

■ Att minska risken för framtida kriser – ett starkare "macroprudential framework"

Reglering och tillsyn har inte förhindrat krisen

107

Att det skulle utbryta en finansiell kris av den omfattning som faktiskt skedde för två år sedan var det knappast någon som förutsåg. Det saknades visserligen inte indikationer på ökande risker i världsekonomin: under ett antal år före krisens utbrott kunde man se betydande globala obalanser byggas upp, med stora och varaktiga sparandeöverskott på vissa håll i världen och underskott på andra. Överskotten sökte sin placering på de globala finansmarknaderna. Den goda tillgången på investeringsvilligt kapital i kombination med låga räntor på riskfria tillgångar gjorde att efterfrågan på tillgångar med högre avkastning ökade. Priserna ökade snabbt på många tillgångsmarknader runtom i världen och premierna för kreditrisk föll till nivåer som föreföll – och senare visade sig vara – långsiktigt ohållbara.

Det saknades alltså inte tecken på riskuppbbyggnad och många varnade för tendenser till överdrivna prisuppgångar, så kallade bubbler, på vissa tillgångsmarknader. Trots detta var indikationerna inte tillräckligt starka för att övertyga tillräckligt många om behovet av motåtgärder. Framför allt tycks det inte ha funnits någon tydlig helhetsbild av de globala konsekvenserna av att någon av "bubblorna" skulle spricka. Till detta har den finansiella sektorn blivit alltför svår att överblicka, med stora komplexa institut med verksamheter och engagemang över hela världen. Och i den komplicerade väv av finansiella instrument och artificiella mellanhänder som vuxit fram visste till slut ingen var riskerna fanns.

Men även om överblicken hade varit större, är det tveksamt om de motåtgärder som fanns att tillgå hade varit verksamma. En allmän slutsats av krisen är snarare att den reglering och tillsyn som funnits inte har räckt till för att hindra vare sig ett överdrivet risktagande i uppgångsfasen eller ett destruktivt flockbeteende i nedgångsfasen. I den internationella debatten har det därför på senare tid alltmer kommit att talas om att förstärka "the macroprudential framework".

Vad menas med "macroprudential"?

Adjektivet "macroprudential" har inte någon vedertagen motsvarighet i svenska språket.¹³⁶ Ordet anger att något – till exempel reglering, tillsyn eller annan övervakning – syftar till att begränsa risken för allvarliga störningar i det *finansiella systemet som helhet*. I förlängningen är målet att begränsa de samhällsekonomiska kostnader som kan följa av sådana störningar. Att stärka "the macroprudential framework" innebär således att ge tillsyns- och regleringsstrukturen skarpare fokus på systemet som helhet för att minska risken för framtida systemkriser. Om man ska använda ett svenskt ord för "macroprudential" hamnar därför möjligen "systemkrisförebyggande" eller "systemriskminimerande" närmast vad det egentligen handlar om.

¹³⁶ Första gången begreppet dyker upp i offentliga dokument är 1986 i en BIS-publication. Borio (2009a) gör en utvinning kring begreppets användning.

"Macroprudential" skiljer sig från "microprudential" (även här saknar vi en motsvarighet till begreppet på svenska).¹³⁷ "Microprudential" anger att något syftar till att minska riskerna för fallissemang i *enskilda finansiella institut*, alldeles bortsett från konsekvenserna av ett sådant fallissemang på det finansiella systemet och ekonomin i stort. Ändamålet med detta kan närmast karakteriseras som investerar- eller konsumentskydd, även om olika "microprudential" åtgärder ibland även kan ha systemskyddande effekter.

Man kan skilja mellan två dimensioner hos en "macroprudential" ansats. För det första är man intresserad av hur risken fördelar sig i det finansiella systemet vid en given tidpunkt, *tvärsnittsdimensionen*. För det andra bryr man sig om hur den aggregerade risken utvecklas över tiden, *tidsdimensionen*.

Tvärsnittsdimensionen handlar om hur man kan hantera risken för att problem ska få samtidig spridning över hela det finansiella systemet. Sådana spridningsrisker finns dels på grund av att instituten är sammanlänkade exempelvis genom exponeringar mot varandra, dels för att de är exponerade mot samma slags eller högt korrelerade risker.

Man kan använda en analogi för att illustrera skillnaden i inriktning mellan makro- och mikroansatserna. Borio (2009b) liknar det finansiella systemet vid en portfölj av värdepapper, där varje värdepapper representerar ett finansiellt institut. Med ett "microprudential" perspektiv skulle varje förlust som drabbar ett enskilt värdepapper (finansiellt institut) vara lika betydelsefull oavsett i vilket värdepapper (institut) den uppstår. I motsats till detta innebär ett "macroprudential" perspektiv att man enbart bekymrar sig över förluster i portföljen (det finansiella systemet) som helhet. Med det senare synsättet är det alltså korrelationen mellan instituten och graden av diversifiering i *systemet som helhet* som är det intressanta.

Från ett makroperspektiv är det således möjligt att enskilda institut kan förefalla stabila samtidigt som det finansiella systemet som helhet inte är det. Så kan vara fallet exempelvis om ett enskilt institut har en väldiversifierad tillgångsportfölj samtidigt som koncentrationen i det finansiella systemet som helhet är hög. Även om alla institut sprider sina risker i de egna balansräkningarna, kan det ske till priset av att allt fler exponerar sig mot samma slags risker. På så sätt skulle en negativ chock lättare kunna påverka flera institut samtidigt; den icke-diversifierbara risken i systemet ökar.

En viktig skillnad mellan de båda ansatserna är sättet att se på risk. Med en "macroprudential" ansats beror den aggregerade risken på institutens kollektiva beteende. Kollektivt kan instituten nämligen påverka priser på finansiella tillgångar och hur mycket som handlas med dessa i ekonomin. Detta har betydelse för tillståndet i ekonomin som helhet, vilket i sin tur föder tillbaks in i tillståndet i instituten. En "microprudential" ansats bortser från sådana återkopplingseffekter, det vill säga behandlar risken som utifrån given, "exogen". Utgångs-

137 På svenska skulle vi möjligen kunna säga "institutkrisförebyggande" eller "institutriskminimerande".

punkten är i stället att ett enskilt institut isolerat har mycket liten påverkan på marknaden och ekonomin som helhet.

Tidsdimensionen hos en "macroprudential" ansats handlar om hur riskerna för systemet som helhet kan förstärkas dels genom sät- tet på vilket aktörer i det finansiella systemet interagerar, dels genom återkopplingar mellan det finansiella systemet och den reala eko- nomin. Konjunkturförstärkande, eller "procykliska", tendenser i det finansiella systemet är ett välkänt fenomen. Under perioder med stark tillväxt ökar efterfrågan på lån för företagsinvesteringar och bostads- köp. Normalt under en sådan uppgångsfas brukar upplevelsen av risk minska. Och bland både låntagare och långgivare finns ofta tendenser till överoptimism om uppgångens varaktighet. Det gör att priserna på tillgångar av olika slag, exempelvis fastigheter, stiger och riskpremier- na faller. Konkurrensen om lönsamma affärer ökar. Banker expanderar sina balansräkningar samtidigt som de försöker öka skuldsättnings- graden och finansiera sig på kortare löptider. De banker som inte gör detta blir normalt straffade av aktiemarknaden. Men när konjunkturen vänder vill alla samtidigt dra ner exponeringarna och sälja tillgångar som man uppfattar som särskilt riskfyllda. Detta kan ses som en sund och rationell respons hos individuella institut. Det är också ett bete- ende som normalt uppmuntras utifrån ett "microprudential" perspek- tiv. Men när alla institut samtidigt säljer samma tillgångsslag kommer priserna på dessa tillgångar att sjunka dramatiskt. Detta kan i sin tur tvinga institut att sälja andra tillgångar, vilket driver ner marknadspris- erna generellt. Volatiliteten i priserna och korrelationen mellan olika tillgångsslag ökar. När förluster drabbar instituten i ökande omfatt- ning, kan likviditeten på viktiga marknader försvinna.

Och när bankerna samtidigt drar ner på sin utlåning och höjer utlåningsräntorna kan många låntagare drabbas av problem. Antalet företagskonkurser ökar, med ökade kreditförluster för bankerna som följd. Det uppstår alltså negativa återkopplingseffekter mellan den finansiella och den reala ekonomin. Till skillnad från en renodlad mik- roansats tar makroansatsen hänsyn till att beteenden som kan verka rimliga från det enskilda institutets perspektiv kan få icke önskvärda effekter för systemet som helhet genom olika återkopplingseffekter.

Reglering, tillsyn och övervakning – vem gör vad?

Det finns alltså två olika synsätt ifråga om finansiell tillsyn, övervak- ning och reglering – ett systemfokuserat ("macroprudential") och ett institutfokuserat ("microprudential"). Det senare förknippas oftast med de finansiella tillsynsmyndigheternas uppdrag, medan det förra i större utsträckning förknippas med centralbankers roll att främja sta- biliteten i det finansiella systemet. Att centralbanker, vid sidan av sina penningpolitiska uppdrag, ofta har en sådan roll hänger bland annat ihop med deras centrala funktion i de stora betalningssystemen liksom deras unika möjligheter att tillföra likviditet i banksystemet och stärka marknadens funktionsförmåga.

Det ska dock påpekas att det finns tillsynsmyndigheter, exempelvis den svenska Finansinspektionen, som vid sidan om den institutfokuserade tillsynen även har uppgifter kopplade till stabiliteten i det finansiella systemet. Det finns också centralbanker som även har den institutfokuserade tillsynen bland sina uppgifter, även om så inte är fallet i exempelvis Sverige. Trots undantagen är den här arbetsfördelningen mellan tillsynsmyndigheter och centralbanker ganska typisk. Det beror helt enkelt på att de båda uppgifterna kräver lite olika kompetens. Hos myndigheter med uppgiften att utöva tillsyn över enskilda institut har man ofta en stor andel företagsekonomer, revisorer och jurister bland de anställda. Tillsynsmyndigheterna har ofta ett försteg när det gäller att förstå hur riskhanteringen praktiseras i de enskilda instituten. Centralbanker har en större tonvikt på makroekonomer och finansiella ekonomer i staben av medarbetare och de har i regel ett försteg när det gäller att förstå kopplingarna mellan det finansiella systemet och makroekonomin och hur de finansiella marknaderna fungerar.

Även sätten att arbeta skiljer sig mellan centralbanker och tillsynsmyndigheter, inte minst i fråga om befogenheter att ingripa och påverka exempelvis ett oönskat beteende bland finanssektorns aktörer. Tillsynsmyndigheter har som regel betydande möjligheter att gripa in direkt mot enskilda institut, exempelvis genom reglering, förelägganden och sanktioner. Centralbanker har ofta en betydande analyskapacitet, men får i hög grad förlita sig på sin förmåga att övertyga med argument för att få genomslag för sina riskbedömningar i finanssektorns beteende.

Som tidigare antyddes finns dock betydande skillnader mellan olika länder. Även om centralbanker ofta har en roll som anknyter till stabiliteten i det finansiella systemet, kan utformningen av mandaten och de befogenheter som följer av dessa variera. Även hur tillsynen är organiserad och var den är placerad skiljer sig mellan länder. En del länder har all finansiell tillsyn samlad inom en och samma myndighet medan andra länder har valt att låta olika myndigheter ansvara för tillsynen av olika finansiella verksamheter, med separata myndigheter för till exempel bankverksamhet, försäkringsverksamhet och värdepappershandel. I vissa länder är banktillsynen placerad inom centralbanken, medan den i andra länder är helt fristående. I krisens kölvatten har många länder valt att tydligare koppla samman ansvaret för den institutfokuserade och den systemorienterade tillsynen. Bland annat har Tyskland och Belgien nyligen tagit steg mot att ge respektive lands centralbank ett tydligare ansvar för både system- och instituttillsynen.

Hur ser det ut i Sverige?

I Sverige startade utvecklingen av en "macroprudential" verktygslåda på allvar som ett svar på 1990-talets bankkras. Den krisen blottade flera allvarliga brister såväl hos bankerna som i myndigheternas beredskap. I finanssektorn saknades då i hög grad en utvecklad kultur kring hanteringen av de ökade risker som den snabbt expanderande utlåningen medförde i kölvattnet av 1980-talets lättnader i kreditregleringen. Men även myndigheter som Finansinspektionen, Finansdepartementet och Riksbanken saknade tillräcklig överblick över riskerna i banksystemet för att förutse och motverka den kris som skulle komma. Ingen av dessa myndigheter hade heller fått uppgiften att anlägga ett sådant övergripande perspektiv.

Efter bankkrisen stod det därför klart att beredskapen behövde stärkas. Enligt riksbankslagen ska Riksbanken, vid sidan av att upprätthålla ett fast penningvärde, främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Betalningsväsendet är en viktig del av det finansiella systemet, där affärsbankerna har en central roll. Riksbankslagen ger dock inte Riksbanken några direkta tillsynsbefogenheter gentemot bankerna, utan är till stor del hänvisad till att försöka påverka risktagandet i banksektorn på annat sätt, exempelvis genom att med hjälp av goda analyser peka på risker och sårbarheter i systemet. Efter bankkrisen på 1990-talet var det därför naturligt att Riksbanken tog initiativ till att utveckla analyser och stresstester av "macroprudential" karaktär. Rapporten Finansiell stabilitet har nu sedan 1997 varit en central del av Riksbankens stabilitetsarbete och en viktig utgångspunkt för dialog med bankerna och andra aktörer. Riksbanken blev genom stabilitetsrapporten pionjär ifråga om att publicera en "macroprudential" analys. Sedan dess har centralbankerna i ett sextiototal länder samt Internationella valutafonden och Europeiska centralbanken följt efter.

I Sverige är det Finansinspektionen som har ansvaret för tillsynen över bankerna. Tonvikten i tillsynen ligger på enskilda institut och konsumentskydd. Finansinspektionen har dock i sin instruktion, vid sidan om att verka för ett gott konsumentskydd, även fått uppdraget att arbeta för ett stabilt och väl fungerande finansiellt system. Inom ramen för detta uppdrag utövar Finansinspektionen därför även vad man kallar stabilitetstillsyn, och man publicerar liksom Riksbanken stresstester av enskilda institut. Även om det finns en viss överlappning, skiljer sig Finansinspektionens sätt att arbeta en del från Riksbankens genom att det anlägger ett mer atomistiskt perspektiv på systemriskerna. Kraven på den dagliga, institutfokuserade, tillsynen är också höga och tar mycket resurser från Finansinspektionens stabilitetstillsyn.

Behovet att samordna insatserna för att främja stabiliteten i det finansiella systemet har därför blivit allt tydligare, och sedan 1990-talets svenska bankkras har samarbetet mellan myndigheterna utvecklats. Det finns sedan ett antal år tillbaka en överenskommelse mellan Riksbanken, Finansinspektionen och Finansdepartementet om att

samarbeta och utväxla information i frågor som rör finansiell stabilitet och krishantering. Sedan Riksgäldskontoret utsågs till stödmyndighet 2008 omfattas även denna myndighet av samarbetsöverenskommelsen. Uppdraget som stödmyndighet innebär bland annat att besluta om stödåtgärder till banker i kris.

Riksbanken har också ingått överenskommelser om finansiell stabilitet och krishantering, så kallade Memoranda of Understanding (MoU), med andra centralbanker och utländska myndigheter med en roll knuten till stabiliteten i det finansiella systemet.

För mycket "microprudential" och för lite "macroprudential"

Att man i den internationella debatten nu efterlyser ett starkare "macroprudential" ramverk är till stor del en följd av att reglerna och tillsynen på många håll varit alltför inriktade på hälsotillståndet i enskilda institut och haft för lite fokus på bredare utvecklingstendenser, som exempelvis kreditexpansionen i ekonomin, och på länkarna mellan olika institut i det finansiella systemet. Framför allt har den finansiella tillsynen inte i tillräckligt hög grad tagit hänsyn till riskerna för omfattande spridning av finansiella problem till följd av de finansiella institutens betydande exponeringar mot varandra och deras ofta likartade exponeringar. Det är just sådana spridningseffekter som kan få de allvarligaste återverkningarna på det finansiella systemet och i förlängningen den reala ekonomin.

En del faktorer har också verkat procykliskt så att problem i den finansiella sektorn har återverkat negativt på den reala ekonomin och vice versa. I goda tider finns, som nämnts, nästan alltid en tendens att expandera kreditgivningen och att förringa riskerna med detta. Men när konjunkturen slutligen vänder tenderar samma aktörer att springa mot utgångarna samtidigt, vilket totalt sett bara förvärrar situationen. När förhållandena på de globala finansmarknaderna försämrades hösten 2008, ökade kreditriskpremierna mycket hastigt, särskilt för de låntagare som bedömdes vara mest riskfyllda. Banker och andra finansiella institut världen över började dra ner sina exponeringar och minska skuldsättningen. Den snabbt minskande utlåningen förstärkte tillbakagången i den globala konjunkturen. Det spädde i sin tur på utvecklingen med kraftiga fall i tillgångsvärden och ökade kreditförluster för bankerna. Det uppstod en ond spiral i världsekonomin, där den finansiella oron förstärkte den realekonomiska försvagningen och vice versa.

Vissa egenskaper hos det finansiella regelverket, exempelvis kapitaltäckningskraven under Basel II och vissa regler för hur kreditförluster redovisas, har förstärkt de cykliska tendenserna i det finansiella systemet. De här egenskaperna hos regelverket har – åtminstone på ett teoretiskt plan – länge varit kända, men några effektiva mekanismer för att motverka dem har inte funnits på plats.

Tillsynsarrangemangen avspeglade inte heller i tillräckligt hög grad finanssektorns ökade internationalisering. De senaste decenni-

na har de finansiella marknaderna blivit alltmer sammanlänkade. Och stora komplexa finansiella institut har kommit att bedriva omfattande verksamhet i flera länder. Exempelvis härstammar omkring hälften av de svenska bankernas tillgångar och intjäning från utlandet, främst de övriga nordiska länderna. Samtidigt bedrevs tillsynen huvudsakligen utifrån nationella mandat och fokuserade på företagen inom den egna jurisdiktionen. Tillsynen saknade därför den överblick som behövdes. I krisens kölvatten har det följaktligen uppstått en rad initiativ i många internationella forum för att skärpa stabilitetstillsynen. Det handlar både om att skapa en tydligare koppling mellan den institutsfokuserade tillsynen och den mer systemorienterade stabilitetstillsynen samt att skärpa de stabilitetsfrämjande verktygen i största allmänhet.

Många internationella initiativ

Internationellt har initiativen kring förstärkningen av "the macroprudential framework" på senare tid varit många och berör många och skiftande delar av ramverket.

"Diskretionära" korrigeringsverktyg

En stor del av diskussionen handlar just nu om behovet av effektiva "korrigeringsverktyg". Med detta menas verktyg som gör att myndigheterna bättre ska kunna påverka riskbeteendet i finanssektorn och öka motståndskraften i det finansiella systemet generellt. Det handlar bland annat om hur man får myndigheternas bedömningar att få tillräckligt genomslag i de finansiella aktörernas riskbeteende. Förutom att åstadkomma en effektiv kommunikation behöver man fundera över om man har de verktyg som behövs för att utöva tillräckligt tryck på aktörerna för att de ska ändra sitt beteende.

En fråga som diskuterats livligt är om räntepolitiken i större utsträckning kan användas för att minska tendenserna till riskupbyggnad i ekonomin. Till detta kommer olika förslag som syftar till att minska de likviditetsrisker som följer av bankernas allt större beroende av kortfristig finansiering på värdepappersmarknaderna. Även möjligheten att lägga ett extra kapitalkrav på särskilt stora och komplexa (och därmed systemviktiga) banker har diskuterats. Ökade möjligheter att frånga principen om att tillgångar ska redovisas till "verkligt värde" ("fair value") har också diskuterats. Ett annat förslag går ut på att sätta tak på belåningsgraden, det vill säga hur stora lån bankerna får ge i förhållande till säkerheternas värde (loan-to-value). Exempelvis har myndigheterna i Hongkong nyligen infört en sådan möjlighet för att stävja en alltför kraftig kreditexpansion.

Automatiska korrigeringsverktyg

En fråga som debatterats mycket är i vilken grad "korrigerande ingrepp" mot finansiella institut ska baseras på bedömningar i det enskilda fallet eller om de ska grunda sig på fastare och mer förutsägbara regler i form av mer eller mindre automatiska mekanismer. I debatten har det framförts förslag på olika typer av automatiska

stabilisatorer som man skulle kunna använda sig av för att motverka de konjunkturförstärkande – procykliska – effekterna vid problem i finanssektorn. Det handlar om verktyg för att dämpa tendenserna till riskuppyggnad och öka bankernas motståndskraft mot störningar. Ett sådant förslag rör möjligheterna att låta bankernas reserveringar för kreditförluster variera på ett sätt som snarare dämpar än förstärker konjunktursvängningar. Tanken är att bankerna ska kunna göra större reserveringar i "goda" tider och därmed kunna redovisa en jämnare utveckling av kreditförlusterna över cykeln, så kallad *dynamic provisioning*. Ett annat förslag är att införa kontracykliska kapitalbuffertar, det vill säga kräva att bankerna håller större kapitalbuffertar i tider av högkonjunktur och tendenser till snabb kreditexpansion och mindre i perioder med mer dämpad tillväxt. Att låta likviditetsbuffertar och tak på belåningsgraden variera med konjunkturen enligt någon fast regel är också exempel på de automatiska stabilisatorer som diskuterats.

Samordning av information och bedömningar

En fråga som diskuterats är hur myndigheter ska kunna bli bättre på att inhämta information om förhållanden i finanssektorn och omvärlden i övrigt för att bättre kunna bedöma riskerna för framtida kriser i det finansiella systemet. Den svårgenomträngliga strukturen i det finansiella systemet har pekat på vikten av bättre genomlysning av finanssektorn. Ett annat problem har varit att se de risker som byggs upp bortom den egna jurisdiktionen. Tidigare kriser har i huvudsak varit inhemskt genererade. I Sverige och i många andra länder har krisen den här gången till stor del importerats utifrån. Det finns därför behov av att på ett betydligt bredare sätt än tidigare samordna information och bedömningar över gränserna.

En stor del av diskussionen upptas därför av hur man kan skapa mer ändamålsenliga institutioner för detta. För närvarande håller man i Europa på att fastställa formerna för ett nytt råd, *European Systemic Risk Board* (ESRB). Rådet, som kommer att placeras vid ECB, kommer att få i uppgift bland annat att samla in och analysera information som kan ha betydelse för stabiliteten i det finansiella systemet i EU.

För att stärka samordningen av den finansiella tillsynen inom EU ombildas nu också de existerande samarbetskommittéerna för tillsyn på bank-, värdepappers- och försäkringsområdena till myndigheter. Därigenom får de här organen större befogenheter att ingripa.

En stor utmaning blir givetvis att utveckla verktygen för den analys som ligger till grund för bedömningar av systemhot och eventuell behov av motåtgärder. Ett problem har ju varit att riskuppyggnaden skett under perioder när hälsotillståndet i finanssektorn åtminstone på ytan förefallit vara på topp. Och svårigheterna med att avgöra om exempelvis en kreditexpansion är resultatet av överoptimism eller är fundamentalt motiverad ska inte underskattas. Detta pekar på vikten av att det sker ett löpande forsknings- och utvecklingsarbete för att få fram bättre indikatorer på uppyggnaden av systemrisker.

Slutord

Det målmedvetna arbete som Riksbanken bedrivit sedan 1990-talet för att utveckla sin stabilitetsanalys och andra stabilitetsfrämjande verktyg har sannolikt bidragit till att utgångsläget i den svenska finanssektorn i den nu rådande krisen varit gynnsammare än på många andra håll i världen. Samtidigt vet vi att det i goda tider kan vara frestande att ignorera myndigheternas varningar, och det kan vara svårt att avstå från möjligheter att expandera när alla kurvor pekar uppåt. Den kraftiga kreditexpansion i euro som några av de svenska bankerna genomfört i de baltiska länderna är exempel på ett agerande som inneburit betydande risker, vilket Riksbanken påpekat i flera stabilitetsrapporter. När konjunkturen vände nedåt i dessa länder gav detta agerande upphov till bekymmer som inte kan negligeras.

För att *hantera* en kris har Riksbanken handfasta verktyg, främst i form av olika sätt att tillföra likviditet till banksystemet. Men för att *förebygga* uppkomsten av en kris är Riksbankens instrument till stor del "mjuka". Det handlar om att övertala och övertyga med argument, något som ibland brukar gå under benämningen "moral suasion". Detta skiljer Riksbanken från exempelvis Finansinspektionen, som har större möjligheter att gripa in direkt mot enskilda institut.

För Riksbankens del innebär krisen ett tillfälle till självrannsakan som inte bör försittas. Inte minst kan det finnas anledning att fundera över olika sätt att få bättre genomslag för analyser och bedömningar i de finansiella aktörernas beteende. Kan vi bli tydligare och mer direkta när det gäller att formulera varningar och riskscenarier? Kan vi exempelvis använda oss av större offentlighet, öppna brev och liknande, för att öka pressen på banker att förändra sitt riskbeteende? Och hur ska vi hantera bankernas allt större utlåning i utländsk valuta? Detta är exempel på frågor som Riksbanken nu måste ställa sig.

Tidigare finanskriser har i huvudsak uppstått i enskilda länder eller regioner och därigenom främst varit nationella angelägenheter. Den globala vidden av dagens kris pekar på behovet av att ytterligare utveckla det internationella samarbetet kring finansiell reglering, tillsyn och krishantering. På ett brett internationellt plan pågår nu ett omfattande arbete för att konstruera ett reglerings- och tillsynssystem som minskar riskerna för en ny stor finanskris.

Det internationella arbetet med att utveckla en "macroprudential" verktygslåda är ännu i sin linda, och vi vet ännu inte vilken väg den framtida regleringen kommer att följa.

Det finns en risk att vissa åtgärder kan minska möjligheten att genomlysna riskerna i banksektorn. Exempelvis skulle en alltför stor flexibilitet i redovisningsreglerna till följd av ökade möjligheter att frångå "verkligt värde-principen" kunna öka risken att banker – eller myndigheter – frestas att manipulera värderingen så att en bank ser friskare ut än vad den verkligen är.

När det gäller de olika korrigeringsverktyg som diskuteras har automatiska mekanismer för att dämpa cyklerna fördelen av att vara transparenta och förutsägbara. På så sätt medför de inte minst

större rättssäkerhet för berörda institut. I det perspektivet framstår kontracykliska kapitalbuffertar som en något mer transparent form av automatisk stabilisator än exempelvis dynamiska reserveringar, som ju i högre grad är beroende av bankernas redovisning, som i sin tur är lättare att manipulera. Automatiska stabilisatorer minskar dock precisionen och slår mer urskillningslöst än "diskretionära" ingrepp som bygger på bedömningar i varje enskilt fall. Att helt förlita sig på diskretionära ingrepp ökar dock risken att en farlig utveckling inte ska korrigeras i tid. Det troliga är att myndigheterna kan behöva en kombination av automatiska stabilisatorer och diskretionära verktyg i verktygslådan.

Det återstår dock ännu många och svåra frågor att besvara, bland annat om hur olika korrigeringsverktyg påverkar realekonomin. Exempelvis kan mekanismer som påverkar kreditexpansionen givetvis inverka på tillväxttakten och andra realekonomiska faktorer, som i sin tur är ingångsvariabler i den penningpolitiska analysen. Det kan inte uteslutas att stabilitetsmålen i vissa fall kan komma i konflikt med de penningpolitiska målen.¹³⁸ Hur man ska minska riskerna för en sådan konflikt blir en viktig utmaning framöver.

Givet betydelsen av stabilitet i det finansiella systemet är det också viktigt att samarbetet mellan myndigheter fördjupas och att det institutionella ramverket, på både det nationella och det internationella planet, blir så ändamålsenligt som möjligt. För detta krävs inte minst att mandat, befogenheter och kompetens följs åt. En viktig fråga blir hur arbetsfördelningen mellan centralbanker och tillsynsmyndigheter kommer att se ut och vems bedömningar som ska ligga till grund för eventuella korrigerande ingrepp. Och för att det nybildade rådet ESRB ska bli effektivt i sitt arbete är det viktigt att dess analyser och slutsatser får genomslag.

138 Se t.ex. Svensson (2009).

Referenser

- Bank for International Settlements (BIS), 1986. "Recent innovations in international banking", Report prepared by a Study Group established by the central banks of the Group of Ten countries, Basel, April 1986.
- Borio C., 2003. "Towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation?", *BIS Working Papers*, no 128, February 2003.
- Borio C., 2009a. "The macroprudential approach to regulation and supervision", *VoxEU.org*, 14 April 2009.
- Borio C., 2009b. "Implementing the macroprudential approach to financial regulation and supervision", *Financial Stability Review*, Banque de France, September 2009.
- Borio, C. & M. Drehmann, 2008. "Towards an operational framework for financial stability: 'fuzzy' measurement and its consequences", 12th Annual Conference of the Banco Central de Chile, Financial stability, monetary policy and central banking, Santiago, 6–7 November.
- Borio, C. & M. Drehmann, 2009. "Assessing the risk of banking crises – revisited", *BIS Quarterly Review*, March, s. 29-46.
- Borio, C., C. Furfine & P. Lowe, 2001. "Procyclicality of the financial system and financial stability issues and policy options" in "Marrying the macro- and micro-prudential dimensions of financial stability", *BIS Papers*, no 1, March, s. 1–57.
- Brunnermeier, M., A. Crockett, C. Goodhart, M. Hellwig, A. Persaud & H. Shin, 2009. "The fundamental principles of financial regulation," *Geneva Reports on the World Economy* 11 (9).
- Crockett, A., 2000, "Marrying the micro- and macroprudential dimensions of financial stability", *BIS Speeches*, 21 September.
- De Larosière et al., 2009. De Larosière Report, various authors.
- Financial Stability Forum, 2009. Report of the Financial Stability Forum on addressing procyclicality in the financial system, Basel, April.
- Group of Twenty, 2009. G20 Working Group 1: Enhancing sound regulation and strengthening transparency, 25 March.
- International Monetary Fund, 2000. "Macroprudential indicators of financial system soundness", various authors, *Occasional Paper* No 192, April.
- Knight, M., 2006. "Marrying the micro and macroprudential dimensions of financial stability: six years on", speech delivered at the 14th International Conference of Banking Supervisors, *BIS Speeches*, October.

Persaud, A., 2009. "Macro-Prudential Regulation", The World Bank, Crisis Response Note No. 6, July 2009.

Svensson, L.E.O., 2009. "Flexibel inflationsmålsolitik: vilka lärdomar kan dras av finanskrisen?", Anförande vid De Nederlandsche Bank, Amsterdam, 21 September 2009.

Tucker, P., 2009. "The debate on financial system resilience: Macrop-
prudential instruments", Barclays Annual Lecture, London, 22 October
2009.

White, W., 2006. "Procyclicality in the financial system: do we need
a new macrofinancial stabilisation framework?", *BIS Working Papers*,
no 193, January.