker kopplingarna mellan rapporterna om den globala finansiella stabiliteten och FSAP-rapporterna. Det är till exempel svårare för ett land med en svag finansiell tillsyn och oklar ansvarsfördelning att förhindra och hantera en kris än för ett land eller en region som har en starkare tillsyn. Detta gäller även regioner med en betydande gränsöverskridande finansiell integration. Som det ser ut idag beaktas institutionella svagheter av det här slaget inte i rapporten om den globala finansiella stabiliteten. Kunskaper som har inhämtats via FSAP-rapporterna skulle på detta sätt kunna användas för att ytterligare stärka och bredda analysen i rapporterna om den globala finansiella stabiliteten.

Debattläget

Flera initiativ har lagts fram om hur valutafondens arbete kan anpassas till behovet av ökad övervakning av den finansiella sektorn. En kortfattad beskrivning av de viktigaste initiativen ges nedan.

IMF:S EGEN ANALYS

I rapporterna IMF (2008a) och IMF (2008d) föreslår IMF:s tjänstemän att valutafonden kan öka övervakningen av den finansiella sektorn genom

sina artikel IV-konsultationer och FSAP-program.[8] Detta skulle framför allt skärpa övervakningen och den politiska rådgivningen på flera områden. De viktigaste handlingslinjerna är följande:

Risköervakning och riskhantering: IMF:s tjänstemän föreslår att makroekonomiskt relaterade riskprofiler för enskilda finansiella institut ska övervakas liksom institutens riskhanteringsförfaranden, däribland stresstester och kapitalkrav med särskild tonvikt på likviditetsfrågor. Häri ingår frågor om regleringars eventuella procyklicitet, redovisningsramar och riskhanteringsförfaranden. En annan viktig del är övervakning av övergången till Basel II-reglerna.[9]

Krishantering och krislösning: Detta arbete ska inriktas på regelverk och institutionella strukturer för reglering, tillsyn, krishantering och krislösning. Det omfattar t.ex. centralbankers likviditetsfaciliteter, tillsynsmyndigheters befogenheter och behörighet, insättningsgarantisystem etc.

IMF-delegationerna måste naturligtvis ha de rätta kunskaperna om dessa frågor för att kunna ge ett verkligt mervärde till medlemsländerna.

SAMARBETE MED FINANCIAL STABILITY FORUM

Många medlemmar har föreslagit ett närmare samarbete med Financial Stability Forum (FSF, se ruta 2, sidan 89), som har till huvuduppgift att samordna finansiell tillsyn och övervakning. Huvudargumentet är att IMF:s breda övervakningsverksamhet på ett naturligt sätt skulle komplettera arbetet i detta forum, som sammanför höga nationella företrädare för viktiga reglerings- och tillsynsmyndigheter. FSF har emellertid mycket färre medlemmar än IMF, eftersom det består av G7-länderna, ett fåtal andra länder med finansiella centrum, samt internationella organisationer, däribland IMF. Valutafonden har å sin sida 185 medlemsländer. Samarbetet mellan IMF och FSF har hittills mest bestått i att valutafonden har deltagit i FSF:s arbetsgrupper och i att man har utbytt information.

Ett system för tidig varning

Storbritannien har varit mycket aktivt i diskussionerna om ett system för tidig varning och har föreslagit att FSF och IMF vartannat år ska lägga fram en gemensam rapport om de största riskerna för den finansiella stabiliteten och sannolikheten för att de inträffar. IMF skulle rangordna de största globala riskerna för den finansiella stabiliteten och FSF upprätta en

---

8 IMF (2008a).

9 I de flesta länder är bankerna enligt lag skyldiga att hålla en viss mängd kapital som en buffert mot förluster och för att tygla ägarnas risktagande. Basel II-regelverket är en uppsättning enhetliga internationella regler för fastställandet av kapitalkrav för enskilda banker. Grundtanken är att kapitalbufferten ska öka i proportion med risknivån i bankens tillgångsportfölj. Basel II-reglerna är sedan den 1 januari 2008 införlivade med EU:s lagstiftning. För mer information om Basel II-reglerna, se Lind (2005).

arbetsplan för hur de kan hanteras av relevanta internationella organ och kommittéer, även om de flesta politiska åtgärder i slutändan skulle behöva beslutas av de enskilda länderna. Rapporten skulle diskuteras vid Internationella monetära och finansiella kommitténs (IMFC) möten och därefter bli offentlig.[10]

Det finns flera potentiella problem med detta förslag. Det är för det första ingen enkel sak att bedöma sannolikheten för och storleken på olika riskkällor. Det skulle sannolikt handla lika mycket om matematiska kalkyler som om omdöme och magkänsla, och det kan i slutändan vara svårt att veta vad som är vad. Andra svårigheter har att göra med data och modeller. Det skulle för det andra krävas stora resurser, inte minst för att samla in och bearbeta finansiella data. Kravet på stora mängder tillförlitliga finansiella data skulle dessutom kunna begränsa den möjliga täckningen till utvecklade ekonomier som har tillgång till sådana data. Om marknaderna skulle ta det formella systemet för tidig varning på stort allvar skulle det för det tredje kunna uppstå en kraftfull signaleringseffekt, med eventuellt oönskade konsekvenser. Den föreslagna arbetsfördelningen mellan IMF och FSF skulle slutligen innebära att politiska beslut flyttades från IMF och dess stora medlemskap till en betydligt mindre krets länder, vilket skulle kunna undergräva IMF:s legitimitet och användbarhet.

Ruta 2: FSF – Financial Stability Forum

Financial Stability Forum inrättades i april 1999 och har till syfte att främja internationell finansiell stabilitet genom informationsutbyte och internationellt samarbete inom finansiell tillsyn och övervakning. FSF har inga permanenta arbetsgrupper, men ad hoc-arbetsgrupper har ägnat sig åt vissa frågor, t.ex. verksamheten i högt belånade institut, kapitalrörelser, tillämpning av standarder, finansiella offshorecentrum, stora och komplicerade finansiella institut, samt insättningsskydd. FSF:s ordförande informerar finansministrarna och centralbankscheferna i G7-länderna och IMF:s internationella monetära och finansiella kommitté.

FSF sammanträder två gånger om året eller vid behov oftare. Dessutom hålls regionala sammanträden i Latinamerika, Asien-Stillahavsområdet, Afrika och Central- och Östeuropa. Under sammanträdena utbyter forumets medlemmar och regionala icke-medlemmar åsikter om frågor som är av betydelse för sta-

[10] Internationella monetära och finansiella kommittén (IMFC) är ett rådgivande organ till IMF och består av finansministrarna i de 24 länder och valkretsar som är representerade i IMF:s styrelse. IMFC:s kommunikéer är visserligen inte formellt bindande för IMF, men vägleder i praktiken valutafondens arbete. För mer information om styrningen av IMF, se http://www.imf.org/external/about.htm.

biliteten i det globala finansiella systemet och i regionala system. Riksbanken stod som värd för ett sådant sammanträde i januari 2007.

FSF har ett litet sekretariat hos BIS (Bank for International Settlement) i Basel. Medlemmarna bidrar med analysresurser genom att bilda ad hoc-arbetsgrupper.

Medlemmar i FSF

Centralbanker, reglerings- och tillsynsmyndigheter från: Australien, Kanada, Frankrike, Tyskland, Hongkong, Italien, Japan, Nederländerna, Singapore, Schweiz, Storbritannien och USA.

Internationella organisationer: BIS, Europeiska centralbanken (ECB), IMF, Organisationen för ekonomiskt samarbete och utveckling (OECD) och Världsbanken.

Standardiserande organ: Baselkommittén för banktillsyn (BCBS), Kommittén för globala finansiella system (CGFS), Kommittén för betalnings- och avvecklingssystem (CPSS), Internationella organisationen för försäkringstillsynsmyndigheter (IAIS), Internationella redovisningsrådet (IASB) och Internationella organisationen för värdepapperstillsyn (IOSCO).

För mer information om FSF, se http://www.fsforum.org/.

Den svåra avvägningen mellan makroekonomisk respektive mikroekonomisk övervakning av den finansiella sektorn

I detta avsnitt diskuteras den svåra avvägningen när det gäller inriktningen på IMF:s finansiella övervakning. För det första gäller det att hitta rätt balans mellan en mikroekonomisk och en makroekonomisk övervakning. Idag är IMF:s övervakning av naturliga skäl inriktad på makroekonomiska dimensioner, eftersom organisationen har rollen som "global övervakare" och det makroekonomiska klimatet även påverkar den finansiella sektorn, t.ex. genom tillgångspriser, kreditförluster och efterfrågan på finansiella tjänster. Valutafonden har till uppgift att "övervaka övervakarna" och mer långsiktiga och makroekonomiskt inriktade frågor, som regelverk, tillsyn och marknadsstrukturer, analyseras i FSAP-programmen, medan den makroekonomiska politiken granskas i samband med artikel IV-konsultationerna. När det gäller övervakning har valutafonden därför inte sin komparativa fördel i ett mikroekonomiskt inriktat tillvägagångs-

sätt, dvs. i en bedömning av olika finansiella instituts balansräkningar. Å andra sidan kan det vara en förutsättning för en meningsfull övervakning av den finansiella sektorn att det finns djupare kunskaper om enskilda finansiella instituts mikroekonomiska data, och IMF:s breda kunskaper om övervakning och väletablerade kontakter med alla medlemsländer gör att organisationen bör kunna anpassa sig till nya utmaningar. Detta skulle naturligtvis få resursimplikationer och det finns ett uppenbart behov av att prioritera de knappa resurserna. Det förefaller vara svårt att inom den begränsade budgetramen både göra grundliga analyser av den finansiella sektorn i alla medlemsländer och uppfylla kraven till följd av beslutet om övervakning från 2007. Artikel IV-konsultationerna genomförs dessutom högst en gång om året och kan därför inte fånga in den löpande utvecklingen på finansmarknaderna. En lösning på kontinuitetsproblemet kan vara att införa ett system med "artikel IV-uppdateringar", dvs. att medlemsstaterna ger valutafonden uppdaterade data inom områden som har pekats ut som sårbara i samband med konsultationen, men även detta skulle vara resurskrävande. Ett annat potentiellt problem med en sådan lösning är att det kanske bara skulle fungera för ett begränsat antal IMF-medlemmar som har väl utvecklade datainsamlingsrutiner.

Eftersom FSAP-programmen är frivilliga granskas inte alla medlemmar som har viktiga finansmarknader. Systemviktiga länder som USA och Kina har till exempel ännu inte varit föremål för en analys.[11] De första FSAP-programmen har hittills omfattat totalt två tredjedelar av IMF-medlemmarna, och ungefär lika mycket uttryckt i världens BNP. Om IMF ska kunna göra den fördjupade analys som är nödvändig för att verkligen bedöma den finansiella sektorn verkar det därför vara oundvikligt att systemviktiga länder, där det finns en risk att en negativ utveckling sprids över gränserna, prioriteras. Många länder skulle hävda att en sådan prioritering skulle strida mot IMF:s åtaganden gentemot alla sina medlemmar. En gyllene medelväg kan vara att valutafonden i ökad utsträckning integrerar slutsatserna från sina olika instrument, men inte tar på sig något ytterligare ansvar när det gäller övervakning av den finansiella sektorn, utan låter detta ligga kvar på nationell nivå. Idag analyserar IMF makroekonomiska aspekter av den finansiella sektorn genom att titta på aggregat, potentiella prisbubblor och prissättning av risk. Om det anses vara nödvändigt leder den makroekonomiska analysen ibland till en fördjupad mikroekonomisk analys på institutnivå, men det är oklart hur ofta detta sker och hur grundlig denna analys är. En förutsättning för att en fördju-

[11] USA har emellertid lovat att genomgå ett FSAP-program under 2009 (se tal av David McCormick, statssekreterare vid det amerikanska finansdepartementet, 25 februari 2008).

pad mikroekonomisk analys ska kunna göras mer regelbundet är att det finns tillgång till finansiella mikroekonomiska data.

IMF är idag representerat i FSF, men möjligheterna att samarbeta med andra internationella kommittéer som Baselkommittén för banktillsyn (CEBS) och Internationella organisationen för försäkringstillsynsmyndigheter (IAIS) skulle kunna utforskas ytterligare, inte minst för att möjliggöra ett utbyte av de data som krävs för dessa mikroekonomiska analyser.

Slutsats

Om IMF ska kunna behålla sin relevans för medlemmarna är det viktigt att öka organisationens övervakning av den finansiella sektorn. IMF har goda förutsättningar att sammanställa sina slutsatser och göra politiska rekommendationer på detta område. Det är emellertid viktigt att förändringar sker på ett sätt som tar hänsyn till organisationens komparativa fördel, varvid ett alltför mikroekonomiskt inriktat och resurskrävande tillvägagångssätt bör undvikas. Ett sådant tillvägagångssätt skulle kräva fler prioriteringar än vad som kan anses berättigat med hänsyn till valutafondens mandat och principerna om likabehandling av medlemmarna, om det innebar att IMF tvingades inrikta sin övervakning på ett fåtal systemviktiga länder medan det stora flertalet medlemmar mer eller mindre lämnas därhän. Det skulle av båda sidor kunna hävdas vara orättvist och minska valutafondens användbarhet för den sistnämnda gruppen länder, vilket skulle undergräva valutafondens legitimitet och ytterligare urholka dess viktigaste komparativa fördel – det universella medlemskapet. Därmed inte sagt att mikroekonomiska data inte skulle kunna användas i särskilda fall om det bedömdes vara nödvändigt. Om aggregerade indikatorer ger signaler om stora svagheter kan det till exempel vara nödvändigt att granska balansräkningarna i ett eller ett par systemviktiga finansiella institut för att bedöma risken för fallissemang med vittgående smittoeffekter. Givet dessa förbehåll framstår den väg som har stakats ut av IMF:s tjänstemän som ett välbetänkt alternativ.

Medvetenheten om finansiella risker bör kunna höjas och en dialog om lämpliga politiska åtgärder inledas genom att man ändrar redan befintliga instrument. Ett sätt att förbättra övervakningen är att mer konsekvent koppla upptäckten av finansiella svagheter, t.ex. myndigheternas krishanteringsförmåga, till bedömningen av den makroekonomiska utvecklingen, och vice versa. Vi skulle välkomna försök att förbättra analysen av den finansiella sektorn inom ramen för artikel IV-konsultationerna, bl.a. genom åtgärder för att höja expertisen om den finansiella sektorn och integrera slutsatserna från FSAP-programmen på ett bättre sätt.

Det regionala och globala perspektivet kan betonas ännu mer. En av anledningarna till att den senaste finansiella turbulensen har blivit så omfattande är att den spred sig mycket snabbare över gränser och mellan marknader än tidigare kriser. IMF:s övervakning måste därför ha ett mer gränsöverskridande perspektiv, dvs. ha en regional inriktning i regioner eller på marknader där det finns ett starkt ömsesidigt beroende. Det kan till exempel ske genom att bilaterala FSAP-program utvidgas så att de omfattar regioner med stora gränsöverskridande flöden, såsom skedde med Norden och Baltikum, som omfattades av ett regionalt FSAP-program 2006–2007. Med tanke på den ökade finansiella integreringen och policysamordningen bör regionala FSAP-program vara inriktade på stabiliteten i det finansiella systemet och strukturer för att förhindra och lösa kriser.

IMF har mycket att vinna på att samarbeta med andra internationella organisationer och kommittéer, t.ex. FSF. Det är viktigt att IMF i allt samarbete fortsätter att vara en central aktör när det gäller policyrådgivning. Det är oklart om mer radikala förslag (t.ex. inrättandet av ett system för tidig varning) skulle vara lämpliga och det finns dessutom flera potentiella problem med dessa förslag. Det är för det första ingen enkel sak att bedöma sannolikheten för och storleken på olika riskkällor. Det skulle sannolikt handla lika mycket om matematiska kalkyler som om omdöme och magkänsla, och det kan i slutändan vara svårt att veta vad som är vad. Andra svårigheter har att göra med data och modeller. Det skulle för det andra krävas stora resurser, inte minst för att samla in och bearbeta finansiella data. Kravet på stora mängder tillförlitliga finansiella data skulle dessutom kunna begränsa den möjliga täckningen till utvecklade ekonomier som har tillgång till sådana data. Om marknaderna skulle ta det formella systemet för tidig varning på stort allvar skulle det för det tredje kunna uppstå en kraftfull signaleringseffekt, med eventuellt oönskade konsekvenser. Den föreslagna arbetsfördelningen mellan IMF och FSF skulle slutligen innebära att politiska beslut flyttades från IMF och dess stora medlemskap till en betydligt mindre krets länder. Detta skulle kunna begränsa insynen i länder som inte är medlemmar i FSF och minska dessa länders inflytande, vilket skulle undergräva IMF:s legitimitet och användbarhet som ett centralt forum för analys och dialog.

Referenser

IMF (1990), Articles of Agreement of the International Monetary Fund, IMF.

IMF (2006), Report on the Evaluation of the Financial Sector Assessment Program, Independent Evaluation Office, 5 januari 2006.

IMF (2007a), Report of the Taskforce on Integrating Finance and Financial Sector Analysis into Article IV Surveillance, 9 februari 2007; SM/07/57.

IMF (2007b), Bilateral Surveillance of Members' Policies, Executive Board Decision, 15 juni 2007.

IMF (2008a), The Recent Financial Turmoil – Initial Assessment, Policy Lessons and Implications of Fund Surveillance, 21 mars 2008, SM/08/82.

IMF (2008b), Global Financial Stability Review, april 2008.

IMF (2008c), Offshore Financial Centers – Report on the Assessment Program and Proposal for Integration with the Financial Sector Assessment Program, 9 maj 2008, SM/08/145.

IMF (2008d), The Fund's Response to the 2007–08 Financial Crisis – Stocktaking and Collaboration with the Financial Stability Forum, 15 september 2008, SM/08/302.

IMF (2008e), Global Financial Stability Review, oktober 2008.

Lind, G, (2005), Basel II – nytt regelverk för bankkapital, Penning- och valutapolitik, Sveriges Riksbank, 2/2005, ss. 5–22.

Melander, O, (2002), Reformerad hantering av internationella finanskriser, Penning- och valutapolitik, Sveriges Riksbank, 4/2002, ss. 71–87.