



# ANFÖRANDE

DATUM: 2011-09-27  
TALARE: Vice riksbankschef Lars Nyberg  
PLATS: Norges bank, Oslo

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

## ■ ESRB – några tankar efter de första nio månaderna

Den finanskris som började 2007–2008 avslöjade allvarliga brister i regelsystemet. För det första visade det sig att bankerna hade alldeles för lite och alldeles för dåligt kapital. Till detta tillkom att tillsynsmyndigheterna i stort sett hade försummat frågor om likviditet. Allt detta har rättats till i och med Basel III-kompromissen, som ska implementeras i långsam takt under de kommande åren – alltför långsamt enligt vissa länder, alltför snabbt enligt andra.

För det andra avslöjade krisen en del pinsamma brister i EU:s regelverk för finansiell stabilitet. Det fanns stora skillnader mellan kvaliteten på tillsynen i olika länder och samordningen inom EU var minst sagt otillräcklig. Än viktigare var kanske att begreppet *makrotillsyn (macro-prudential supervision)* var i stort sett okänt (jag ska tala mer om detta begrepp lite senare). För att åtgärda dessa brister inrättade kommissionen i slutet av 2008 en grupp (som jag hade äran att vara medlem i). Gruppen leddes av Jacques de Larosière och fick i uppdrag att lägga fram en plan för hur EU:s tillsynsstruktur skulle stärkas. Gruppen lade fram sin rapport i mars 2009. En av huvudtankarna i denna var att en ny institution skulle inrättas, den som så småningom skulle få namnet Europeiska systemrisknämnden och som är mitt ämne här i dag.

För det tredje blev det under krisen uppenbart att regelverket för avveckling av fallerande banker var ytterst bristfälligt. Trots att man i flera länder har vidtagit åtgärder för att rätta till detta finns det fortfarande många frågor som är olösta, inte minst frågan om gränsöverskridande konkurser. Den frågan ligger dock utanför dagens ämne.

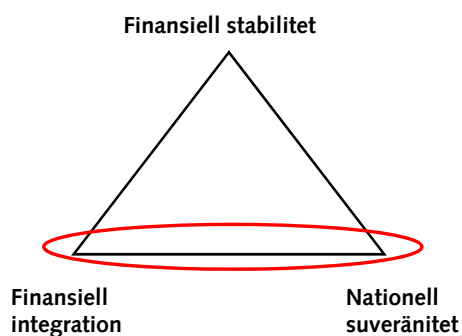
### **EU:s finansiella trilemma**

Själva kärnan i den utmaning som EU står inför är begreppsmässigt ganska enkel. Vi har i EU fastställt ett regelverk som bygger på den logiskt motsägelsefulla idén om en gemensam marknad som kontrolleras av 27 suveräna stater. Det här är definitivt inte något framgångsrecept om man vill säkra finansiell stabilitet. Det är tvärtom en grogrund för samordningsproblem och intressekonflikter mellan EU-länderna.

- Professor Dirk Schoenmaker har beskrivit denna utmaning som "EU:s finansiella trilemma". Vi har tre mål – finansiell stabilitet, integration och nationell suveränitet – men bara två av dem kan förverkligas på samma gång.

Före finanskrisen verkade kombinationen finansiell integration och nationell suveränitet fungera bra i EU (diagram 1). Det ansågs osannolikt att finanskriser skulle inträffa och finansiell stabilitet stod långt ner på den politiska dagordningen. Men när finanskrisen slog till tvingades de politiska beslutsfattarna inse att ökad finansiell stabilitet bara kan uppnås på bekostnad av antingen finansiell integration eller nationell suveränitet.

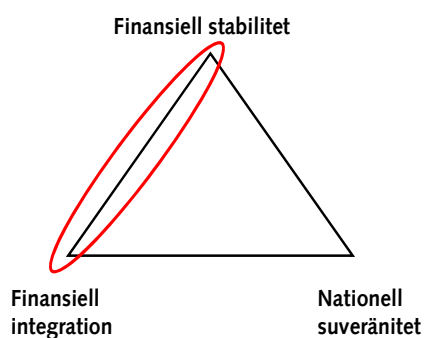
**Diagram 1**



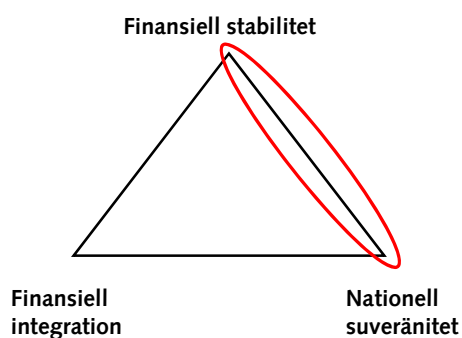
Det finns i princip två handlingsalternativ.

- Det första är den **federala ansatsen**, där länderna överlåter alla befogenheter, dvs. reglering, tillsyn och krishantering, till EU (diagram 2).
- Det andra är att man överger idén om en inre marknad och går tillbaka till ett system där **länderna har full kontroll över sina egna finansiella system** (diagram 3).

**Diagram 2**

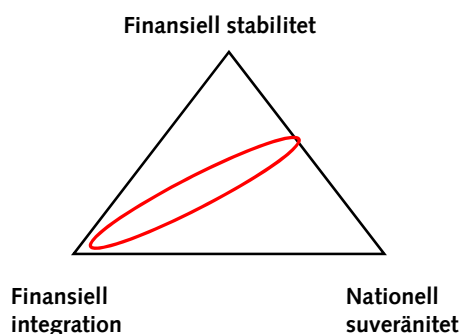


**Diagram 3**



De Laroisière-gruppen valde dock en tredje väg – en medelväg – för att reformera EU:s finansiella system. Sett utifrån det finansiella trilemmat innebär den att man behåller den finansiella integrationen, men samtidigt försöker hitta en rimlig kompromiss mellan finansiell stabilitet och nationell suveränitet (diagram 4). Ett något starkare samarbete, som emellertid fortfarande vilar på nationell suveränitet.

**Diagram 4**

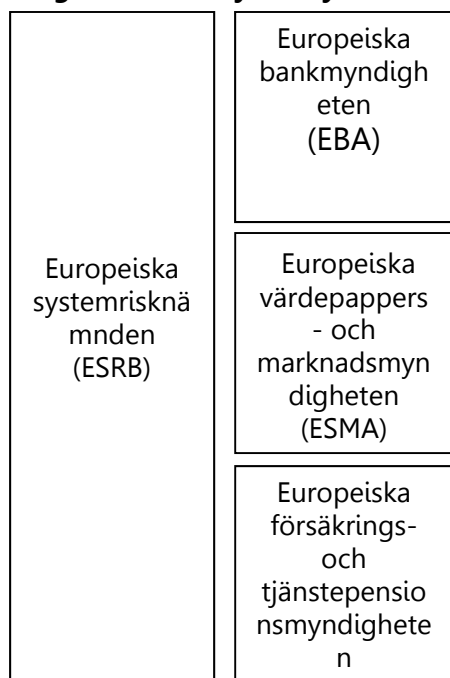


Med tanke på den nuvarande krisen i EU är det rimligt att fråga sig om denna kompromiss är möjlig eller om det bara kommer att bli ännu ett fiasko. Det kan bara tiden utvisa. Men det finns utrymme inom detta koncept att gå mot ett starkare EU-samarbete.

### EU:s nya tillsynsstruktur

De Laroisière-gruppens förslag vilade på två viktiga institutionella pelare. Den första handlade om de tidigare "nivå 3"-kommittéerna, som man skulle stärka, omvandla till myndigheter och ge så mycket makt som är möjligt utan några fördragsändringar. Resultatet blev de tre europeiska tillsynsmyndigheterna, dvs. Europeiska bankmyndigheten (EBA) i London, Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten (EIOPA) i Frankfurt och Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (ESMA) i Paris. Vi diskuterade om de tre myndigheterna borde slås ihop till en, men tiden ansågs inte vara mogen för detta. Hade en sådan sammanslagning föreslagits kunde det ha försenat hela den politiska processen (diagram 5). Att försöka samla alla tre myndigheterna i samma stad ansågs vara lika omöjligt.

**Diagram 5 EU:s nya tillsynsstruktur**

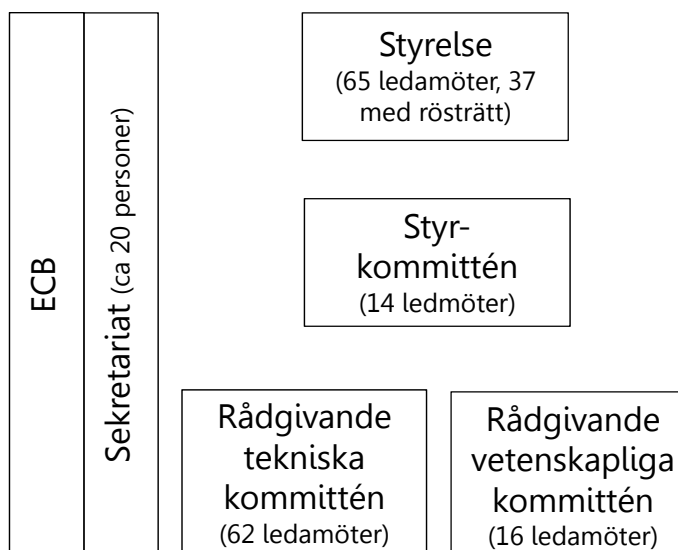


Den andra pelaren var Europeiska systemrisknämnden, eller ESRB. Huvudtanken med ESRB var att tillsyn inte bara skulle utövas över enskilda institut, utan även fokusera på risker som är av betydelse för det finansiella systemet som helhet. Det fanns en utbredd känsla av att tillsynsmyndigheterna i många länder inte såg skogen för alla träd – och definitivt inte skogarna i andra länder. Den nya myndigheten skulle alltså arbeta med frågor som är systemviktiga för delar av eller hela EU. Detta uppdrag har så småningom kommit att kallas "makrotillsyn".

### ESRB:s institutionella struktur

Rent juridiskt är ESRB ett självständigt EU-organ som ligger i Frankfurt och vars sekretariat tillhandahålls av Europeiska centralbanken (ECB). ECB:s ordförande är också ordförande i ESRB. ESRB har inte behörighet att fatta juridiskt bindande beslut, utan kan i stället utfärda varningar och rekommendationer till nationella myndigheter och EU-institutioner. Dessa varningar och rekommendationer kan vara offentliga eller omfattas av sekretess. Hur effektiva nämndens rekommendationer blir beror på hur mottagarna ställer sig till "följ eller förklara"-principen (*comply or explain*). Denna princip innebär helt enkelt att man antingen agerar på det sätt som rekommenderas eller förklarar varför man väljer att inte göra det. För att den ska fungera krävs att den institution som utfärdar rekommendationerna respekteras.

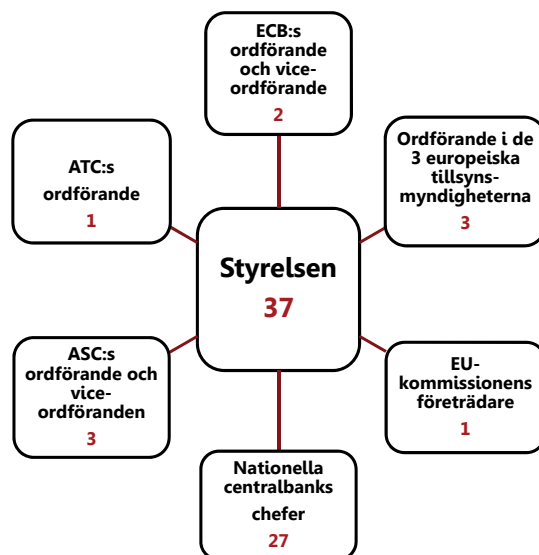
#### Diagram 6 ESRB:s struktur



Nämnden är unik i sitt slag genom att den sammanför företrädare från centralbanker och finansiella tillsynsmyndigheter från alla 27 medlemsstater samt företrädare för de tre europeiska tillsynsmyndigheterna och för Europeiska kommissionen. Det betyder samtidigt att styrelsen är en manstark församling med 65 ledamöter – 37 med och 28 utan rösträtt. Beslut fattas med enkel majoritet, men för att anta rekommendationer eller offentliggöra en varning eller en rekommendation krävs två tredjedelars majoritet. Att ESRB tar beslut genom omröstning och inte konsensus är viktigt då en blockerande minoritet kan undvikas. De nationella centralbankerna har merparten av rösträtterna (27), medan de nationella finansiella tillsynsmyndigheterna har

- varsin företrädare utan rösträtt i styrelsen. Centralbankerna har alltså en stark roll.

### Diagram 7 Rösträtter i styrelsen



Det här innebär naturligtvis att mötena måste förberedas på ett effektivt sätt. Man har därför inrättat en styrkommitté med 14 ledamöter som leder det arbete som ska presenteras för styrelsen. De flesta ledamöterna i styrkommittén representerar EU-institutionerna och i tillägg finns det fyra invalda ledamöter från de nationella centralbankerna. Man har även inrättat två rådgivande kommittéer – den rådgivande tekniska kommittén, som leds av Stefan Ingves från Riksbanken och den rådgivande vetenskapliga kommittén, som leds av Martin Hellwig. Den rådgivande tekniska kommittén speglar styrelsens sammansättning med 62 ledamöter. Den rådgivande vetenskapliga kommittén är mindre och består bara av 15 akademiker samt ordföranden i rådgivande tekniska kommittén. Jag har varit ledamot i ESRB:s styrelse och i den rådgivande tekniska kommittén vid de första mötena.

#### Box 1 Steering Committee Members

- ESRB:s ordförande (ECB:s President) and förste vice-ordförande
- ECB:s vice-president
- 4 nationella centralbankschefer
- EU-kommissionens företrädare
- Ordförandena i de europeiska tillsynsmyndigheterna
- Ordförande i EFK
- Ordförande i ATC
- Ordförande i ASC

■

ESRB:s styrelse höll sitt öppningssammanträde i januari och har sedan dess träffats tre gånger. Nästa möte kommer att hållas i december. Mötena förbereddes av sekretariatet, styrkommittén och den rådgivande tekniska kommittén. Den sistnämnda kommittén bistås i sin tur av flera arbets- och expertgrupper.

### **ESRB:s arbete hittills**

Jag behöver knappast påpeka att ESRB kom igång under en mycket svår period då systemriskerna i Europa tycktes större än någonsin och de politiska och ekonomiska problemen var nära sammanflätade. ESRB:s arbete har förstås till stor del handlat om de omedelbara utmaningar som har uppstått under den nuvarande situationen. Men man arbetar också med mer långsiktiga strukturella utmaningar för EU:s finansiella system.

### ***Den onda finansiella triangeln***

Vid sitt möte i juni slog ESRB fast att det allvarligaste hotet mot den finansiella stabiliteten i EU var den inbördes påverkan mellan de sårbara offentliga finanserna i vissa EU-länder och banksystemen, samt de potentiella spridningseffekter som detta kan få i och utanför unionen. Vid sitt möte den 21 september, konstaterade ESRB att risken för stabiliteten har ökat påtagligt.

Det är en slutsats jag tror vi alla kan skriva under på. Under sommaren har de försämrade tillväxtutsikterna förvärrat läget ytterligare. I dag står vi inför en farlig ömsesidig påverkan mellan bräckliga offentliga finanser, svaga banksektorer och en låg ekonomisk aktivitet – den onda finansiella triangeln. ESRB gjorde rätt när man satte denna fråga allra högst upp på dagordningen, trots dess starkt politiska innehåll. Allt annat hade allvarligt skadat ESRB:s trovärdighet. Det viktiga nu är att de politiska beslutsfattarna infriar sina tidigare löften och gör allt som krävs för att återupprätta marknadens förtroende.

För att begränsa eventuella negativa spridningseffekter har ESRB även diskuterat hur man kan göra EU:s finansiella system mer motståndskraftigt. ESRB har framhållit vikten av de stresstester som utförs av den Europeiska bankmyndigheten (European Banking Authority, EBA) – inte minst för att öka insynen i det finansiella systemet. ESRB har därför uppmanat behöriga myndigheter i EU och dess medlemsstater att bidra till tydliga och noggranna bedömningar av berörda banker. Man har även krävt att det ska inrättas nationella privata eller offentliga säkerhetsmekanismer (back-stops) för att hantera eventuella behov av bankkapital. Förra veckan skärpte ESRB sitt budskap genom att uppmana tillsynsmyndigheterna att samordna sina ansträngningar i att stärka bankernas kapital.

Jag anser att stresstesterna är mycket meningsfulla. Jag menar också att det är viktigt för att stärka marknadernas förtroende, minska ovissheten och främja finansiell stabilitet att relevanta uppgifter blir offentliga. Det finns emellertid fortfarande utrymme för förbättringar. Makrosenariot kunde utan tvivel ha varit mer strikt och eventuell smittspridning mellan banker och länder kunde

■ ha hanterats bättre. ESRB kommer att ha en viktig roll att spela när det gäller att utforma stresstester i framtiden

### ***Sårbarheter i bankernas finansiering***

I juni påpekade ESRB också att sårbarheter i bankernas finansiering kunde hota den finansiella stabiliteten. Vid mötet i september noterade ESRB en successiv försämring av likviditeten och att de europeiska bankernas tillgång på finansiering i amerikanska dollar minskat påtagligt.

I Sverige har vi under rätt lång tid uppmärksammat den risk som är en följd av att de svenska bankerna är beroende av kortfristig finansiering i utländsk valuta. Riksbankens stresstester visar att de svenska bankerna har god förmåga att hantera större kreditförluster, men att de tar något större likviditetsrisker än många andra europeiska banker.

### ***Utlåning i utländsk valuta***

ESRB har också studerat den risk som kan uppkomma vid utlåning i utländsk valuta till låntagare som inte har intäkter i utländsk valuta (unhedged borrowers). Denna risk har blivit mer påtaglig vid den senaste tidens rörelser i vissa valutor och den påverkan det kan komma få på låntagarnas förmåga att återbetala sina lån i utländsk valuta. Utifrån detta perspektiv har ESRB tagit fram förslag på åtgärder med fokus på kredit-, likviditets- och finansieringsrisker, såväl som risker i snedvriden långivning. I Ungern och Österrike har problemet med utlåning i utländsk valuta blivit akut till följd av apprecieringen av Schweizer francen.

Vi har även erfarenheter av en alltför stor utlåning i utländsk valuta, både i samband med excesserna i Sverige på 1990-talet och mer nyligen i samband med de svenska bankernas utlåning i utländsk valuta i Baltikum.

### ***Utmaningar***

#### ***– att definiera begreppet makrotillsyn***

ESRB är fortfarande en ung myndighet och det kommer att ta ett tag innan man helt har kommit in i arbetet. Makrotillsyn är något nytt och tolkas ofta mycket olika av olika människor, beroende på var de kommer ifrån. Det kommer därför att vara en viktig uppgift för ESRB att precisera detta begrepp närmare. Hur ska uppdraget att utöva makrotillsyn se ut? Hur ska vi definiera verktygen för makrotillsyn? Vilka institutioner ska använda de olika verktygen och hur ska dessa ställas till svars för att de har (eller inte har) använt dem? Det här är viktiga frågor som diskuteras i många länder, inte bara i Europa. Ett viktigt instrument som har diskuterats mycket i Baselreglerna är den kontracykliska kapitalbufferten. Detta instrument har tydliga gränsöverskridande effekter och vi bör i ESRB kunna diskutera principerna för hur dessa buffertar ska fastställas.

## ■ – att vinna trovärdighet

Eftersom ESRB inte har några befogenheter att fatta bindande beslut måste man vinna trovärdighet för att "följa eller förklara"-principen ska kunna fungera i praktiken. Som jag ser det kan detta ske på tre sätt.

För det första måste ESRB:s riskbedömningar och dess rekommendationer att agera utifrån dessa vara av hög kvalitet och presenteras vid rätt tidpunkt.

ESRB bör i detta sammanhang dra nytta av sin unika sammansättning av företrädare från EU-institutionerna, nationella centralbanker och finansiella tillsynsmyndigheter. Denna institutionella struktur ger ESRB en fantastisk möjlighet att samla in relevant information från alla nyckelaktörer i EU:s finansiella system. För att detta ska fungera i praktiken krävs att alla aktörer är villiga att dela med sig av relevant information så att ESRB verkligen kan fullgöra sitt uppdrag. Att dela med sig av information är enkelt i teorin, men visar sig ofta vara svårt i praktiken.

För det andra måste riskbedömningarna och rekommendationerna vara tydliga och accepteras.

För detta krävs en effektiv kommunikation. Att utfärda varningar och rekommendationer är ett sätt att kommunicera, vare sig de är offentliga eller omfattas av sekretess. Man har hittills hållit presskonferenser efter styrelsens möten. Enligt ESRB:s arbetsordning ska ESRB även offentliggöra en årsrapport. Denna rapport ska ESRB:s ordförande presentera inför Europaparlamentet och rådet i samband med en årlig utfrågning.

Det är emellertid tydligt att kommunikationen måste utvecklas ytterligare. Detta är mycket viktigt, inte bara för att legitimera ESRB:s arbete utan även för att öka allmänhetens kunskaper om systemrisk och makrotillsyn. ESRB kan på ett betydelsefullt sätt bidra till att främja diskussionerna på detta område, både nationellt och internationellt.

För det tredje måste medlemsstaterna vara villiga att acceptera varningar och rekommendationer från ESRB.

Och det är kanske detta mål som är svårast att uppnå. Att acceptera varningar och rekommendationer kan vara svårt då det är förknippat med en politisk kostnad. Det är därför mycket viktigt att ESRB visar sin självständighet och uttrycker sina åsikter även när det är politiskt obekvämt.

### **"Följ eller förklara"-principen är ett kraftfullt verktyg**

Jag anser att ESRB har fått en bättre start än man kunde ha förväntat sig med tanke på dess storlek och sammansättning. Nämnden har inte bara fokuserat på att upptäcka risker, utan också på att föreslå hur de bör hanteras. Och de risker som man har diskuterat har varit relevanta, om än politiskt känsliga. Mycket återstår förvisso att göra innan ESRB har etablerat sina arbetsrutiner. Och det återstår att se vad nämnden kan prestera i ett normalläge, när man har lämnat dagens kristänkande. Men med rätt ledning bör den kunna utvecklas till en värdefull institution som kan tvinga länder och myndigheter att agera i tid och därmed avvärja svåra och farliga situationer. "Följ eller förklara"-principen är ett kraftfullt verktyg, förutsatt att det respekteras.