ANFÖRANDE

DATUM: 2009-10-29
TALARE: Vice riksbankschef Barbro Wickman-Parak
PLATS: Handelskammaren, Göteborg

SVERIGES RIKSBANK
SE-103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

Tel +46 8 787 00 00
Fax +46 8 21 05 31
registratorn@riksbank.se
www.riksbank.se

Finansiell stabilitet i fokus

Två år av global finanskris har skakat världens ekonomier i sina grundvalar. Centralbanker och andra myndigheter runt om i världen har satt in omfattande åtgärder för att möta de problem som krisen skapat . Många frågar sig säkert vad det är som är så speciellt med finanssektorn – och i synnerhet bankerna – som motiverar detta ingripande från myndigheternas sida. En lika massiv insats skulle ju knappast bli aktuell för någon annan näringsverksamhet. För att svara på den frågan behöver vi påminna oss om den finansiella sektorns betydelse i samhällsekonomin. För att våra moderna samhällen ska fungera är vi beroende av att kunna sköta våra betalningar på ett snabbt och säkert sätt. Dessutom måste överskottet av vårt sparande kunna kanaliseras effektivt till de företag och hushåll som behöver låna så att till exempel viktiga investeringar kan komma till stånd. Tillit och förtroende är hörnstenar i det här systemet. För att vi ska acceptera pengar – kontanter – som betalningsmedel är det nödvändigt att vi har förtroende för deras värde. Och för att vi ska vilja placera våra pengar på olika bankkonton krävs att vi har ett grundläggande förtroende för bankerna i fråga.

Pengar – en bra ”uppfinning”

Vad ska vi ha pengar till egentligen? Byteshandel är en krånglig och tidsödande process. Den som vill sälja en vara måste hitta en köpare som vill ha just den varan just vid det tillfället. Och köparen måste samtidigt kunna erbjuda något i utbyte som säljaren vill ha. Behovet av någon tredje vara som kunde tjäna som mellanled i byteshandeln uppstod därför tidigt i den mänskliga civilisationens historia. *Metaller* av olika slag, särskilt silver och guld, fick tidigt en särställning som handelsvaluta, eftersom de är relativt beständiga och förhållandevis lätta att transportera och dela.

Ett viktigt steg i utvecklingen skedde när man började prägla metallerna till *mynt*. Detta gjorde att man kunde få en auktoriserad stämpel, som borgade för att metallhalten och vikten var de rätta.

Nästa logiska steg togs när man kom fram till att det gick att ha en papperslapp som *representerade värdet i metallmynt*. Vi talar alltså om sedlar som på anmodan kunde lösas in mot metallmynt. Det här underlättade hanteringen och transporterna ytterligare och fungerade så länge som allmänheten accepterade sedlarna som betalningsmedel och hade förtroende för dem som gav ut dem.

Ytterligare en fas i utvecklingen nåddes när man började ge ut pengar *utan uppbackning av reserver* i form av exempelvis guld eller silver. I stället fastställdes värdet genom att exempelvis kungen genom dekret helt enkelt bestämde värdet på sedlarna. Sådana pengar kallas ibland "*fiat money*". Det är alltså pengar som inte har någon som helst koppling till metaller eller andra materiella ting. Förtroendet för dem måste därför skapas på något annat sätt.

Man kan se pengar som en "vara" med speciella egenskaper. De kan användas som betalning och de har ett särskilt informationsvärde; de är en "mätsticka" som gör det möjligt att jämföra priser . De fungerar också som ett sätt att bevara värden; de kan läggas på hög och sparas för att användas för framtida konsumtion. Det är i det sammanhanget som prisstabiliteten kommer in. Om inflationen rusar iväg förlorar de sparade pengarna i köpkraft. Det var därför ganska naturligt att centralbankerna – när de så småningom fick monopol på sedelutgivningen – också fick uppgiften att bevara ett stabilt penningvärde. I Sverige fick staten i form av Riksbanken formellt ensamrätt att ge ut sedlar först år 1903. Skälet till att centralbanken fick denna ensamrätt var bland annat att man just ville få till stånd ett enhetligt och stabilt betalningsväsende. Tidigare hade bankerna kunnat finansiera sig via egen sedelutgivning. Men när de gick omkull blev sedlarna värdelösa. Här avtecknar sig de två kärnuppgifter som Riksbanken alltjämt har: att upprätthålla ett fast penningvärde och främja ett säkert och effektivt betalningsväsende.

Bankerna är centrala

Numera består en mycket stor del av vad vi normalt menar med pengar av *medel på konton i bankerna*, och en mycket stor del av de betalningar som genomförs sker genom överföringar mellan de konton som bankerna tillhandahåller. Bankerna har därför en central roll i det finansiella systemet.

Även om banker i olika former funnits i många århundraden var det först på 1800-talet som den finansiella sektorn började växa fram i större skala. De gryende industrinäringarna behövde finansiering. Dessutom behövdes stora investeringar i infrastruktur, som exempelvis järnvägar. Bankerna fungerade då som förmedlare av krediter för att investeringarna skulle kunna komma till stånd. Bankerna samlade upp överskottet av vårt sparande och omvandlade det till lån.

Även om finansmarknaderna idag är betydligt mer sofistikerade än på 1800-talet, är den grundläggande rollen densamma, nämligen att förmedla krediter och tillhandahålla betalningstjänster. Dessa funktioner är oundgängliga för ett modernt samhälle. Fallerar dessa funktioner drabbas hela samhällsekonomin brett och urskillningslöst. Det är detta som ger den finansiella sektorn dess särställning.

Med bankerna kom bankkriser

Med bankernas expansion kom också bankkriserna. I Sverige slutade till exempel 1870-talets expansion i djup kris 1878-1879. En orsak var att det privata järnvägsbyggandet hade underblåsts alltför kraftigt av den rikliga tillgången på kapital under expansionen. Krisen drabbade de handelshus och banker som varit alltför optimistiska i kreditgivningen. Stockholms Enskilda Bank med A.O. Wallenberg i spetsen drabbades värst när allmänheten stormade bankerna för att ta ut sina pengar. Den dåvarande finansministern tvingades ingripa, och med hjälp av utlandslån kunde Stockholms Enskilda Bank och andra problembanker få nödkrediter.

Ovana och outvecklad riskkultur banade vägen för 90-talskrisen

Tar vi ett hopp fram i historien är vi många som minns den inhemska finanskris som satte in i början på 1990-talet. Under en lång period efter andra världskriget hade finansmarknaderna hållits i ett järngrepp av Riksbanken genom olika regleringar. Dessa började avvecklas under andra hälften av 1980-talet och slutpunkten var när valutaregleringen, som ursprungligen var en kristidsreglering från andra världskriget, avskaffades 1989. När dammluckorna öppnades fanns det inte någon broms mot den snabbt ökande efterfrågan på krediter, och incitamenten att säga nej till låneansökningar saknades. I bankerna var riskkulturen ännu outvecklad. Det bidrog till att kreditriskerna på den överhettade fastighetsmarknaden underskattades och underprissattes. Vidlyftig utlåning blev alltså återigen en orsak till kris i det finansiella systemet.

Något som är värt att nämna i samband med 90-talskrisen är finansbolagens roll. Kreditregleringarna hade successivt skapat grogrund för en "grå" kreditmarknad. De mindre strängt reglerade finansbolagen hade fått utrymme att expandera genom att ge krediter till exempelvis den kraftigt växande bygg- och fastighetsmarknaden. Finansbolagen själva finansierade sig till stor del kortsiktigt genom att ge ut så kallade marknadsbevis på penningmarknaden. När fastighetsmarknaden vek, var det också ett finansbolag, Nyckeln, som i september 1990 var först ut att kasta in handduken när bolaget inte fick förnyad finansiering. Sedan följde andra finansbolag samma väg.

Till saken hör att många finansbolag ägdes av bankerna. Och bankerna var bundna av både formella och informella åtaganden gentemot dessa finansbolag. Att en stor del av bankernas exponeringar mot fastighetssektorn på det här sättet var *indirekta* dolde länge den verkliga omfattningen av bankernas kreditförluster. När finansbolagens förluster under 1991 så uppenbarade sig i bankernas balansräkningar blev det tydligt att även bankerna hade stora problem. Därmed var bankkrisen ett faktum. Konsekvenserna för den reala ekonomin är vi många som minns.

Globala obalanser lade grunden till dagens kris

Tar vi sedan steget till dagens globala finanskris upptäcker vi både likheter och skillnader mellan den och 90-talets svenska bankkris. Till fonden av omständigheter som föregick den nu aktuella krisens utbrott sommaren 2007 hörde de betydande globala obalanser som byggts upp med varaktiga överskott i sparandet i vissa länder och underskott i andra. Överskotten placerades på de globala finansmarknaderna och de stora kapitalflödena där bidrog till att trycka ner räntenivåerna. Detta gjorde att efterfrågan och priserna på många tillgångsmarknader runtom i världen ökade explosionsartat och premierna för kreditrisk drevs ner generellt. Explosionen i tillgångspriserna underblåstes av en snabb kreditexpansion. Pengar lånades ut mer lättvindigt än tidigare. Bostadsbubblor byggdes upp på flera håll runt om i världen. I USA förstärktes bubbeltendenserna av bristande reglering av bolånemarknaden och en politisk agenda som gick ut på att främja husägande bland låginkomsttagare.

Jakten på avkastning drev investerarna till att låna mer för att uppnå större hävstång i investeringarna. Och finansiella innovationer bidrog till utvecklingen. En strid ström av nya och allt mer komplexa instrument skapades för att tillfredsställa efterfrågan på investeringar med högre avkastning. Hos många banker världen över – dock inte svenska banker i samma utsträckning – blev det vanligt att "värdepapperisera" krediter av olika slag. Tidigare hade man specialiserat sig på att

utveckla långsiktiga kundrelationer och att kontinuerligt värdera och övervaka sina kreditrisker. Nu bröt man helt enkelt loss en del av sina krediter från balansräkningen och buntade ihop dem till olika värdepapper och sålde dem vidare. De här värdepapperen kunde sedan köpas och säljas av olika investerare på en andrahandsmarknad. Många banker bytte alltså affärsmodell.

Man kunde tro att bankerna genom värdepapperiseringen samtidigt gjort sig av med en stor del av kreditriskerna. Tyvärr var det till stor del en illusion. Bankerna skapade särskilda mellanhänder – SIV:ar och conduiter och allt vad de kallas – utanför sina balansräkningar för att härbärgera och strukturera de lossbrutna krediter som sedan omvandlades till värdepapper av olika slag. Detta gav bankerna möjlighet att öka skuldsättningen både på och utanför balansräkningen och man undgick på så sätt en del av myndigheternas krav på kapitaltäckning. Men bankernas explicita och implicita garantier till dessa specialbolag gjorde att riskerna i praktiken ledde raka vägen tillbaka in i bankernas balansräkningar.

Svårgenomträngliga strukturer uppstod

Resultatet av alla dessa nya instrument och artificiella mellanhänder blev en struktur som var ytterst svår att överblicka. Förutom att instrumenten i sig var svåra att värdera, gjorde de komplicerade länkarna mellan bankerna och deras specialbolag att bankernas faktiska exponeringar blev svåra att genomskåda. Ingen visste till slut var riskerna fanns. Den ökade mängden krediter gjorde inte bara att investerarna blev högt belånade i förhållande till sitt egna kapital, även många banker hade i grunden för lite kapital i förhållande till de risker de tog. När konjunkturen började vända i USA och priserna på den amerikanska bostadsmarknaden föll, drabbades många institut av stora förluster. Osäkerheten om vem som eventuellt var exponerad mot "dåliga" tillgångar gjorde att handeln på ett antal finansiella marknader tynade bort. Många banker fick nu svårt att finansiera sig på dessa marknader.

I september 2008 ansökte den stora amerikanska investmentbanken Lehman Brothers om konkursskydd. Detta fick omfattande återverkningar över stora delar av världen. Den globala finanskrisen eskalerade, och även de svenska bankerna drogs på allvar in i krisen. Runt om i världen började banker och andra finansiella institut dra ner sina exponeringar och minska skuldsättningen. När utlåningen minskade förstärkte det tillbakagången i den globala konjunkturen. Det spädde i sin tur på utvecklingen – många tillgångar föll kraftigt i värde och bankernas kreditförluster ökade . Det uppstod en ond spiral i världsekonomin, där den finansiella oron förstärkte den realekonomiska försvagningen och vice versa. Detta gjorde i sin tur att myndigheter runt om i världen intensifierade sina åtgärder .

Vidlyftiga krediter och regelarbitrage är genomgående teman

Även om dagens finanskris är enastående i sitt slag vad gäller omfattning och komplexitet, är det inte svårt att se paralleller mellan olika kriser genom tiderna. En alltför vidlyftig kreditgivning i högkonjunktur går som ett ledmotiv genom bankkrisernas historia. Brister i riskhanteringen har alltså varit vanliga .

Ett annat intressant inslag är försöken att kringgå regleringar både i tidigare kriser och i dagens. I Sverige uppstod på 1980-talet den "grå" kreditmarknaden som ett sätt att gå runt kreditregleringen. Den senaste vågen bland internationella banker att värdepapperisera sina kreditportföljer drevs bland annat av en önskan att undgå kostsam kapitaltäckning. Att krediterna på det här sättet i båda fallen delvis gick vid sidan av den ordinarie bankmarknaden i något som numera ibland

kallas "the shadow banking system" kom att lägga en slöja över riskernas verkliga omfattning och hemvist.

Varför alla dessa kriser?

Vad beror det då på att sådana här finansiella kriser uppstår? Grunden till de flesta finansiella kriser går att hitta i obalanser mellan tillgångar och finansiering. Enklaste sättet att illustrera det är att titta på en stiliserad banks balansräkning. På tillgångssidan finns utlåning till företag och hushåll. Det är tillgångar som inte går att sälja snabbt utan att ge rejäla rabatter. De är med andra ord illikvida. Bankens finansiering å andra sidan består till stor del av inlåning från allmänheten och kortsiktig upplåning på interbank- och värdepappersmarknaderna. Finansieringen är således mycket likvid.

I normala fall är det här inget problem, eftersom vi inte förväntar oss att alla insättare och andra långivare ska ta ut sina pengar eller dra tillbaka sin finansiering samtidigt. Men på samma gång gör den här transformationen av illikvid utlåning till likvida kontomedel banken beroende av finansiärernas förtroende för dess förmåga att uppfylla sina förpliktelser. Misstankar om att banken har finansiella problem kan mycket snabbt leda till en uttagsanstormning, en så kallad *bank run*.

Samtidigt kan problem som uppstår i en bank lätt sprida sig till andra banker. Spridningen kan ske på olika sätt. För det första kan den ske direkt, via de exponeringar som banker har mot varandra i betalsystemen och i samband med valuta- och värdepappershandel. Svåra kedjeeffekter kan uppstå om en problemdrabbad banks kunder får sina betalningsmedel inlåsta eftersom detta försvårar betalningar till andra hushåll och företag. Det kan leda till likviditetsproblem som i sin tur kan ge upphov till kreditförluster och betalningsproblem för andra banker och deras kunder.

För det andra är bankerna ofta exponerade mot samma slags risker. Det ökar sannolikheten för att exempelvis en makroekonomisk chock ska drabba mer än en bank. Problem kan således spridas mellan banker även som en indirekt effekt, via förväntningar om att andra banker kan vara drabbade av likartade problem som den först drabbade, eller via mer eller mindre välgrundande misstankar om bankernas exponeringar mot varandra.

Spridningsriskerna gör alltså att problem i en enskild bank lätt kan leda till problem för hela banksystemet. De samhällsekonomiska kostnaderna av en kris som berör hela banksystemet kan vara mycket stora.

Behovet av ett "skyddsnät"

Aktieägarna kan ju aldrig förlora mer än vad de satsat i form av aktiekapital och enskilda insättare har svårt att på egen hand övervaka en bank med bred verksamhet. Deras incitament att vidta skyddsåtgärder mot kriser som drabbar det finansiella systemet som helhet räcker därför inte riktigt till. Detta är, vid sidan av behovet att skydda konsumenterna, ett avgörande motiv till att det idag finns ett finansiellt skyddsnät i form av särskild reglering, tillsyn och insättningsgaranti. Det är också skälet till att centralbanker har möjlighet att ge likviditetsstöd i olika former; att agera "*lender of last resort*".

Här bör det skjutas in att skyddsnätet för finansiell verksamhet inte enbart har positiva effekter. Till de mindre önskvärda effekterna hör att det också kan ge upphov till ett mindre försiktigt riskbeteende. Genom att skyddsnätet på olika sätt

kan göra bankens finansiärer immuna mot vissa risker, kan det bli frestande att tillåta banken att ta större risker än vad som är samhällsekonomiskt optimalt. Skyddsnätet minskar helt enkelt de privata kostnaderna för att tillämpa mer riskfyllda strategier; man får uppsidan men inte nedsidan av de ökade riskerna. Detta fenomen brukar benämnas *moral hazard*.

För att minska moral hazard-problemen är det viktigt hur man utformar offentlig tillsyn och reglering. Inte minst har de villkor som är förknippade med exempelvis garantier och likviditetsstöd stor betydelse för möjligheterna att kunna motverka problemen och minska de kostnader de ger upphov till. Om staten tvingas gripa in och rädda en bank är det viktigt att aktieägare och andra finansiärer inte går skadeslösa ur processen. Att utforma ett offentligt skyddsnät för finansiell verksamhet innebär alltså en rad svåra avvägningar.

Kriser förändrar myndigheternas roll

Under 1870-talets bankkris var emellertid skyddsnätet tämligen outvecklat. Riksbanken satt vid sidan om och hade ingen roll i den praktiska krishanteringen. Riksbanken hade vid den här tidpunkten varken mandat eller önskan att vara "*lender of last resort*", det vill säga den instans som bankerna kan vända sig till när de drabbas av likviditetsbrist. I stället liknade Riksbanken mest en byråkratisk statlig affärsbank, som konkurrerade med de privata affärsbankerna.

Tankarna om vikten av att ha en likvid kreditmarknad och om att centralbanken kunde ha en viktig uppgift för att värna stabiliteten i banksystemet hade dock börjat utvecklas i bland annat Storbritannien. En av dem som utvecklade idéerna kring detta var Walter Bagehot, som 1860 hade utnämnts till redaktör för tidskriften *The Economist*. Erfarenheter från länder som inte hade någon egen centralbank, t.ex. Schweiz, pekade också på behovet av en centralbank för att värna stabiliteten i det finansiella systemet. Vid olika schweiziska bankkriser hade varje bank försökt säkra sig själv genom att dra ned på utlåningen, vilket bara fördjupade krisen ytterligare.

I Sverige var det först i samband med 1897 års riksbankslag som Riksbanken fick en uttalad roll för att stabilisera betalningssystemet. När Sverige och övriga Europa 1907 drabbades av krissmitta från USA var Riksbanken redan på banan och upprätthöll likviditeten i systemet. 1907 års kris var för övrigt den händelse som gav fart åt bildandet av den amerikanska centralbanken, *Federal Reserve*.

Riksbankens stabilitetsarbete utvecklades efter 1990-talskrisen

Förflyttar vi oss ett århundrade framåt i tiden utgjorde också 1990-talets svenska bankkris en väckarklocka för myndigheterna. Krisen blottade flera allvarliga brister såväl hos bankerna som i myndigheternas beredskap. Som jag nämnt saknade finanssektorn då i hög grad en utvecklad kultur för riskhantering. 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. Men efter krisen var det naturligt att Riksbanken började utveckla analyser och stresstester av risker och sårbarheter i det finansiella systemet. 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 har också under ett antal år arbetat med att förstärka beredskapen för finansiella kriser, bland annat genom att genomföra krisövningar och ingå överenskommelser om samarbete vid krishantering med andra myndigheter – i såväl Sverige som våra grannländer. Riksbanken bidrar också sedan länge med olika medel aktivt i arbetet med att förbättra det finansiella regelverket, både i Sverige och internationellt.

Det målmedvetna arbete som bedrivits för att förstärka beredskapen har sannolikt bidragit till att de svenska myndigheterna den här gången stått något bättre rustade att hantera en kris i det finansiella systemet än de var vid början av 1990-talet. Lärdomar från 1990-talets kris har sannolikt också medfört en del insikter och en större medvetenhet om risker hos många av finanssektorns aktörer, även om man kan anta att en del lärdomar glömts bort. Detta torde i sin tur ha bidragit till att svenska banker haft ett något gynnsammare utgångsläge i den nu rådande krisen än många banker på andra håll i världen.

Den nuvarande krisen blottar nya brister

Trots Riksbankens och andra centralbankers satsningar på stabilitetsfrämjande åtgärder är det uppenbart att det världsomspännande omfånget av och komplexiteten hos dagens finansiella kris knappast förutsågs av några myndigheter runt om i världen. De indikationer på uppbyggnad av risker och tendenser till "bubblor" som visserligen kunde skönjas lite varstans var inte tillräckligt starka för att övertyga tillräckligt många om behovet av motåtgärder. Framför allt tycks det inte ha funnits någon tydlig helhetsbild av de möjliga globala konsekvenserna om någon av dessa bubblor skulle spricka. Tidigare finanskriser har ju i huvudsak varit inhemskt genererade och därigenom främst nationella angelägenheter. Till detta har den finansiella sektorn blivit alltför svår att överblicka, med stora komplexa institut med verksamheter och engagemang över hela världen. Och även om överblicken hade varit bättre, har det ändå inte funnits några verksamma mekanismer för att motverka bubblorna. Den reglering och tillsyn som funnits har inte räckt till för att hindra vare sig ett överdrivet risktagande i uppgångsfasen eller ett destruktivt flockbeteende i nedgångsfasen.

Den globala vidden av dagens kris pekar på behovet av att ytterligare utveckla det internationella samarbetet kring finansiell reglering, tillsyn och krishantering. Och på det internationella planet framförs nu en mängd förslag om hur regelverken och tillsynen ska kunna utvecklas för att minska risken för liknande kriser i framtiden.

De åtgärder som nu diskuteras bland myndigheter runt om i världen är till stor del en följd av att tillsynen på många håll varit alltför inriktad 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 en omfattande spridning av finansiella problem. Det är just sådana spridningseffekter som kan få de allvarligaste återverkningarna på det finansiella systemet och i förlängningen på den reala ekonomin.

En del faktorer har också verkat konjunkturförstärkande så att problem i den finansiella sektorn har återverkat negativt på den reala ekonomin och vice versa. I goda tider finns nästan alltid en tendens att expandera kreditgivningen och att avfärda riskerna med detta. Men när konjunkturen slutligen vänder tenderar samma aktörer att springa mot utgångarna samtidigt, vilket bara förvärrar situationen totalt sett. Vissa egenskaper hos det finansiella regelverket, exempelvis

kapitaltäckningskraven och vissa redovisningsregler, har förstärkt de här tendenserna till flockbeteende hos de finansiella aktörerna. De här problemen har länge varit kända, men några effektiva mekanismer för att motverka dem har inte funnits.

Tillsynsarrangemangen avspeglade inte heller i tillräckligt hög grad finanssektorns ökade internationalisering. De senaste decennierna har de finansiella marknaderna blivit allt mer sammanlänkade. Och stora komplexa finansiella institut har kommit att bedriva omfattande verksamhet i flera länder. Samtidigt bedrevs tillsynen huvudsakligen utifrån nationella mandat och fokuserade på företagen inom den egna jurisdiktionen. Tillsynen saknade därmed den överblick som behövdes. I krisens kölvatten har det därför uppstått en rad initiativ som syftar till att skapa en tydligare koppling mellan den tillsyn som fokuserar på instituten och den mer systemorienterade stabilitetsövervakningen och att skärpa de stabilitetsfrämjande verktygen i största allmänhet.

Vad är det då som behöver göras?

För det första gäller det för myndigheterna att bli bättre på att inhämta och analysera information om förhållandena i finanssektorn och omvärlden i övrigt för att bättre kunna bedöma riskerna för framtida kriser i det finansiella systemet. Ett problem har ju varit att riskerna byggts upp under perioder när hälsotillståndet i finanssektorn åtminstone på ytan förefallit vara på topp. Detta pekar på vikten av två saker: Vi behöver en bättre genomlysning av finanssektorn och vi behöver ett löpande forsknings- och utvecklingsarbete för att dels få fram indikatorer som bättre visar när systemrisker är på väg att byggas upp, dels andra typer av analysverktyg. Men det handlar inte enbart om att upptäcka och förstå riskerna, det gäller också att mer konkret försöka motverka att riskerna byggs upp.

Därför behövs det, för det andra, effektiva "korrigeringsverktyg", som gör att myndigheterna bättre kan påverka riskbeteendet i finanssektorn och därmed minska risken för framtida kriser. Det handlar bland annat om hur man ger myndigheternas bedömningar tillräckligt genomslag i de finansiella aktörernas riskbeteende. Förutom att åstadkomma en effektiv kommunikation behöver man fundera över om man har de "tänder" som behövs för att utöva tillräckligt tryck på aktörerna för att de ska ändra sitt beteende. Exempelvis har möjligheten att lägga ett extra kapitalkrav på särskilt stora och komplexa (och därmed systemviktiga) banker 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. Till detta kommer olika förslag som syftar till att minska de likviditetsrisker som följer av att bankerna blivit alltmer beroende av kortfristig finansiering på värdepappersmarknaderna.

Till korrigeringsverktygen hör också olika mer eller mindre automatiska mekanismer som man kan använda sig av för att minska det konjunkturförstärkande – eller "procykliska" – beteende i finanssektorn som jag tidigare talade om. Det handlar om verktyg som kan dämpa tendenser till finansiella bubblor och hämma incitamenten till alltför högt risktagande. Till de förslag som förekommit i debatten hör möjligheterna att låta bankernas reserveringar för kreditförluster variera på ett sätt som dämpar snarare än förstärker konjunktursvängningar, s.k. *dynamic provisioning*. Ett annat förslag med liknande effekt 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.

- För det tredje, och inte minst viktigt, behöver insamlingen av information och användningen av olika stabilitetsfrämjande verktyg samordnas mellan myndigheter, både inom och mellan länder. För närvarande håller man i Europa på att fastställa formerna för ett nytt råd, *European Systemic Risk Board*. Rådet, som kommer att placeras vid ECB, kommer bland annat att få i uppgift att samla in och analysera information som kan ha betydelse för stabiliteten i det finansiella systemet inom EU. För att rådets arbete ska bli effektivt är det viktigt att det får möjlighet att tala klarspråk om de risker man ser och att budskapen inte grumlas av politiska hänsyn. För att stärka samordningen av den finansiella tillsynen inom EU ombildas nu också de existerande samarbetskommittéerna för tillsyn på bank-, värdepappers- respektive försäkringsområdena till myndigheter. Därigenom får de här organen större befogenheter att ingripa.

Avslutande reflektioner

Som vi konstaterat är finansiella kriser inget nytt. Det som skiljer den här krisen från tidigare är den globala omfattningen och den stora komplexiteten. I grunden handlar det om att flödena i det finansiella systemet ökat kraftigt samtidigt som systemet blivit allt mer sammansatt och svårt att överblicka. Det ömsesidiga beroendet mellan olika marknader har ökat. Det innebär att kriser mycket snabbare och med större kraft än tidigare kan drabba allt fler ekonomier samtidigt. Det har dagens kris har med all önskvärd tydlighet visat.

Förmodligen har vi nu passerat kulmen i den här krisen. 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 behövs en bättre överblick av globala risker. Och för att hitta medel för att motverka uppbyggnaden av stora obalanser måste myndigheterna börja tänka i delvis nya banor. Detta är ett angeläget men också svårt arbete.

Den finansiella sektorn är dynamisk i den bemärkelsen att nya instrument, tekniker och institutioner ständigt kommer till. Det gör också att riskbilden kontinuerligt förändras. Inte minst bankernas alltmer gränsöverskridande verksamhet och ökade beroende av marknadsfinansiering innebär nya utmaningar för myndigheter med ansvar för stabiliteten i det finansiella systemet. Därmed behöver myndigheter som Riksbanken oupphörligt fundera över och utveckla sina metoder. Ett fortsatt och intensivt arbete i vardagen är viktigt, även när krisen bedarrat och strålkastarna inte längre riktas mot den finansiella sidan av ekonomin.

Riksbanken har sedan 1990-talets bankkris utvecklat sina stabilitetsfrämjande verktyg. Men dessa verktyg är 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. I goda tider kan det också vara frestande att ignorera myndigheternas varningar, och det kan vara svårt att avstå från möjligheter att expandera när alla kurvor pekar uppåt. Några av de svenska bankernas kraftiga kreditexpansion i Baltikum i euro är exempel på ett agerande som inneburit betydande risker, något som Riksbanken länge påpekat i stablitetsrapporten.

Det kan därför finnas anledning att fundera över olika sätt att i framtiden få bättre genomslag för analyser och bedömningar. Kan vi bli tydligare och mer direkta när det gäller att formulera varningar och riskscenarier? Kan vi exempelvis använda oss av större offentlighet, t.ex. öppna brev och liknande, för att öka pres-

sen 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.

Krisen aktualiserar onekligen stora och komplicerade frågor. Krig och kriser brukar leda till att staten skjuter fram sina positioner. Den här krisen är inget undantag. Centralbankerna tog en gång i tiden över sedelutgivningen, men kreditförsörjningen sker i allt väsentligt via privata marknader. Den allmänna synen är att staten inte är lämpad att ägna sig åt exempelvis kreditprövning och riskbedömning av enskilda låneärenden. Staten ska sätta upp spelreglerna för marknaden men inte själv verka i den. Samtidigt har tilltron till att de finansiella marknaderna i alla lägen ska fungera effektivt fått sig en knäck.

En väl fungerande finansiell sektor bidrar till tillväxt och välfärd i ekonomin. Och att det nu behövs effektivare reglering och tillsyn är obestridligt. Men enligt min mening är det väsentligt att de förändringar av regelstrukturen som nu genomförs blir genomtänkta och balanserade. Framför allt tror jag att det är viktigt att undvika att summan av alla de regler som införs hämmar tillväxten eller i värsta fall ger upphov till nya kriser. Det vore ett misstag att underskatta den finansiella sektorns uppfinningsrikedom och förmåga att söka sig runt regleringar av olika slag. Att få fram ett regelverk som gör det finansiella systemet tryggare och säkrare utan att viktiga välfärdsvinster går förlorade är den verkligt stora utmaningen som myndigheterna nu står inför.

Tack för ordet!