



ANFÖRANDE

DATUM: 2009-11-19
TALARE: Riksbankschef Stefan Ingves
PLATS: Bankföreningen, Stockholm

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 – vart är vi på väg?

Ämnet för mitt anförande i dag är "Finansiell stabilitet – vart är vi på väg?". På den frågan skulle några säkert – och kanske med visst fog – svara att vi är på väg bakåt. Tillbaka till en värld där det finansiella systemet i allmänhet och banker i synnerhet kringgärdas av ytterligare regleringar och restriktioner. För oss som har varit med ett tag är det en rörelse, en pendel som svänger fram och tillbaks mellan mycket och lite regleringar, och just nu svänger pendeln mot mer regleringar. Men vi är inte på väg tillbaks till den värld vi befann oss i före avregleringarna på 1980-talet. I det avseendet är vi på väg framåt mot något nytt. Förhoppningsvis är vi på väg mot ett stabilare – och effektivt – finansiellt system.

Jag kommer i dag att diskutera ett antal förslag till förändringar i den internationella regleringen av banker. Det är än så länge oklart vilka av dessa förslag som verkligen kommer att genomföras. Det är därför viktigt att lagstiftare och myndigheter nu gör en väl underbyggd analys av de förslag som cirkulerar i den internationella debatten innan vi kan ta ställning till vilka av dessa som verkligen behöver genomföras. Jag vågar dock utlova att det på ett eller annat sätt kommer att bli dyrare att vara bank.

Å ena sidan, är reporäntan just nu väldigt låg. Vi räknar också med att vi fram till hösten 2010 behöver hålla räntan låg för att klara inflationsmålet och stödja återhämtningen i Sveriges ekonomi. Vi kompletterar dessutom den låga reporäntan med utlåning till bankerna på längre löptid till fast ränta för att penningpolitiken ska få avsedd effekt. Syftet är att bidra till fortsatt låga räntor på lån till företag och hushåll. Det vore då att gå på tvärs mot denna ambition om det i detta läge generellt infördes regler som skulle göra det dyrare för banker att låna ut. Därför vill jag betona att merparten av de regelförändringar som jag i dag tar upp inte bör genomföras förrän vi är gott och väl ur krisen och situationen i det finansiella systemet har normaliserats.

Å andra sidan, mellan 1993 och 2003 ökade de svenska storbankernas tillgångar från 120 procent till 240 procent av BNP, för att därefter – 2008 – öka till 370 procent av BNP. Även om den finansiella krisen bidrar till att bankernas tillgångar som andel av BNP under en period ökar långsammare så talar det historiska mönstret för att den svenska finansiella sektorn förblir stor eller fortsätter att växa. Det här betyder att den finansiella sektorn har stor betydelse för folkhushållet, och det är alltså rimligt att staten lägger sig i hur det finansiella systemet fungerar.

I krisens kölvatten har diskussionerna bland annat handlat om att regler och tillsyn hittills har fokuserat för mycket på individuella institut och för lite på de risker som byggdes

■ upp på andra håll i systemet. I dag pratas det om behovet av att bygga strukturer som kan förebygga systemrisk, ett så kallat *macroprudential framework*. Exakt vad som ingår i ett *macroprudential framework* är ännu oklart. Olika individer läser dessutom in olika aspekter i begreppet. Jag tänker därför helt sonika inte använda detta begrepp i dag. I stället kommer jag att resonera kring innehållet i ett framtida systemriskförebyggande arbete helt utan att nämna ordet *macroprudential* eller dess svenska motsvarighet – ett ord vi ännu inte har uppfunnit.

Om krisen: något nytt, något gammalt och något lånat

Att driva en bank handlar om att skapa och bevara förtroende. När en bank gör – eller befaras göra – förluster då krävs det kapital som kan täcka dessa förluster för att förtroendet inte ska försvinna. När krisen slog till på allvar hade bankerna inte tillräckligt med kapital för att bibehålla förtroendet. Konsekvensen blev en likviditetskris.

Att likviditetskrisen blev så djup berodde på att banker hade gjort sig alltmer beroende av kortfristig marknadsfinansiering. När det blev uppenbart att dåliga lån var i omlopp men ingen riktigt visste var de fanns och i vilken omfattning så försvann förtroendet för bankerna. Marknadsaktörerna slutade då låna ut till banker. Bankerna slutade också att låna ut till varandra, och när det dessutom blev omöjligt att sälja tidigare likvida tillgångar eller använda dessa som säkerheter för lån var likviditetskrisen ett faktum.

En lärdom av detta är att vi nu vet hur snabbt likvida marknader kan bli illikvida. Vi vet också att både aktörer och myndigheter underskattade hur kraftigt marknaderna skulle komma att påverkas i krisen. Men när priset på en tillgång faller går det inte att låna lika mycket pengar på samma tillgång. Aktörer tvingas då att sälja tillgången för att skaffa likviditet. Om många små – eller några stora – aktörer säljer samtidigt faller priset ytterligare. Ur den enskilda aktörens perspektiv är det rationellt att besluta att låna ut mindre eller att sälja tillgången. Det ras i marknadspris som är en konsekvens av dessa beslut drabbar alla. Denna marknadspåverkan är med andra ord en negativ extern effekt.

Försäljning av tillgångar till "vrakpriser" borde vanligtvis locka fram köpare. Men precis det motsatta hände. Det rådde tvivel om det verkliga värdet på en del komplexa och dåligt genomlysta tillgångar, vilket förklarar varför köparna försvann. En ytterligare förklaring är att aktörerna var alltför lika varandra – de hade samma portföljer och använde samma analysmodeller. I den situation som uppstod reagerade alla på samma sätt: genom att skrika "Sälj!".

Kapital

Det är i första hand bankernas eget ansvar att se till att de har tillräckligt med kapital för att kunna bevara förtroende när förlusterna växer. Men en slutsats från krisen är ändå att kapitalreglerna var och är för generösa både med avseende på hur mycket kapital en bank ska ha och vilken kvalitet det ska vara på kapitalet.

Ett exempel kan belysa vad kapitaltäckningsreglerna tillät och fortfarande tillåter. Antag att vi har en husköpare som lånar 1 miljon kronor och belånar sitt hus till 100 procent. Riskvikten för bolån kan vi uppskatta till 10 procent. I så fall blir de riskvägda tillgångarna för lånet 100 000 kronor. Det totala kapitalkravet är på 8 procent, vilket innebär att banken måste hålla kapital på 8 000 kronor. Det mer relevanta primärkapitalkravet är 4 procent, så primärkapitalet måste motsvara 4 000 kronor. Av primärkapitalet kan 30 procent vara hybrider av olika former. Det innebär att en bank kan komma undan med ett eget kapital – riktigt aktiekapital och upparbetade vinster – på 2 800 kronor för en

■ utlåning på 1 miljon kronor. Ger 2 800 kronor i förlustabsorberande kapital tillräcklig motståndskraft vid utlåning på 1 miljon kronor?

Mitt svar är nej, detta ger inte tillräcklig motståndskraft. Marknadens krav är också i dag ofta högre. Jag välkomnar den internationella diskussionen om att generellt höja kapitalkraven efter krisen. Mer kapital behövs. Jag tycker att det även är positivt att kvalitetskraven på kapitalet i kapitalbasen och reglerna för hybridkapital kommer att skärpas och harmoniseras. Bättre kapital behövs också. Ytterst handlar det om vanligt riskbärande aktiekapital när motståndskraft mäts.

På den internationella arenan diskuteras dessutom om bankernas motståndskraft kan stärkas genom att reglerna ställer krav på att bankerna bygger upp kapitalbuffertar i goda tider som de sedan kan utnyttja i dåliga tider. Till en viss del kan uppbygganden av kapitalbuffertar även motverka det finansiella systemets tendens att förstärka konjunkturen genom att exempelvis med nya regler höja priset på utlåning i goda tider och sänka det i dåliga tider.

En annan metod som i princip går ut på samma sak är att låta banker göra avsättningar för förväntade förluster när konjunkturen är på väg upp. Därigenom bygger bankerna i sin redovisning upp en förlustbuffert inför sämre tider. Den internationella diskussionen handlar i detta sammanhang om vilken metod – kapitalbuffertar eller avsättningar – som är mest lämplig. Att använda sig av kapital har den fördelen att det ger en bättre genomlysning och är svårare att manipulera än avsättningar.

Vi vet också i dag att kapitaltäkningsreglerna kan tillåta en för hög skuldsättning om de riskvikter som används i dessa bygger på alltför kortsiktig data. Därför överväger man internationellt att införa ett icke-riskvägt kapitalkrav som helt enkelt syftar till att förhindra en för hög skuldsättning i relation till kapitalet. Detta kapitalkrav skulle bli bindande om de riskvägda kapitalkraven sjunker under en viss nivå som då innebär en yttersta gräns för hur mycket en balansräkning kan expandera.

Det är i dagsläget osäkert vilka av alla dessa förslag som kommer att genomföras. Jag är däremot övertygad om att kapitalkraven i en eller annan form kommer att skärpas, även om det först kommer att ske när saker och ting har återgått till det normala.

Likviditet

Högre kapitalkrav kommer att generellt stärka förtroendet för banker, vilket medför att likviditetsrisken minskar. Men detta kommer inte att vara tillräckligt. Bankerna måste även ta sitt ansvar och se till att de har en tillräcklig beredskap för att kunna hantera en stressad situation. Den aktuella krisen ger oss också skäl att överväga mer direkta och specifika likviditetsregleringar.

När förtroendet för bankerna försvann och likviditetskällorna sinade tvingades många centralbanker – inklusive Riksbanken – att tillföra likviditet för att hålla systemet uppe. Vi tillförde inte bara likviditet i kronor. Vi lånade även ut dollar. Kronor är det lätt för oss att tillföra – dem producerar vi själva – men dollar måste vi skaffa fram. Nu kunde vi lösa detta bland annat genom vårt swapavtal med Federal Reserve.

En lärdom av krisen är för Riksbankens del att vår valutareserv behöver vara tillräckligt stor för att kunna möta svenska bankers behov av utländsk valuta i en krissituation. Ett alternativ som kan övervägas för att hålla nere det behovet är att Riksbanken inför ett kassakrav i andra valutor än kronor om banker har stora exponeringar i utländska valutor. Kassakravet skulle i princip kunna innebära att bankerna via Riksbanken bygger upp

en likviditetsbuffert i utländsk valuta. Vi håller för närvarande på att närmare studera våra möjligheter att använda kassakrav.

Centralbanker ska inte behöva tillföra likviditet på det vis som har gjorts de senaste två åren. Därför är det rimligt att även skärpa kraven på bankernas likviditetshantering. Basel-kommittén arbetar just nu med en global standard för likviditetshantering. Standarden innebär att såväl kortsiktiga som långsiktiga krav kommer att ställas på bankerna. Bankerna kommer exempelvis att behöva hålla tillräckligt med obelånade och mycket likvida tillgångar för att kunna klara likviditetsbehoven på kort sikt i ett stressat läge. Det långsiktiga kravet är mer inriktat mot strukturella aspekter i syfte att förebygga den risk som marknadsfinansiering och stora löptidsskillnader medför. Det handlar om kvantitativa krav på likviditetsmatchning mellan bankernas finansiering och tillgångar.

Systemriskförebyggande myndighetsutövning – vägar framåt

Låt mig nu säga några ord om framtida vägar för myndigheters arbete med att förebygga systemrisker. I dag har Riksbanken ett övergripande ansvar för det finansiella systemet. Finansinspektionen har ansvaret för stabiliteten i de enskilda instituten, men har även ett ansvar för systemet i sin helhet. Tillsammans ska vi försöka att styra det finansiella systemet bort från instabilitet och mot stabilitet. Det främsta ansvaret för detta vilar naturligtvis på bankerna själva.

De institutionella ramarna ger Finansinspektionen de skarpa verktyg som direkt påverkar beteenden – möjligheten att ändra kapitalkrav, påföra sanktioner, förbjuda eller föreskriva åtgärder och ytterst dra in tillstånd. Riksbankens roll är däremot att påverka genom dialog med aktörerna och genom att varna för risker som uppstår. Rapporten "Finansiell Stabilitet", som vi publicerar två gånger om året, är ett centralt verktyg i detta arbete. Tanken är att våra varningar ska påverka banker på följande sätt: om Riksbanken påpekar att en risk uppstått inom en bank så borde banken själv agera för att bevara marknadens förtroende för sin verksamhet. Och om banken inte själv agerar så borde i varje fall bankens motparter och kunder reagera och räkna in risken i sin prissättning.

När vi nu tittar i backspegeln måste vi självkritiskt säga att vi inte uppmärksammade i tid den likviditetsrisk som byggts upp i det finansiella systemet. Vi varnade däremot upprepade gånger för hur riskerna utvecklades i de baltiska länderna och att risk rent generellt var prissatt för lågt på de finansiella marknaderna. Tyvärr fick våra varningar i de fallen inte tillräckligt genomslag.

Ytterligare en lärdom av krisen är därför att vi – myndigheterna och kanske även de finansiella aktörerna – måste bli bättre på att se helheten och förstå systemkonsekvenserna av enskilda beslut och handlingar. Myndigheterna måste även ges möjlighet att agera när en ohållbar uppbyggnad av systemrisk uppmärksammas. Detta kan kräva nya verktyg. Det betyder inte nödvändigtvis att Riksbanken behöver förfoga över de nya verktygen. I stället behöver det nära samarbetet mellan olika myndigheter ständigt utvecklas.

I praktiken kan "nya" verktyg innebära att "gamla", individuellt orienterade regler tillämpas på ett trubbigare sätt än tidigare. Om syftet till exempel är att dämpa bostadsutlåningen kan en trubbigare regeltillämpning innebära att även banker som har varit restriktiva i sin utlåning drabbas av högre kostnader eller striktare regler, exempelvis genom att myndigheterna inför högre kapitalkrav, amorteringskrav eller reglering av belåningsgraden. Dessa nya kostnader och restriktioner motiveras av systemhänsyn snarare än av behovet att säkerställa en enskild banks stabilitet.

I dag pågår det också en livlig diskussion om centralbanker i större utsträckning ska använda styrräntor för att korrigera obalanser på enskilda marknader. Riksbanken uppma-

nas till exempel i medierna att agera för att förhindra en bubbla på bostadsmarknaden. Bostadspriser finns naturligtvis med i våra makroekonomiska bedömningar, och Riksbankens räntepolitik har i sin tur via hushållens räntekostnader en stor betydelse för prisutvecklingen på bostadsmarknaden. Men reporäntan är inte ett lämpligt instrument för att finjustera enskilda marknader. Den påverkar på gott och ont efterfrågan i ekonomin i mycket bred bemärkelse. I dagsläget för vi den politik vi bedömer är nödvändig för att klara inflationsmålet och stödja återhämtningen av Sveriges ekonomi.

När det gäller att förebygga sådana systemrisker som exempelvis en långvarig obalanserad utveckling på bostadsmarknaden är reporäntan ett för trubbigt instrument för att klara hela jobbet. Reporäntan bör endast komma i fråga om systemrisken är av sådan art att den påverkar våra möjligheter att klara inflationsmålet och stödja stabiliseringen av läget i realekonomin och på de finansiella marknaderna.

Det finns i stället andra och sannolikt viktigare faktorer än reporäntan när det gäller att undvika en obalanserad utveckling på bostadsmarknaden. Det handlar kanske framför allt om ett väl fungerande regelverk och en effektiv tillsyn. Nog så viktigt är också att hushåll och banker gör realistiska bedömningar av boendekostnaderna framöver och att de ser till att det vid varje ny upplåning finns en marginal för högre räntor än i dag.

Men även om regleringar och tillsyn är skarpare verktyg i stabiliseringsarbetet än reporäntan är det naturligtvis inte så att penningpolitiken i sammanhanget är verkningslös. En viktig utmaning framöver blir, som jag ser det, att försöka hitta en lämplig mix mellan regelverk och tillsyn å ena sidan och penningpolitik å andra sidan. Så hur kan man tänka sig att myndigheterna bör agera om de exempelvis misstänker att en bostadsbubbla håller på att byggas upp och att systemrisken därmed kan allvarligt öka?

Även fortsättningsvis kommer dialog med banker och varningar att vara viktiga redskap. Vår erfarenhet visar dock att varningar inte hörsammas i tillräcklig omfattning. Därför behöver myndigheter ha möjlighet att kunna ta till mer konkreta och kostsamma åtgärder. Dels för att få till en effektivare kommunikation, dels – om varningar inte hjälper – för att mer direkt kunna påverka aktörernas beteende.

En fråga som återkommer i internationella diskussioner är vilken typ av åtgärder som är mest effektiv för att påverka riskbeteende. Påverkar man bäst via prisstyrning, det vill säga genom regler som gör utlåningen dyrare, eller via kvantitativa regleringar? Låt mig återigen ta exemplet med bostadslån. Prisstyrning skulle i det fallet kunna innebära att kapitalkravet för bolån höjs. Inom EU har det exempelvis diskuterats om kapitalkravet i högre utsträckning ska bero på belåningsgraden. När det gäller kvantitativa regleringar skulle det kunna handla om att fastställa amorteringskrav eller reglera belåningsgraden för bostadslån. Ekonomer brukar förorda prisstyrning, men argumenten för prisstyrning blir svagare när vi står inför strömbrytarlägen – kris eller inte kris. I sådana situationer kan prisstyrning innebära för stor osäkerhet som gör att det kan bli nödvändigt med en mer handfast styrning av aktörernas beteende. Att välja prisstyrning eller kvantitativ reglering kräver alltså eftertanke såväl på ett generellt plan som vid utformningen av specifika regleringar.

Att påverka beteende via reglering av kapitalet är dock inte den enda formen av prisstyrning som diskuteras. Även mer direkt styrning genom avgifter diskuteras i olika internationella sammanhang.

Ett exempel på denna diskussion är reglering av systemviktiga banker. Risker inom systemviktiga banker medför även risker för att problem sprids till övriga delar av ekonomin, det vill säga att det finns externa effekter. Det är då inte orimligt att denna systemrisk internaliseras. Internationellt diskuteras därför flera olika åtgärder för att åstadkomma detta. En möjlighet är att införa ett särskilt kapitalpåslag för systemviktiga banker. En

■ annan möjlighet är att införa en avgift för systemviktiga banker. I Sverige skulle man kunna tillämpa den senare idén genom att låta en riskdifferentierad stabilitetsavgift avspegla den högre systemrisk som en systemviktig bank innebär.

Man diskuterar också möjligheten att se till att systemviktiga banker har tillräckligt med kapital genom att skapa skuldinstrument som automatiskt omvandlas till kapital när kapitaltäckningsgraden underskrider en viss nivå. Under bankkrisen på 1990-talet var jag faktiskt med om att utforma ett sådant instrument.¹

I sammanhanget är det faktiskt inte oväsentligt hur regelverket för att hantera problembanker ser ut. Om regelverket är dåligt så kommer systemrisken, allt annat lika, att vara högre. Den kostnad som ska internaliseras i bankernas verksamhet kommer då att vara onödigt hög, vilket i sin tur kommer att göra finansiella tjänster onödigt dyra. Det är med andra ord av stor betydelse att skapa ett ändamålsenligt regelverk för att tidigt och kraftfullt kunna hantera problembankerna såväl i Sverige som internationellt.

Det finansiella systemets internationalisering – en utmaning

Gränsöverskridande banker skapar en särskild negativ extern effekt. Om en gränsöverskridande bank drabbas av problem i ett land fördelas kostnaden för detta mellan de länder banken är verksam i. Ur ett myndighetsperspektiv är problemet att det i dag är svårt att förebygga en systemrisk som byggs upp utanför de egna gränserna.

Den princip som för närvarande tillämpas inom EU, den så kallade hemlandsprincipen, säger att det är myndigheten i det land där bolaget har sitt säte som ansvarar för tillsynen. Det innebär att om en bank har en filial i ett annat land ansvarar hemlandsmyndigheten för tillsynen, men om en bank har en dotterbank i ett annat land så ansvarar det landets myndighet för tillsynen. Krisen har visat att hemlandsprincipen i sin nuvarande utformning inte räcker till för att förebygga gränsöverskridande risker.

Ett exempel inspirerat av situationen i de baltiska länderna kan förtydliga det problem som gränsöverskridande banker innebär för nationella myndigheter. Antag att vi har en svensk bank som lånar upp i utländsk valuta på den internationella marknaden. Banken slussar sedan vidare dessa pengar till en dotterbank i ett annat land. Dotterbanken lånar sedan i sin tur ut pengarna till en slutkund. Om vi nu föreställer oss att låntagaren inte kan betala tillbaka lånet, exempelvis därför att han har lånat i en annan valuta än den han har sin inkomst i, så kan dotterbanken få svårt att återbetala lånet till moderbanken. Moderbanken kan då i sin tur få svårt att betala tillbaka sitt lån. Det innebär att likviditetsrisken i utländsk valuta hamnar i Sverige men den utlåning som har skapat risken har skett utanför våra gränser.

Den bästa lösningen för att begränsa likviditetsrisken är att centralbanken eller tillsynsmyndigheten i det land där risken byggs upp agerar. Men om myndigheterna i det landet inte gör något åt situationen så måste vi fråga oss om situationen innebär en allvarlig risk för den svenska banken och om vi i så fall bör agera, exempelvis genom att införa ett kassakrav i utländsk valuta för den svenska banken. Att Riksbanken agerar är en näst bästa lösning, men det kan ändå vara bättre än att bara låta situationen bero. Vi kommer därför att undersöka vilka åtgärder vi kan vidta för att i framtiden bättre kunna begränsa

¹ Bankstödsnämnden gav Föreningsbanken ett löfte att staten skulle gå in med preferensaktier om kapitaltäckningen föll under 9 procent. Staten fick samtidigt rätt att gå in med aktier om kapitalet föll under 8,5 procent. För att banken skulle få incitament att snabbt avveckla det statliga stödet i det fall att staten gick in med aktier så skrevs det in i avtalet att preferensaktierna skulle omvandlas till stamaktier med extra hög röststyrka om de inte löstes in inom tre år.

■ de risker som byggs upp utanför Sverige. I det sammanhanget är möjligheten att ställa kassakrav en av flera åtgärder som vi undersöker.

Samtidigt är det viktigt att centralbanker och andra myndigheter internationellt, och kanske särskilt inom EU, utvecklar förmågan att samarbeta. Inte minst måste vi lära oss att acceptera att någon behöver kunna sätta ner foten när en gränsöverskridande risk byggs upp, även om det då kommer att larmas en del.

De nya EU-myndigheterna – för banker närmast European Banking Authority – är tänkta att agera skiljedomare mellan nationella myndigheter i vissa specifika och avgränsade frågor. Även om EU-myndigheternas rätt att överpröva de nationella myndigheterna är begränsad, kan vi skönja en ny tendens att makt överförs till dessa internationella organ.

Inom EU skapas även ett riskråd – European Systemic Risk Board (ESRB) – med särskilt ansvar för den makrofinansiella stabilitetstillsynen. Även om ESRB får begränsade befogenheter är det ändå ett viktigt steg på vägen mot en bättre samsyn om vilka gränsöverskridande risker som finns och hur de bör åtgärdas. En fråga som enligt mitt förmenande bör ligga högt på ESRB:s agenda är utlåning i utländsk valuta.

Avslutning

I inledningen till mitt anförande framförde jag min förhoppning om att vi är på väg mot ett stabilare – och effektivt – finansiellt system. Krisen har visat att vi måste reformera regelverk och tillsyn för att bättre förebygga finansiella kriser. Vi behöver skärpa fokus på att säkerställa ett motståndskraftigt system, och inte bara motståndskraftiga institut. Summan av alla motståndskraftiga delar innebär inte per automatik att helheten är motståndskraftig.

Jag har i mitt yrkesliv varit med om två finansiella kriser i mitt eget land. Det är minst en kris för mycket och jag vill definitivt inte vara med om en tredje. Därför anser jag att det är viktigt att vi i dag går från ord till handling och ser till att vi får på plats det regelverk och de verktyg som gör det möjligt för oss att bedriva ett effektivt stabilitetsarbete.

När pendeln nu svänger mot mer regleringar så måste vi samtidigt vara vaksamma så att reformerna bibehåller det finansiella systemets förmåga att effektivt fullgöra sina funktioner – kreditförsörjningen, betalningsförmedlingen och riskhanteringen. Bankerna själva bär ett huvudansvar för ett stabilt och effektivt finansiellt system. Men myndigheterna behöver också kunna tillämpa regler och verktyg mer kraftfullt än tidigare.

Tack!