



Riksbanksstudier

KONTRACYKLISKA KAPITALBUFFERTAR SOM ETT MAKROTILLSYNSVERKTYG

December 2012

ISBN 978-91-89612-67-9

■ Förord

I Riksbankens publikationsserie "Riksbanksstudier" publiceras sådana analyser och utredningar inom Riksbankens sakområden som inte ryms inom ramen för Riksbankens policyrapporter, som Penningpolitisk rapport och Finansiell stabilitet, och som kräver mer omfattande beskrivningar än vad som gäller för exempelvis "Ekonomiska kommentarer".

Avsändare för riksbanksstudierna är tjänstemän på Riksbanken. Direktionens ledamöter får möjlighet att ge synpunkter på studierna, men de policyslutsatser som förmedlas behöver inte nödvändigtvis avspegla direktionsmedlemmarnas åsikter. Policyslutsatserna stäms dock alltid av internt och beslutas av avdelningschefen.

Syftet med studierna är att bidra med kunskap om och förståelse för frågeställningar som är aktuella eller kommer att aktualiseras inom en snar framtid.

Denna publikation är en studie av Reimo Juks och Ola Melander på Riksbankens avdelning för finansiell stabilitet på temat "Kontracykliska kapitalbuffertar som ett makrotillsynsverktyg".¹

Stockholm den 13 december 2012

Mattias Persson
Chef för avdelningen för finansiell stabilitet

¹ Författarna vill särskilt tacka Emil Jansson och Jenny Nordgren för deras bidrag i ett tidigt skede av detta projekt. Författarna vill även tacka Malin Alpen, Roberto Billi, Johanna Fager Wettergren, Jonas Niemeyer, Mattias Persson och Olof Sandstedt för värdefulla diskussioner och synpunkter.

■ Sammanfattning

Reglerna om kapitalkrav är en viktig del av regleringen av banksektorn. Om bankerna är väl kapitaliserade minskar risken för finanskriser och effekterna blir mildare om en sådan ändå skulle inträffa. Det främsta skälet till att man bör ha kapitalkrav för banker är att oreglerade banker skulle hålla mindre kapital än vad som är optimalt ur samhällssynpunkt med tanke på bankernas viktiga roll i det finansiella systemet och i ekonomin som helhet. De nuvarande kapitalkraven är till stor del statiska och är därför väl lämpade för att hantera mer permanenta systemrisk. Eftersom systemrisk varierar över tiden kan det emellertid vara önskvärt att även ha tidsvarierande kapitalkrav.

Hur fungerar den kontracykliska kapitalbufferten?

I och med Basel III-reglerna introduceras ett tidsvarierande kapitalkrav som tillkommer ovanpå minimikravet, den s.k. kontracykliska kapitalbufferten, som ska införas gradvis mellan 2016 och 2019. Enskilda EU-medlemsstater planerar dock vid behov kunna införa kontracykliska kapitalbuffertar redan 2013. Syftet med den kontracykliska kapitalbufferten är att på ett effektivt sätt se till att banksektorn som helhet har tillräckligt med kapital för att kunna fullgöra sina viktigaste funktioner. När tiderna är goda, och då systemrisk normalt ökar, bör den kontracykliska kapitalbufferten aktiveras för att få bankerna att öka sitt kapital. När de finansiella eller ekonomiska förhållandena är ogynnsamma och förluster tenderar att minska kapitalet och det är sannolikt att bankerna stramar åt kreditgivningen, bör de kontracykliska kapitalbuffertarna avaktiveras för att bidra till att undvika en kreditåtstramning. En positiv sidoeffekt av de kontracykliska kapitalbuffertarna kan vara att de jämnar ut kreditförsörjningen över tiden.

Varje land fastställer hur stor buffert som ska krävas vid kreditexponeringar inom den egna jurisdiktionen. Banker som bara har nationella exponeringar skulle alltså bara påverkas av den buffert som fastställs av den nationella myndigheten. Banker med kreditexponeringar mot utlandet måste däremot hålla en buffert som speglar sammansättningen av deras inhemska och utländska exponeringar. När ett lands buffert understiger 2,5 procent av de riskvägda tillgångarna krävs att andra länders banker håller hela bufferten enligt principen om internationell ömsesidighet. Nationella myndigheter får bestämma att bufferten ska uppgå till mer än 2,5

procent om de anser det vara lämpligt med hänsyn till de nationella förhållandena. Kravet på obligatorisk internationell ömsesidighet gäller dock inte den del av bufferten som överstiger 2,5 procent.

När bör verktyget användas?

Kontracykliska kapitalbuffertar är ett kraftfullt men trubbigt verktyg eftersom det inte görs någon åtskillnad mellan riskernas orsaker, utan fokus ligger i stället på riskernas konsekvenser. Om riskerna ökar inom särskilda segment av kreditmarknaden är de kontracykliska kapitalbuffertarna till exempel ineffektiva, eftersom de även gäller för banker som inte har några direkta exponeringar mot dessa segment. För att komma åt risker inom specifika sektorer kan man istället använda andra verktyg, såsom tidsvarierande sektorsvisa kapitalkrav.

De kontracykliska kapitalbuffertarna är emellertid användbara i situationer där det är svårt att spåra orsaken till systemriskerna. Ibland kan orsakerna till riskerna dessutom ligga utanför banksektorn och vara svåra för de nationella myndigheterna att komma åt direkt. De kontracykliska kapitalbuffertarna kan slutligen även vara effektiva om man behöver motverka regelarbiterage och potentiella spridningseffekter, som är svårare att komma åt med enbart riskspecifika verktyg.

Indikatorer för aktivering och avaktivering

Att fatta beslut om aktivering och avaktivering av kontracykliska kapitalbuffertar är en komplicerad uppgift som förutsätter att makrotillsynsmyndigheten har tillräcklig analysförmåga. För det första måste man utveckla och sedan övervaka ett antal indikatorer som kan vägleda myndigheten i dess beslut att aktivera bufferten. För det andra måste man utarbeta en metod som gör det möjligt att utifrån aktiveringssignalerna fastställa den konkreta buffertnivå som behövs. Man måste slutligen även utveckla och sedan övervaka ett antal indikatorer som kan vägleda myndigheten i dess beslut att avaktivera bufferten.

Beslutet att aktivera de kontracykliska kapitalbuffertarna bör baseras på ett antal indikatorer som visar när systemriskerna ökar, medan beslutet om att avaktivera buffertarna bör baseras på indikatorer som anger stressnivån inom den finansiella sektorn. Aktiveringsindikatorerna bör kunna peka på stigande systemrisker i god tid innan en finanskris bryter ut. Vissa indikatorer har tidigare visat sig vara bra på att signalera annalkande finanskriser, bland annat

avvikelsen i förhållandet mellan kreditgivning och BNP från dess långsiktiga trend. Det finns också andra användbara indikatorer som bygger mindre på statistiska analyser och i stället handlar om att förstå systemriskerna och deras bakomliggande mekanismer. En indikator som visar hur bankerna finansierar sin utlåning kan till exempel vara användbar för att slå fast om kredittillväxten är alltför kraftig eller inte. En snabb kredittillväxt som finansieras av stabila källor som exempelvis inlåning är i regel mer hållbar än en kredittillväxt som finansieras av instabila källor som exempelvis kortfristig upplåning på marknaderna.

Indikatorer som är lämpliga för att signalera när det är dags för aktivering är inte nödvändigtvis lämpliga för att signalera när det är dags för avaktivering. En bra avaktiveringsindikator ska visa stressnivån i den finansiella sektorn. Ett exempel på en sådan indikator i Sverige är det index för finansiell stress som Sveriges riksbank har utvecklat och som mäter stressnivån på obligations-, penning-, aktie- och valutamarknaderna.

Hur stor buffert behövs?

Storleken på den kontracykliska kapitalbufferten kan fastställas utifrån en bedömning av den potentiella bristen på kapital i en stressad situation. En naturlig utgångspunkt är att använda stresstester som gör det möjligt att skatta de oväntade förlusterna i en stresssituation. När man fastställer kapitalbristen bör man emellertid tänka på att investerare kan kräva en högre kapitalnivå för att motstå en given mängd oväntade förluster i en krissituation än de skulle kräva under normala omständigheter. Även när de beräknade oväntade förlusterna är relativt begränsade kan det leda till att banksektorn fungerar sämre därför att investerarna blir mindre villiga att ta risker.

Utmaningar

Eftersom kontracykliska kapitalbuffertar är något helt nytt kommer den ansvariga myndigheten säkert att ställas inför en del utmaningar när buffertarna ska tillämpas i praktiken. Den största utmaningen för myndigheterna är att hålla en beredskap att agera när krisen ännu är avlägsen, men riskerna stadigt ökar. En förutsättning för att de kontracykliska kapitalbuffertarna ska fungera är därför att det finns en makrotillsynsmyndighet som är villiga att fatta även impopulära beslut.

■ KONTRACYKLISKA KAPITALBUFFERTAR SOM ETT MAKROTILLSYNSVERKTYG

Reimo Juks* och Ola Melander**

* Reimo Juks är doktor i finansiell ekonomi och rådgivare vid Riksbankens avdelning för finansiell stabilitet.

** Ola Melander är doktor i nationalekonomi och senior ekonom vid Riksbankens avdelning för finansiell stabilitet.

De nya kapitalkrav som införs genom Basel III-reglerna kan delas in i två komponenter. Den första komponenten är ett statistiskt minimikrav på kapital. Den andra komponenten är en buffert som läggs ovanpå minimikravet. Medan en del av bufferten är statisk, är det meningen att en annan del av den – den kontracykliska kapitalbufferten – ska variera över tiden i takt med att systemriskerna förändras.

Syftet med denna studie är att beskriva bakgrunden till de kontracykliska kapitalbuffertarna för en bredare allmänhet och att ta upp en del frågeställningar som är viktiga för att buffertarna ska fungera i praktiken. Vi redogör för de ekonomiska argumenten för kapitalkrav i allmänhet och för kontracykliska kapitalbuffertar i synnerhet, och beskriver regelverket för de kontracykliska kapitalbuffertarna, däribland Basel III-reglerna och hur de ska införas i Europeiska unionen. Vi diskuterar även allmänna frågor som handlar om hur de kontracykliska kapitalbuffertarna ska tillämpas i praktiken, till exempel vid vilken typ av risker man ska använda dem och hur buffertarna kan samverka med andra makrotillsynsverktyg. Vi presenterar också riktlinjer för hur beslut kan fattas om att aktivera, respektive avaktivera, bufferten och diskuterar möjliga kvantitativa indikatorer som kan vägleda dessa beslut. Vi diskuterar avslutningsvis en del problem som kan uppstå när de kontracykliska kapitalbuffertarna ska införas och lägger fram förslag till möjliga lösningar.

DE EKONOMISKA ARGUMENTEN FÖR KONTRACYKLISKA KAPITALBUFFERTAR

Varför behövs regler om kapitalkrav överhuvudtaget?

Reglerna om kapitalkrav är en viktig del av den nuvarande regleringen av banksektorn. Om bankerna är väl kapitaliserade minskar risken för finanskriser och effekterna blir mildare om en sådan ändå skulle inträffa. Det främsta skälet till att man bör ha kapitalkrav för banker är att oreglerade banker skulle hålla mindre kapital än vad som är optimalt ur samhällssynpunkt med tanke på den viktiga roll banker spelar i det finansiella systemet och i ekonomin som helhet.

Bankerna har stor betydelse för det finansiella systemets tre grundfunktioner: att förmedla betalningar för varor och tjänster, att omvandla sparande till investeringar och att fördela risk mellan de som är villiga att ta risk och de som inte är det. Samtliga tre funktioner är avgörande för att ekonomin som helhet ska fungera. Det kan därför få mycket negativa följder för ekonomin i stort om banker fallerar. I en finanskris kan till exempel kreditförsörjningen minska rejält. När tillgången till krediter försämras minskar i sin tur företagets förmåga att göra investeringar, vilket bromsar den ekonomiska tillväxten och leder till att arbetslösheten ökar.

Eftersom banker ofta har nära kopplingar till varandra kan dessutom problem i en bank lätt sprida sig till andra banker och till det finansiella systemet i stort.² Enskilda banker har dock inga incitament att ta hänsyn till den här typen av negativa externa effekter när de bestämmer hur mycket kapital de ska hålla. Eftersom det ofta är mer kostsamt att finansiera bankverksamhet med eget kapital än med lån skulle oreglerade banker alltså tendera att hålla mindre kapital än vad som är optimalt ur samhällssynpunkt.

Det ligger i bankers natur att de är instabila och beroende av spararnas förtroende eftersom de omvandlar sparande till investeringar genom att låna kortfristigt (avistainlåning och kortfristig upplåning på marknaden) och låna ut långfristigt till hushåll och företag. Även falska rykten om att en bank har problem kan få insättarna att ta ut sina pengar och därmed skapa verkliga problem för banken. Det måste därför finnas insättningsgarantier, vilka i sin tur ger upphov till problemet med *moral hazard* (det vill säga att bankerna tar överdrivna risker eftersom de inte själva behöver stå för eventuella

² Kopplingarna mellan banker kan vara antingen direkta eller indirekta. Direkta kopplingar kan uppstå till följd av lån eller derivatexponeringar mellan bankerna. Indirekta kopplingar kan uppstå om banker har likartade tillgångar och därmed är exponerade för likartade risker. Se även Brunnermeier m.fl. (2009).

konsekvenser). Insättningsgarantin begränsar förlusterna för insättarna om banken skulle hamna på obestånd och insättarna kräver därför inte att bankerna ska hålla lika mycket kapital som de skulle göra om det inte fanns någon insättningsgaranti.³ Även detta gör att oreglerade banker tenderar att hålla mindre kapital än vad som är optimalt ur samhällssynpunkt.

Varför behövs det tidsvarierande kapitalkrav?

Statiska minimikrav på kapital är lämpliga för att hantera permanenta systemrisk. Men för sådana systemrisk som förändras över tiden räcker det inte med statiska krav.⁴ Rent principiellt skulle man förstås kunna fastställa statiska kapitalkrav på en tillräckligt hög nivå för att ta hänsyn till maximala systemrisk. Om det bara finns fördelar med kapitalkrav och inga kostnader, varför inte låta dem ligga på 100 procent konstant? Problemet är att kapitalkrav även är förbundna med en samhällsekonomisk kostnad, eftersom de kan minska bankernas förmåga att skapa likviditet och krediter genom att ta emot inlåning.⁵ Ett effektivare sätt att hantera tidsvarierande systemrisk kan därför vara att låta även kapitalkraven förändras över tiden.

En typ av tidsvarierande systemrisk har sitt upphov i bankernas hantering av sina balansräkningar. Adrian och Shin (2010) har visat att banker brukar ha mål för sin bruttosoliditet, det vill säga hur stora tillgångar de har i förhållande till sitt kapital. Detta mål uppnås i regel genom att banken justerar sina tillgångs- och skuldnivåer, inte sitt kapital. Med ett sådant agerande blir kreditförsörjningen procyklisk, det vill säga det finansiella systemet förstärker konjunkturcykeln genom att producera en alltför kraftig kredittillväxt när konjunkturen stiger och en alltför omfattande skuldnedväxling när konjunkturen går ned. En positiv chock mot bankernas kapital leder till att de ökar kreditgivningen, medan en negativ chock mot bankernas kapital leder till en påtvingad skuldnedväxling som innebär att bankerna gör sig av med tillgångar för att minska sina skulder. Detta kan leda till att det uppstår kreditdrivna tillgångsprisbubblor: en positiv chock mot bankernas kapital leder till att de ökar sin kreditgivning, vilket i sin tur

³ Se till exempel Giammarino m.fl. (1993) och Morrison and White (2005). Vi bortser för enkelhets skull från andra typer av statliga garantier för banker. Rent principiellt skulle dock alla typer av statliga garantier i praktiken minska incitamenten för bankerna att hålla kapital.

⁴ För en utförlig diskussion om den finansiella sektorns procyklikalitet och risker, se Borio m.fl. (2001).

⁵ Se Diamond och Rajan (2000) för en teoretisk modell och Van den Heuvel (2008) för ett försök att fastställa den samhällsekonomiska kostnaden. Se även Admati m.fl. (2011) för en allmän diskussion om kapitalkravens samhällsekonomiska kostnad.

får tillgångspriserna att stiga och därmed ger upphov till en ny positiv chock mot bankernas kapital och kreditgivning. Den här typen av positiva återkopplingsloopar kan förstås resultera i varaktiga tillgångsprisbubblor som innebär att tillgångspriserna avviker från sina långsiktigt hållbara nivåer. Omvänt gäller att kreditcykeln i en nedgång kan pressa ned tillgångspriserna så att de hamnar under sina fundamentala nivåer.

Det finansiella systemets procyklikalitet innebär alltså att systemriskerna tenderar att förändras över tiden. När tiderna är goda verkar riskerna vara låga och tillgången till krediter god, men det är i själva verket då systemriskerna börjar stiga.⁶ När riskerna redan har realiserats och tiderna försämrats minskar bankerna sin utlåning mer än de egentligen skulle behöva. Eftersom systemriskerna förändras över tiden kan det alltså vara önskvärt att även kapitalkraven gör det.

Makrotillsyn behövs för att upptäcka och hantera systemrisk

Regler om kapitalkrav har traditionellt haft ett mikroperspektiv genom att de fokuserat på tillståndet hos enskilda finansiella institut i stället för på tillståndet i det finansiella systemet som helhet. Kontracykliska kapitalbuffertar ska hantera systemrisk som inte kan upptäckas genom denna traditionella övervakning.⁷ De kontracykliska buffertarna är inte specifikt inriktade på enskilda systemviktiga banker, eftersom sådana banker kan kontrolleras med hjälp av andra kapitalkrav. I stället har de ett makroperspektiv och hanterar systemrisk som kan uppstå i det finansiella systemet som helhet, det vill säga även i en stor grupp av små banker.⁸ Exemplet nedan tydliggör vad som avses med systemrisk och förklarar varför sådana risker inte kan upptäckas med ett mikroperspektiv.⁹

Exemplet handlar om idiosynkratiska kontra systemomfattande koncentrationer. I det första scenariot har ett stort antal små banker koncentrerade exponeringar som emellertid inte är korrelerade med varandra (idiosynkratisk koncentration). En myndighet som bara har ett

⁶ En liknande uppfattning framförs i Borio m.fl. (2001)

⁷ Ett verktyg som liknar de kontracykliska kapitalbuffertarna och som myndigheter som ansvarar för tillsynen på institutnivå förfogar över är den s.k. pelare 2 i Baselreglerna. Medan pelare 2 används för att hantera bankspecifika risker (t.ex. otillräckliga interna rutiner för riskhantering) och risker som enskilda banker utgör för det finansiella systemet, används kontracykliska kapitalbuffertar för att skydda banksektorn som helhet från systemrisk.

⁸ Se Nordh Berntsson och Molin (2012) för en allmän diskussion av systemrisk och verktyglådan för makrotillsyn.

⁹ Ett annat exempel på systemrisk är det finansiella systemets procykliska tendenser, vilka diskuterades i föregående avsnitt.

mikroperspektiv skulle vara bekymrad över risken att enskilda institut hamnar på obestånd på grund av den koncentrerade exponeringen, medan en myndighet som lägger fokus på systemriskerna inte skulle vara lika bekymrad, eftersom en störning bara skulle drabba ett begränsat antal banker och ha få eller inga effekter på systemet som helhet.¹⁰ I det andra scenariot har alla banker diversifierade, men exakt samma, exponeringar (systemomfattande koncentration). En myndighet som bara har ett mikroperspektiv skulle inte vara bekymrad, eftersom varje enskild bank har en bra diversifiering i sina exponeringar. En myndighet med ett makrotillsynsperspektiv skulle dock vara bekymrad över att en störning skulle drabba samtliga banker på samma sätt och kunna utlösa en systemomfattande bankkras.

Syftet med de kontracykliska kapitalbuffertarna

Det generella syftet med de kontracykliska kapitalbuffertarna är detsamma som för alla andra kapitalkrav, det vill säga att se till att bankerna är väl kapitaliserade för att undvika de negativa externa effekter som annars kan uppstå. Mer specifikt är syftet att på ett effektivt sätt se till att banksektorn som helhet har tillräckligt med kapital för att kunna fullgöra sina viktigaste funktioner.

När de finansiella eller ekonomiska förhållandena är ogynnsamma och förluster tenderar att minska kapitalet kan det hända att bankerna vill strama åt kreditgivningen. Då bör de kontracykliska kapitalbuffertarna avaktiveras så att en kreditåtstramning kan undvikas. När tiderna är goda bör de kontracykliska kapitalbuffertarna däremot aktiveras så att bankerna bygger upp tillräckligt med kapital redan innan den ogynnsamma finansiella och ekonomiska situationen är ett faktum.

Användningen av kontracykliska kapitalbuffertar kan även få en del positiva sideeffekter, som dock inte bör förväxlas med deras egentliga syfte. De kan till exempel bidra till att jämna ut kreditykeln. Under högkonjunkturer, då systemriskerna i regel stiger, skulle de kontracykliska kapitalbuffertarna höja bankernas kapitalkrav och därmed dämpa kreditgivningen. I tider av oro, då riskerna realiserar, skulle de kontracykliska kapitalbuffertarna sänka bankernas kapitalkrav och i stället stimulera kreditgivningen. En minskning av

¹⁰ Under antagandet att det finns begränsade kopplingar mellan bankerna.

kreditgivningens procyklikalitet skulle vara en positiv sidoeffekt av de kontracykliska kapitalbuffertarna, men inte deras egentliga syfte.¹¹

DE INTERNATIONELLA REGLERNA OM KONTRACYKLISKA KAPITALBUFFERTAR

Efter den teoretiska bakgrunden till de kontracykliska kapitalbuffertarna som ges i föregående avsnitt beskrivs i det här avsnittet den ordning med kontracykliska kapitalbuffertar som införs genom Basel III-reglerna och hur den ska genomföras i Europeiska unionen.

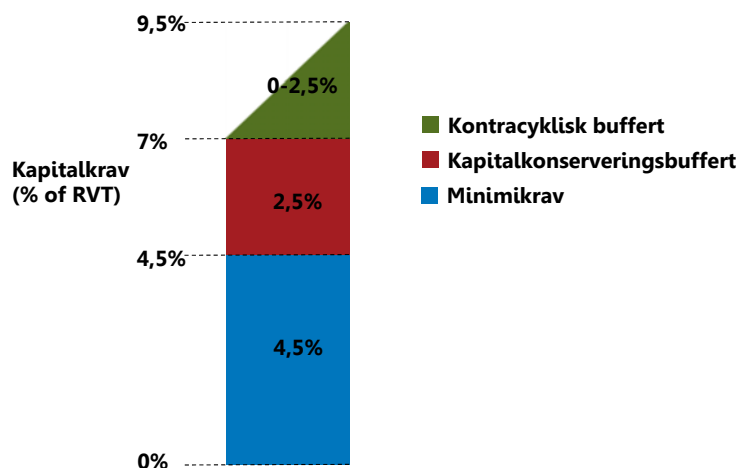
I Basel III-reglerna fastställs ett statistiskt kapitalkrav på 4,5 procent av de riskvägda tillgångarna (se figur 1). Till detta minimikrav tillkommer ett krav på en kapitalkonserveringsbuffert på 2,5 procent. Utöver minimikravet och kapitalkonserveringsbufferten rekommenderar Basel III-reglerna att en kontracyklisk kapitalbuffert aktiveras om en alltför kraftig kredittillväxt bedöms vara förknippad med ökande systemrisk.¹² Den kontracykliska kapitalbufferten avaktiveras när systemriskerna realiserar eller försvinner. Kravet på en kontracyklisk kapitalbuffert innebär att storleken på bankernas kapitalkonserveringsbuffert ökar. Genom att införa det "mjuka" kapitalkrav som buffertarna innebär vid sidan om det "hårda" minimikravet är det meningen att bankerna ska få hjälp att spara sina vinster så att de kan absorbera förluster. En bank som bryter mot det hårda minimikravet kan förlora sitt banktillstånd, men underlåtenhet att uppfylla det mjuka kapitalkravet ska bara leda till att det läggs restriktioner på utdelningar. Internationellt verksamma banker ska beräkna sina bankspecifika kontracykliska kapitalbuffertar som ett vägt genomsnitt av kraven i de jurisdiktioner mot vilka de har kreditexponeringar.

I det följande förklarar vi dessa regler i mer detalj.

¹¹ Se även Bank for International Settlements (2010): "Genom att tjäna syftet att skydda banksektorn mot kreditykeln kan systemet med kontracykliska kapitalbuffertar även bidra till att motverka själva uppbyggnadsfasen i cykeln. Denna potentiellt dämpande effekt på uppbyggnadsfasen i kreditykeln bör ses som en positiv sidoeffekt och inte som huvudmålet med systemet med kontracykliska kapitalbuffertar."

¹² Eftersom den här artikeln handlar om tidsvarierande systemrisk och kontracykliska kapitalbuffertar diskuteras inte andra buffertar som är inriktade på strukturella systemrisk och systemviktiga finansinstitut

Figur 1. Förhållandet mellan minimikapitalkravet och buffertarna



Nationellt krav på kontracykliska kapitalbuffertar

Enligt Basel III-reglerna ska den kontracykliska kapitalbufferten uppgå till mellan 0 och 2,5 procent av de riskvägda tillgångarna (RVT). Nationella myndigheter får bestämma att bufferten ska uppgå till mer än 2,5 procent om de anser det vara lämpligt, men över 2,5-procentsgränsen är kravet på internationell ömsesidighet inte obligatoriskt (närmare information om ömsesidighetskravet ges nedan).

Om den kontracykliska bufferten höjs ska detta normalt aviseras upp till tolv månader i förväg så att bankerna får tid på sig att rätta sig efter det höjda kapitalkravet innan det träder i kraft. Under exceptionella omständigheter kan dock förhandsaviseringen ske mindre än tolv månader i förväg. En sänkning av buffertnivån ska däremot träda i kraft omedelbart för att minska risken att kreditförsörjningen begränsas.

Rent tekniskt införs kontracykliska kapitalbufferten genom att man ökar kapitalkonserveringsbufferten.¹³ Om bankerna inte har tillräckligt stora buffertar läggs restriktioner på deras utdelningar av kapital, till exempel vinstutdelningar och återköp av aktier. En annan påföljd är begränsningar i bankernas möjligheter att betala ut bonusar till anställda.

Restriktionen när det gäller utdelningar är knuten till minimikraven på kapitalkonservering som har fastställts för

¹³ Banker måste därför använda kärnprimärkapital (*Common Equity Tier 1*) för att uppfylla kravet på kontracykliska kapitalbuffertar.

kapitalkonserveringsbufferten. När den kontracykliska kapitalbufferten är noll är utdelningsrestriktionerna desamma som för kapitalkonserveringsbufferten. Om den kontracykliska kapitalbufferten är 2,5 procent beräknas minimikravet på kapitalkonservering på grundval av en kapitalbuffert på 5 procent (summan av den kontracykliska kapitalbufferten och kapitalkonserveringsbufferten). Minimikravet på kapitalkonservering för en bank beror på hur stor del av den totala bufferten banken håller. Om bankens kapital ligger inom buffertens första (lägsta) kvartil, är minimikravet på kapitalkonservering 100 procent av vinsten. För banker vars kapital ligger inom högre kvartiler av den totala bufferten mjukas restriktionerna successivt upp när det gäller utdelningar.

Som utgångspunkt för beslut om buffertens storlek finns det en gemensam referensguide som baseras på i vilken utsträckning förhållandet mellan kreditgivningen och BNP avviker från en långsiktig trend. Detta mått har tidigare ofta varit en viktig indikator på tilltagande systemrisk, eftersom många systemomfattande kriser föregås av en kreditboom.

När nationella myndigheter har mätt hur mycket systemriskerna har ökat med hjälp av bästa tillgängliga information förväntas de dock använda det egna omdömet för att fastställa nivån på de kontracykliska kapitalbuffertarna. Den gemensamma referensguiden bör därför kompletteras med andra indikatorer, såsom makroekonomiska förhållanden, balansräkningsindikatorer och information från marknadspriser.

De nya kontracykliska kapitalbuffertarna som ingår i Basel III-ordningen kommer att fasas in successivt parallellt med kapitalkonserveringsbuffertarna för att göra det möjligt för banksektorn att övergå till de högre kapitalkraven och ändå samtidigt fortsätta att förse den reala ekonomin med krediter. Alla länder måste ha ett ramverk för att införa de kontracykliska kapitalbuffertarna, så att de senast 2016 på kvartalsbasis kan fastställa vilken buffertnivå som krävs för exponeringar mot den nationella marknaden, offentliggöra denna nivå och kontrollera att den följs. Kravet på internationell ömsesidighet (se nedan) ska börja på 0,625 procent av RVT år 2016 och gradvis höjas till 2,5 procent år 2019. Länder som har en alltför kraftig kredit tillväxt kan skynda på införandet av de kontracykliska kapitalbuffertarna och även besluta om högre buffertnivåer, men principen om ömsesidighet gäller i dessa fall bara i enlighet med infasningsöverenskommelsen.

Principen om ömsesidighet för internationellt verksamma banker

Principen om ömsesidighet är en av hörnstenarna i Basel III-reglerna om kontracykliska kapitalbuffertar. Syftet med denna princip är att skydda internationellt verksamma banker mot systemrisk som uppstår utanför deras hemländer och att förhindra incitament att kringgå kravet på en kontracyklisk kapitalbuffert. Särskilt det sistnämnda är viktigt i banksystem som till stor del utgörs av gränsöverskridande banker.¹⁴

Banker med kreditexponeringar mot utlandet måste hålla en buffert som speglar sammansättningen av deras exponeringar både inom landet och mot andra länder. En myndighet i varje land ska fastställa ett buffertkrav för kreditexponeringar inom dess jurisdiktion. Hemlandsmyndigheten ska se till att banker som står under dess tillsyn beräknar sina buffertnivåer utifrån var exponeringarna finns. Den svenska myndighetens beslut om den kontracykliska kapitalbufferten kommer till exempel automatiskt att gälla utländska bankers exponeringar mot Sverige. På samma sätt kommer svenska bankers exponeringar mot andra länder att omfattas av de buffertkrav som fastställs av värdländernas myndigheter.

Ett enkelt exempel kan illustrera hur banker med kreditexponeringar mot andra länder kommer att behöva hålla en buffert som speglar det vägda genomsnittet av deras nationella och utländska exponeringar. Anta att en bank som har sitt säte i Sverige har exponeringar mot två länder: Sverige och Finland. Av bankens riskvägda exponeringar är 70 procent mot låntagare i Sverige, medan 30 procent är mot låntagare i Finland via filialer. Den svenska myndighet som ansvarar för makrotillsynen har bestämt att den kontracykliska kapitalbufferten ska uppgå till 0 för exponeringar i Sverige, och dess finländska motsvarighet har fastställt att den kontracykliska kapitalbufferten ska uppgå till 2 procent för exponeringar i Finland. I denna situation skulle banken behöva en kontracyklisk kapitalbuffert som motsvarar: $0,7 * 0 + 0,3 * 2 = 0,6$ procent av RVT.

När ett lands buffert understiger 2,5 procent av de riskvägda tillgångarna krävs att utländska bankers filialer håller hela bufferten enligt principen om internationell ömsesidighet. Nationella myndigheter kan fastställa ett buffertkrav på över 2,5 procent om de anser det vara lämpligt med hänsyn till de nationella förhållandena.

¹⁴ Utan ömsesidighet skulle myndigheten i värdlandet kunna fastställa ett buffertkrav för utländska bankers dotterbanker, medan utländska bankers filialer inte skulle beröras.

Detta krav skulle gälla inhemska banker och utländska bankers inhemskt registrerade dotterbanker. Kravet på internationell ömsesidighet skulle emellertid inte gälla den del av bufferten som överstiger 2,5 procent. Ömsesidigt erkännande är med andra ord obligatoriskt för kontracykliska kapitalbuffertar upp till 2,5 procent, men frivilligt för kontracykliska kapitalbuffertar över 2,5 procent. Anta till exempel att en bank med säte i Sverige via sina filialer även har exponeringar mot Finland. Om den finländska myndigheten fastställer ett buffertkrav på 4 procent för exponeringar i Finland kan den svenska myndigheten bestämma om man vill rätta sig efter denna nivå (frivillig ömsesidighet) eller behålla bufferten på 2,5 procent för dessa exponeringar (obligatorisk ömsesidighet).

Genomförandet av Basel III-reglerna och de kontracykliska kapitalbuffertarna i Europeiska unionen

Den 20 juli 2011 offentliggjorde Europeiska kommissionen ett förslag om hur Basel III-överenskommelsen ska genomföras genom ny EU-lagstiftning – kapitalkravsförordningen (CRR) och det fjärde kapitalkravsdirektivet (CRD IV). CRR och CRD IV har därefter varit föremål för utdragna politiska förhandlingar. Den 21 maj 2012 offentliggjorde Europeiska unionens råd ett kompromissförslag.¹⁵ Det är detta förslag som är utgångspunkten för diskussionen i det här avsnittet. Europeiska unionens råd och Europaparlamentet för emellertid fortfarande förhandlingar om CRR och CRD IV. Det är därför viktigt att hålla i åtanke att någon överenskommelse ännu inte har nåtts om slutversionerna av CRR/CRD IV.¹⁶

Enligt förslaget till det fjärde kapitalkravsdirektivet skulle medlemsstaterna kunna införa den kontracykliska kapitalbufferten redan från och med den 1 januari 2013 (se ruta 1 för internationella exempel på buffertsystem). I förslaget fastställs att varje medlemsstat ska utse en myndighet eller ett organ som ska bestämma buffertnivån för denna medlemsstat. Myndigheten eller organet kallas "den utsedda myndigheten".

¹⁵ Se Europeiska unionen (2012a och 2012b).

¹⁶ Diskussioner pågår även om Europeiska kommissionens förslag om en gemensam tillsynsmekanism (bankunionen). För länderna i euroområdet innebär förslaget att kontrollen över systemriskförebyggande verktyg inom banksektorn, bl.a. den kontracykliska kapitalbufferten, skulle flyttas över till ECB. En sådan centralisering av beslutsrätten skulle vara problematisk, i synnerhet för mindre länder. Nationella myndigheter har de sakkunskaper som krävs och har incitament att analysera risker mot den finansiella stabiliteten inom sina jurisdiktioner och att vidta lämpliga systemriskförebyggande åtgärder.

Den utsedda myndigheten ska varje kvartal beräkna ett buffertriktvärde som ska baseras på hur mycket förhållandet mellan kreditgivningen och BNP avviker från sin långsiktiga trend. Varje kvartal ska myndigheten också bestämma nivån på den kontracykliska kapitalbufferten utifrån:

- i) det buffertriktvärde som har beräknats;
- ii) eventuella riktlinjer från Europeiska systemrisknämnden (ESRB); och
- iii) andra indikatorer som kan signalera tilltagande systemrisk.¹⁷

ESRB kan ge vägledning om vilka principer som myndigheterna ska utgå från när de fattar beslut om en lämplig buffertnivå, om variabler som visar att systemriskerna ökar och om variabler som visar att bufferten bör minskas eller avaktiveras helt.

¹⁷ Europeiska systemrisknämnden (ESRB) inrättades i december 2010 och har i uppdrag att övervaka risker i det finansiella systemet som helhet. Systemrisknämnden kan utfärda rekommendationer om åtgärder som bör vidtas för att hantera konstaterade risker och i lämpliga fall offentliggöra dessa rekommendationer. ESRB:s rekommendationer är inte bindande. En mottagare av en rekommendation som inte agerar i enlighet med den måste emellertid ge en tillfredsställande förklaring till detta ("följ eller förklara"). I fall där länders systemriskförebyggande åtgärder har väsentliga gränsöverskridande effekter kan ESRB uppmantra länder att samordna sina policyåtgärder.

RUTA 1 INTERNATIONELLA EXEMPEL PÅ SYSTEM MED KONTRACYKLISKA KAPITALBUFFERTAR

Schweiz införde tidigt ett system med kontracykliska kapitalbuffertar eftersom det fanns en oro över risker som skapats av konjunkturella obalanser på den inhemska bolåne- och bostadsmarknaden. Den schweiziska bufferten kan tillämpas på bred basis eller riktas in mot specifika segment av kreditmarknaden. Inledningsvis låg fokus på en eventuell aktivering av en sektorsvis kontracyklisk kapitalbuffert riktad mot den inhemska bolåne- och bostadsmarknaden.¹⁸

I Storbritannien har den interimistiska Financial Policy Committee (FPC) rekommenderat att dess permanenta, lagstadgade efterföljare inte bara ska fastställa nivån på den övergripande kontracykliska kapitalbufferten, utan även varierande sektorsvisa kapitalkrav för att komma åt risker inom särskilda sektorer. Den brittiska regeringen planerar att lagstifta om att FPC skulle få kontroll över båda verktygen med hänsyn till den kommande EU-lagstiftningen.¹⁹

Även om den kontracykliska kapitalbufferten i regel ses som ett brett verktyg som inte är inriktat på specifika sektorer visar de schweiziska och brittiska exemplen att tidsvarierande sektorsvisa kapitalkrav kan användas som ett alternativ till tidsvarierande sektorsvisa riskvikter.²⁰ Den övergripande kontracykliska kapitalbufferten och de tidsvarierande sektorsvisa kapitalkraven siktar in sig på olika typer av risker, men båda verktygen förutsätter att beslutsfattarna har ett makroperspektiv och fokuserar på systemriskerna. Därför kan det vara önskvärt att den myndighet som ansvarar för den övergripande kontracykliska kapitalbufferten även har tidsvarierande sektorsspecifika kapitalkrav som en del av sin verktygslåda.

¹⁸ För en mer utförlig diskussion, se Danthine (2012).

¹⁹ För den interimistiska kommitténs yttrande, se Bank of England (2012), och för regeringsförslaget, se HM Treasury (2012).

²⁰ Se även diskussionen i avsnitt 3.1.2 i Bank of England (2011).

ANDRA FRÅGOR SOM RÖR TILLÄMPNINGEN AV KONTRACYKLISKA KAPITALBUFFERTAR

Det är bra att känna till de teoretiska argument och juridiska detaljer som beskrivs i föregående avsnitt för att få en grundläggande förståelse för hur kontracykliska kapitalbuffertar är tänkta att fungera. Det finns emellertid också en rad praktiska frågor som är viktiga när detta system ska införas. Det handlar till exempel om vilka typer av risker som de kontracykliska kapitalbuffertarna ska vara inriktade på och om hur kontracykliska kapitalbuffertar interagerar med andra makrotillsynsverktyg.

För vilka risker bör kontracykliska kapitalbuffertar användas?

I den BIS-rapport som ger vägledning inför genomförandet av kontracykliska kapitalbuffertar kopplas ökningen av systemrisk till kreditillväxten: "Det primära syftet [...] är [...] att skydda banksektorn mot de perioder av alltför kraftig total kreditillväxt som ofta har varit förknippade med ökade systemrisk".²¹ Denna hänvisning till en alltför kraftig kreditillväxt skapar dessvärre förvirring eftersom det är möjligt att göra flera olika tolkningar. En fråga är till exempel om kreditillväxten i sig är en orsak till systemrisk eller bara ett symptom på ökade systemrisk.

Som tur är framgår det tydligt av den ekonometriska analys som ligger till grund för BIS-rapporten att en alltför kraftig kreditillväxt bara är en av indikatorerna på annalkande kris.²² Det är alltså varken kreditillväxten i sig eller de systemrisk som är en följd av kreditillväxten som står i fokus för de kontracykliska kapitalbuffertarna.

De kontracykliska kapitalbuffertarna är i första hand inriktade på att hantera tidsvarierande systemrisk, oavsett orsaker eller vilka indikatorer som används. Därmed inte sagt att vissa systemrisk inte är en följd av eller är förknippade med en snabb kreditillväxt.

De kontracykliska kapitalbuffertarnas relativt breda täckning när det gäller att hantera tidsvarierande systemrisk innebär att de inte nödvändigtvis angriper orsakerna, utan snarare hanterar konsekvenserna. Det väcker även frågan om hur bufferten interagerar med andra makrotillsynsverktyg. Båda dessa frågor diskuteras nedan.

²¹ Se Bank for International Settlements (2010) s. 1.

²² Se Drehmann m.fl. (2011).

Att hantera konsekvenserna kontra att angripa orsakerna

Följande aspekter bör framhållas när det gäller kontracykliska kapitalbuffertar:

1. De är inriktade på banker. Andra finansiella intermediärer, däribland professionella tillgångsförvaltare (till exempel penningmarknadsfonder) och försäkringsbolag påverkas därför inte direkt av de kontracykliska kapitalbuffertarna
2. Det är bara en banks totala exponeringar inom en viss jurisdiktion som används för att beräkna den bankspecifika kontracykliska kapitalbufferten. Man fäster alltså inget avseende vid bankens individuella bidrag till systemriskerna.

Båda dessa aspekter innebär att de kontracykliska kapitalbuffertarna är bättre lämpade för att ta hand om potentiella konsekvenser än för att angripa de bakomliggande orsakerna. Detta åskådliggörs nedan med hjälp av ett par konkreta exempel där tidsvarierande systemrisk uppstår utanför den svenska banksektorn.

En situation kan uppstå där en systemrisk har sitt ursprung utanför banksektorn (den kan till exempel vara en följd av kreditrisk i finansiella institutioner utanför banksektorn men med nära kopplingar till bankerna). Det bästa är om den relevanta myndigheten eller myndigheterna vidtar lämpliga åtgärder för att angripa själva orsaken till systemrisken. Men i vissa exceptionella fall kan sådana direkta åtgärder dröja eller inte vara tillräckliga för att minska risken. I det läget kan det vara klokt att aktivera kontracykliska kapitalbuffertar som en sista utväg om det finns starka skäl att tro att bankerna skulle drabbas negativt om risken realiserades. Det skulle då vara viktigt att rättfärdiga användandet av bufferten, inte minst genom att visa på starka kopplingar till banksektorn.

En annan intressant situation uppstår när systemrisken har sitt ursprung utanför den nationella ekonomin. Även om bankerna bara har nationella exponeringar och det inte finns någon oro när det gäller dessa exponeringar kan det under vissa omständigheter ändå vara klokt att aktivera de kontracykliska kapitalbuffertarna. Skälet till detta är att bankerna kan riskera att drabbas av en allmän förtroendeförlust, till exempel på finansieringssidan, framför allt om de har många internationella investerare. En öppen ekonomi kan dessutom drabbas via exporten, vilket även får följder för bankerna genom kreditförluster för lån till exportföretag.

Ett konkret exempel på detta är de svenska bankernas alltför omfattande utlåning i de baltiska länderna under åren 2005–2007. En

del av systemrisken i detta sammanhang var de svenska bankernas direkta förluster till följd av exponeringar mot Baltikum, vilka i princip skulle ha kunnat täckts av buffertar som fastställts av de baltiska myndigheterna. Dessa direkta förluster i Baltikum ledde emellertid också till en allmän förlust av förtroendet bland investerare, vilket skadade hela den svenska banksektorn. Under krisen 2008–2009 drabbades i själva verket även svenska banker som inte hade några exponeringar mot Baltikum av bristen på förtroende på de internationella marknaderna för upplåning.

I efterhand kan man konstatera att denna situation – om man utgår från de allmänna riktlinjerna för de kontracykliska kapitalbuffertarna – åtminstone hypotetiskt hade kunnat rättfärdiga en aktivering av bufferten i Sverige. Om buffertar hade införts innan krisen bröt ut hade de kunnat mildra det negativa inflytande som förlusterna i Baltikum hade på förtroendet för det svenska banksystemet. Den relevanta myndigheten eller myndigheterna bör som en "first-best solution" vidta andra, mer direkta åtgärder för att i möjligaste mån komma åt orsakerna till systemriskerna. De kontracykliska kapitalbuffertarna bör bara användas som en sista utväg och med tillräckliga skäl och förklaringar.

Interaktion med andra potentiella verktyg

Med tanke på deras breda räckvidd när det gäller tidsvarierande risker och inriktningen på konsekvenser snarare än på orsaker är det viktigt att förstå hur de kontracykliska kapitalbuffertarna interagerar med andra systemriskförebyggande verktyg.

Under idealiska förhållanden tenderar kontracykliska kapitalbuffertar att vara underlägsna andra verktyg. Om orsakerna till systemriskerna kan identifieras är det ofta mer effektivt att rikta in sig på källan i stället för att hantera konsekvenserna. Argumenten för att använda kontracykliska kapitalbuffertar vilar därför på vissa ofullkomligheter som beror på:

- i) att det inte går att fastställa de exakta orsakerna till systemriskerna;
- ii) att det inte går att angripa de exakta orsakerna till systemriskerna; eller
- iii) att det finns en risk för regelarbitrage och för att problemen ska sprida sig.

I många fall kan det vara svårt att fastställa de exakta orsakerna till systemriskerna. En kreditexpansion kan till exempel sätta igång ett självgående kretslopp. En allmän ökning av kreditgivningen kan leda

till ökad ekonomisk aktivitet och högre tillgångspriser, som i sin tur kan bana väg för ytterligare kreditexpansion och så vidare. I ett sådant läge kan det vara oklart exakt vad som har orsakat systemriskerna och därför vara motiverat att använda kontracykliska kapitalbuffertar.

Det kan även vara motiverat att använda kontracykliska kapitalbuffertar om det inte går att komma åt de exakta riskorsakerna. Detta kan till exempel vara fallet om risken har sitt ursprung utanför Sverige. Den utveckling mot ohållbara offentliga finanser som ägde rum när förhållandena var normala och som så småningom ledde till statskuldkrisen i Europa kan tjäna som ett belysande exempel i detta sammanhang.

En oförmåga att agera kan även bero på den institutionella strukturen. Om en myndighet bara har de kontracykliska kapitalbuffertarna som enda verktyg kan den inte använda andra verktyg som eventuellt är bättre lämpade för att komma åt de bakomliggande riskerna. Kontrollen över lånetak i förhållande till värdet på den underliggande säkerheten (LTV eller loan-to-value) och i förhållande till låntagarens inkomster (LTI eller loan-to-income) kan till exempel vara skild från kontrollen över de kontracykliska kapitalbuffertarna. Om systemriskerna har sitt ursprung i en övervärdering av bostadspriserna och LTV- och LTI-verktygen inte används kan de kontracykliska kapitalbuffertarna användas som en sista utväg.

Det kan även vara motiverat att använda de kontracykliska kapitalbuffertarna i stället för andra verktyg om det förekommer regelarbitrage och kopplingar mellan olika banker. Vi kan illustrera detta genom att jämföra sektorsvisa kapitalkrav med kontracykliska kapitalbuffertar. Medan kontracykliska kapitalbuffertar tillämpas på de totala exponeringarna kan de sektorsvisa kapitalkraven tillämpas på sektorsvisa exponeringar (till exempel på bolån i stället för på hela utlåningen till den privata sektorn). Varierande sektorsvisa kapitalkrav är i princip likvärdiga med varierande sektorsvisa riskvikter.

Låt oss konkretisera detta genom att anta att det är bolånen som är roten till den aktuella systemrisken. Sektorsvisa kapitalkrav är uppenbart effektiva för att angripa en sådan risk: det är banker som är inriktade på bolån som orsakar systemrisken och kapitalkraven kommer att riktas in mot just dessa banker, medan banker som inte har någon bostadsutlåning inte kommer att påverkas alls.

Ett problem med sektorsvisa kapitalkrav är dock att de förutsätter att det går att fastställa en exakt definition av bostadsutlåning, vilket

kan vara svårt. Sådana sektorsbaserade kapitalkrav riskerar därför att leda till regelarbitrage.²³

Ett annat, kanske viktigare, problem är att banker tenderar att ha nära kopplingar till varandra via interbank- och derivatmarknaderna. Även banker som inte har någon bostadsutlåning kan därför drabbas hårt när förlusterna på bolånen börjar hopa sig. Kontracykliska kapitalbuffertar kan därför även användas tillsammans med andra verktyg, i detta fall tillsammans med sektorsvisa kapitalkrav, som ett komplement för att minska spridningseffekterna.

Den kontracykliska kapitalbufferten är sammanfattningsvis ett ganska kraftfullt, men också trubbigt, verktyg när det gäller att komma åt orsakerna till systemrisk. Buffertens roll är därför att vara ett komplement till andra makrotillsynsverktyg som är inriktat på att mildra konsekvenserna snarare än på att förhindra att risker uppstår.

ATT FATTA ETT BESLUT OM KONTRACYKLISKA KAPITALBUFFERTAR

En allmän beskrivning av optimal aktivering och avaktivering

Ett beslut om kontracykliska kapitalbuffertar förutsätter i regel följande steg:

- Övervakning av ett antal indikatorer som visar att systemriskerna ökar.
- Ett beslut fattas om att aktivera bufferten och om buffertens storlek.
- Övervakning av ett antal indikatorer som visar stressnivån inom banksektorn.
- Ett beslut fattas om att avaktivera bufferten.

De första två stegen – övervakningen av systemriskindikatorerna och beslutet om att aktivera bufferten – handlar om den optimala tidpunkten att aktivera den kontracykliska kapitalbufferten. De två sista stegen – övervakningen av stressindikatorerna och beslutet om att avaktivera bufferten – handlar om den optimala tidpunkten att avaktivera den kontracykliska kapitalbufferten.

Beslutet om aktivering är liksom beslutet om avaktivering i teorin enkelt. När systemriskerna ökar bör bufferten aktiveras eller fyllas på

²³ Även de allmänna kapitalkraven kan naturligtvis arbitreras genom bankernas möjligheter att ändra riskvikterna.

om den redan har aktiverats. När systemriskerna har realiserats eller försvunnit bör bufferten minskas eller avaktiveras helt och hållet.

I praktiken är emellertid inget av besluten enkelt. Båda förutsätter att det finns lämpliga signalindikatorer, men att ta fram lämpliga indikatorer är i praktiken ingen enkel uppgift. Förutom att det behövs variabler som kan förmedla signaler behöver man också en metod som gör det möjligt att utifrån dessa signaler fastställa en konkret buffertnivå – och inte heller det är en enkel uppgift.

Riktlinjer för aktiverings- och avaktiveringsindikatorer

En optimal aktiveringsindikator bör

- spegla tilltagande systemrisker i eller utanför banksektorn,
- visa att systemriskerna ökar i god tid innan krisen bryter ut,
- vara lätta att tolka och transparenta när det gäller de bakomliggande orsakerna till risk.

Det första kriteriet gör klart att en aktiveringsindikator bör vara kopplad till en systemrisk. Det är viktigt att påpeka att risken inte behöver ha sitt ursprung i banksektorn, men att banksektorn måste påverkas om den realiserar.

Det andra kriteriet handlar om den lämpliga tidpunkten för aktivering, vilket är centralt i systemet med kontracykliska kapitalbuffertar. Tänk på att de kontracykliska kapitalbuffertarna går ut på att öka kapitalet när marknaderna fortfarande går på högvarv samtidigt som systemriskerna ökar. Det extra kapitalet ska sedan kunna användas i tider av oro för att hjälpa bankerna att absorbera förluster. Det andra kriteriet förutsätter därför att en indikator börjar signalera tilltagande systemrisker i ett tidigt skede.

Det tredje kriteriet handlar om vikten av att kommunicera buffertbesluten till allmänheten. En indikator som är lätt att tolka och som visar vilka faktorer som ligger bakom systemriskerna underlättar en enkel och tydlig kommunikation med allmänheten.

I praktiken är det förstas svårt att få fram aktiveringsindikatorer som uppfyller samtliga tre krav, men de kan ändå fungera som vägledning när man ska bedöma olika indikatorers för- och nackdelar. Marknadsindikatorer, bland annat ränteskillnaderna på kreditmarknaden, är till exempel ofta bra på att fånga upp den nuvarande stressnivån inom den finansiella sektorn. Dessa indikatorer är normalt också tydliga och lätta att förklara. Ändå kan de vara mindre användbara för att fastställa nivån på kontracykliska

kapitalbuffertar eftersom de snarare visar när riskerna realiserats än när de byggs upp.

Det är betydligt lättare att hitta lämpliga avaktiveringsindikatorer. I princip finns det bara ett kriterium för avaktiveringsindikatorer och det är att de i tid ska visa när det finns en betydande stressnivå inom banksektorn.²⁴ Detta kriterium kan direkt härledas till själva grundargumenten för kontracykliska kapitalbuffertar, det vill säga att de ska ge bankerna incitament att hamstra extra kapital under normala förhållanden som sedan kan användas för att absorbera förluster och stärka förtroendet under perioder av oro.

Illustrationer av hur beslutet om aktivering kan fattas

Systemrisk är, som vi visade i föregående avsnitt, komplicerade och därför svåra att mäta. I det här avsnittet beskriver vi därför hur systemrisk kan mätas i praktiken.

Det finns två huvudsakliga metoder i detta sammanhang: en statistisk och en strukturell. Den statistiska metoden är inriktad på att hitta variabler som tidigare har visat sig vara bra på att signalera finansiella kriser. Denna metod bortser i regel från de konkreta mekanismer som ligger bakom tilltagande systemrisk och orsaksstrukturer och är i stället inriktad på indikatorernas förmåga att förutsäga kriser historiskt sett. Ett exempel på denna modell är BIS standardmetod (se nedan).

Den strukturella metoden är däremot inriktad på att förstå systemriskerna och de bakomliggande orsaksstrukturerna. Den är mindre inriktad på statistiska analyser och mer på teoretiska argument.

Det finns naturligtvis för- och nackdelar med båda modellerna. Den statistiska metodens styrka är att den är baserad på faktiska historiska korrelationer, men den brukar vara bristfällig när det gäller att förklara bakomliggande mekanismer och riskerar att de historiska korrelationerna förändras över tiden. Den strukturella metoden gör det möjligt att ta hänsyn till en rad olika risker, men den kan tolkas på flera olika sätt och sakna empirisk bevisning som bekräftar riskerna.

BIS standardmetod

BIS har utarbetat en gemensam referensguide för att hjälpa nationella myndigheter att fastställa nivån på de kontracykliska

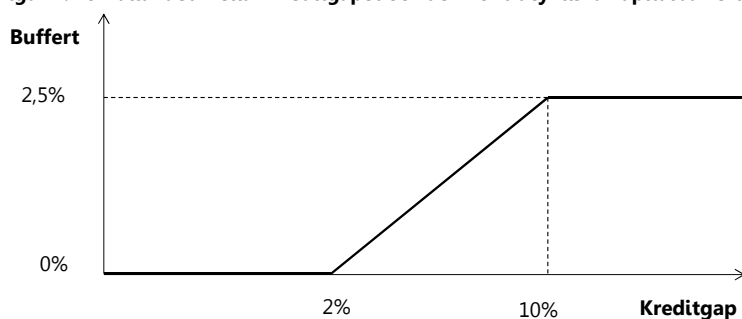
²⁴ Det skulle kunna hävdas att bufferten bör avaktiveras när systemrisknivån har sjunkit. Tyvärr kan aktiveringsindikatorerna fortsätta att ligga högt även efter det att krisen har brutit ut.

kapitalbuffertarna.²⁵ Systemet bygger på empiriska bevis från mer än 40 systemomfattande bankkriser i 36 länder runt om i världen.²⁶

BIS standardmetod bygger på det så kallade kreditgapet, vilket är ett mått på hur mycket kreditgivningen i förhållande till BNP avviker från sin långsiktiga trend.²⁷ BIS empiriska analys visar att kreditgapet har de lämpligaste signalegenskaperna av en rad möjliga indikatorer. Kreditgapet brukar systematiskt börja växa redan tre-fyra år innan kriser bryter ut och dessutom är andelen falska signaler låg.²⁸

För att kreditgapet ska kunna användas tillämpar BIS-metoden en automatisk regel som anger storleken på de kontracykliska kapitalbuffertarna vid olika storlekar på kreditgapet (se figur 2). När kreditgapet hamnar över 2 procent aktiveras den kontracykliska kapitalbufferten. När kreditgapet ligger mellan 2 och 10 procent är den kontracykliska kapitalbufferten en linjär funktion av kreditgapet. När kreditgapet ligger över 10 procent fastställs den kontracykliska kapitalbufferten till 2,5 procent.²⁹

Figur 2. Förhållandet mellan kreditgapet och den kontracykliska kapitalbufferten



För att kunna tillämpa BIS standardmetod i praktiken måste varje jurisdiktion bestämma hur den totala kreditgivningen lämpligen ska mätas. BIS rekommenderar ett brett mått som i princip bör omfatta inte bara krediter som förmedlas av banker, utan även icke-finansiella företags direkta marknadsupplåning.

Om man följer BIS rekommendation inkluderar måttet på den totala kreditgivningen för Sverige alltså inte bara bankers krediter till den icke-finansiella sektorn, utan även den direkta marknadsfinansieringen till den icke-finansiella sektorn.

²⁵ Se Bank for International Settlements (2010).

²⁶ Se Drehmann m.fl. (2011).

²⁷ Den långsiktiga trenden beräknas genom ett ensidigt HP-filter med hjälp av en utjämningsparameter lika med 400 000.

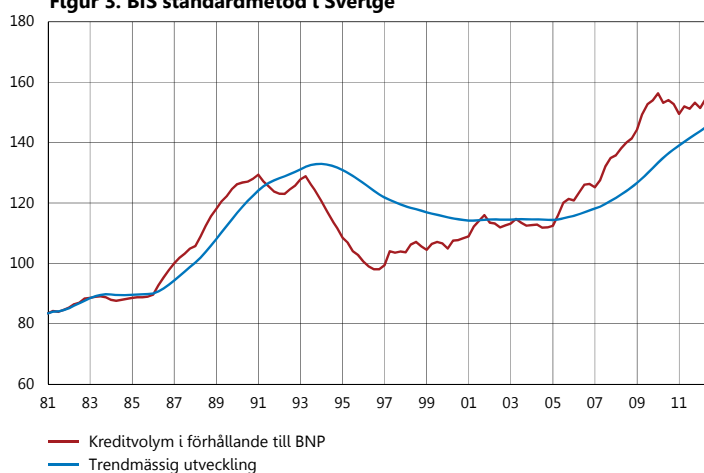
²⁸ Se Drehmann m.fl. (2011).

²⁹ Eftersom detta är maximinivån för kravet på ömsesidighet.

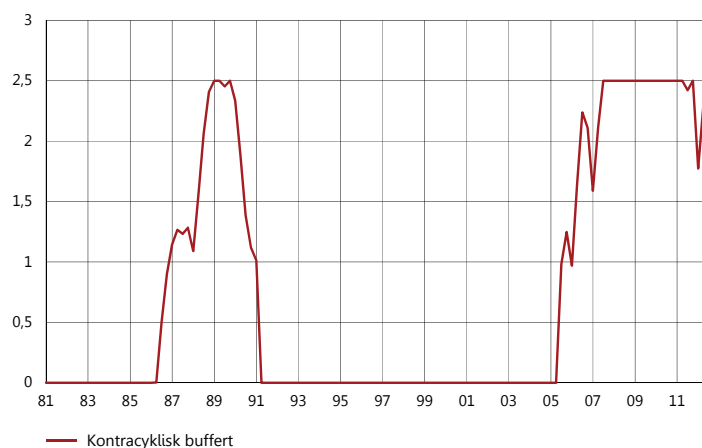
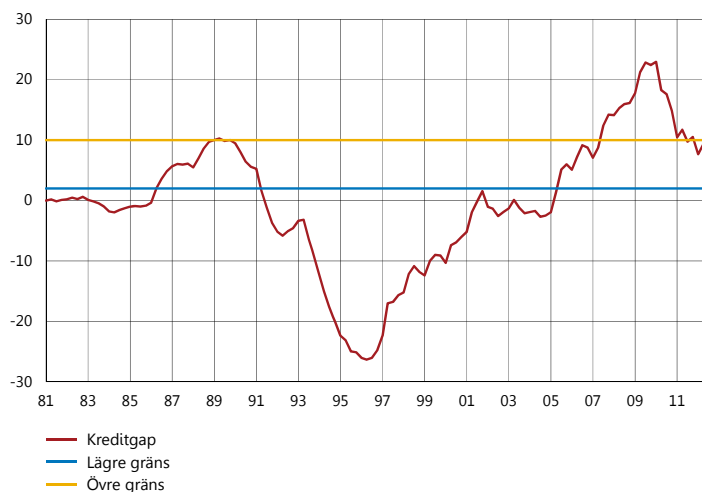
Resultaten av tillämpningen av BIS standardmetod för Sverige presenteras i figur 3. Det första diagrammet visar hur kreditgivningen i förhållande till BNP och dess långsiktiga trend har utvecklats under perioden 1981–2012. Det andra diagrammet visar kreditgapet, det vill säga hur kvoten mellan kreditgivningen och BNP har avvikit från sin långsiktiga trend, och de undre och övre gränserna på 2 respektive 10 procent från figur 2. Det sista diagrammet visar slutligen den kontracykliska kapitalbuffertens utveckling i Sverige i ett historiskt perspektiv.

Historiskt sett har BIS standardmetod fungerat bra i Sverige. De buffertar som blir resultatet om man tillämpar BIS standardmetod tenderar att ge signaler om annalkande kriser långt i förväg. Man kan i efterhand konstatera att kontracykliska kapitalbuffertar skulle ha aktiverats i Sverige vid två tillfällen: 1986, inför den kommande krisen på 1990-talet, och 2005, inför den kommande globala finanskrisen.³⁰

Figur 3. BIS standardmetod i Sverige



³⁰ Det är inte lika tydligt att förhållandet mellan kreditgivning och BNP är en lämplig avaktiveringsindikator, eftersom bufferten fortsätter att ligga på eller nära maximnivån under hela den globala finanskrisen.



Komplement till BIS standardmetod

Trots att BIS standardmetod historiskt sett har fungerat bra för Sveriges del är det inte troligt att den är den enda metoden som kommer att användas för att fastställa nivån på den kontracykliska kapitalbufferten. BIS-metoden har minst två brister som kan åtgärdas med kompletterande verktyg.

Som redan påpekats bör en lämplig aktiveringsindikator vara transparent så att det går att förstå varför riskerna ökar. BIS-metoden utgår från den totala kreditgivningen i ekonomin och kan därför inte ange vilken eller vilka kategorier av låntagare som ligger bakom en snabb ökning i den totala kreditgivningen.

En annan nackdel med BIS-metoden är att den är bakåtblickande. BIS-metoden bygger på statistiska analyser som är avsedda att varna för kriser som vi redan har upplevt. Metoden gör med andra ord att vi

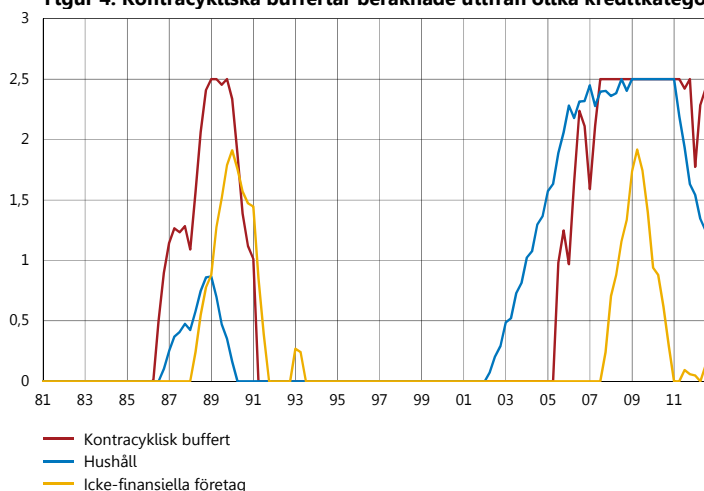
kan bedöma om vi har en alltför kraftig total kredittillväxt ur ett historiskt perspektiv och under antagandet att de historiskt observerade korrelationerna är oförändrade. Därmed uppstår frågetecken kring indikatorns förmåga att upptäcka om framtida kriser är under uppsegling. Denna osäkerhet är särskilt bekymmersam i och med att upprinnelsen till kriser tenderar att variera.

För att åtgärda dessa två brister hos BIS-metoden bör man utveckla kompletterande verktyg. Nedan illustreras några av de verktyg som kan fungera som komplement till BIS standardmetod.

Transparensproblemet i BIS-metoden kan lätt åtgärdas genom att man tittar på komponenterna i den totala kreditgivningen och tillämpar BIS standardmetod på de olika komponenterna var för sig. En sådan uppdelning visar tydligt vilka kategorier av låntagare som påverkar bufferten. Uppdelningen kan även blottlägga omständigheter där vissa sektorer har en snabb kredittillväxt, men det ändå inte kommer några signaler från BIS standardmetod.

Uppdelningen av BIS standardmetod för Sverige illustreras i figur 4. Diagrammet visar att 1990-talskrisen i första hand berodde på den snabba tillväxten i kreditgivningen till icke-finansiella företag (bland annat den kommersiella fastighetssektorn) och, i mindre grad, kreditgivningen till hushållen. Om man tittar på den senaste globala finanskrisen kan man se motsatsen: bufferten påverkas främst av kreditgivningen till hushållssektorn. Om bufferten hade baserats enbart på hushållskrediter skulle behovet av aktivering ha signalerats redan 2002, medan BIS standardmetod inte skulle ha aktiverat bufferten förrän 2005. Detta visar hur viktigt det är med den här typen av uppdelningar som ett kompletterande verktyg till BIS standardmetod.

Figur 4. Kontracykliska buffertar beräknade utifrån olika kreditkategorier



För att åtgärda det andra problemet, det vill säga att BIS-metoden är bakåtblickande och därför känslig för förändringar i historiskt observerade samband, föreslår vi ett antal strukturella indikatorer för vilka det finns visst teoretiskt stöd.

För det första kan man analysera hur kreditillväxten finansieras av kreditinstituten. Idén kommer från Shin (2010), som menar att en alltför kraftig kreditillväxt i ekonomin måste märkas på finansieringssidan. Den del av utlåningen som baseras på stabila källor såsom inlåning kan betraktas som hållbar, medan den del av utlåningen som baseras på instabila källor såsom kortfristiga lån utan säkerhet kan betraktas som riskabel. I en vidareutveckling av detta resonemang kan man dela upp utlåningen till allmänheten i en hållbar och en riskabel del och sedan tillämpa en regel som anger storleken på de kontracykliska kapitalbuffertarna vid olika storlekar på den riskabla delen.

Man kan för det andra titta på finansmarknadens riskapitet. I en högkonjunktur tenderar finansmarknaderna att vara "överoptimistiska" och i hög grad bortse från risken för en kris.³¹ En vanlig orsak till en alltför kraftig kreditillväxt och ett starkt beroende av instabila finansieringskällor kan därför vara finansmarknadernas närsynthet. För att bedöma överoptimismen eller investerarnas närsynthet i praktiken kan man använda ett index för finansiell stress och analysera kreditspreaden. När det gäller stressindexet kan varningssignaler utläsas ur låga stressindexnivåer. När det gäller analysen av kreditspreaden kan varningssignaler utläsas ur låga implicita

³¹ Se även Goodhart (2008) och Greenwood och Hanson (2012).

riskpremier. Ett sätt att beräkna den implicita riskpremien är att beräkna den långsiktiga förväntade förlusten för ett givet skuldinstrument och dra av den från den totala spreaden.

För det tredje kan man även titta på den reala sektorns, i synnerhet hushållens, förmåga att betala sina skulder. Om den totala kreditgivningen verkligen visar tendenser på att vara alltför stor och dessutom kan hänföras till en viss kategori låntagare, är det naturligt att titta närmare på dessa låntagares kapacitet att betala sina skulder. För hushållen kan detta gå till på bland annat följande sätt. Givet nivån på hushållens skuldsättning, disponibla inkomster och andra parametrar kan man beräkna hur många år det skulle ta för hushållen att bli skuldfria. Resultatet kan sedan användas för att bedöma om hushållens skuldsättning verkar vara alltför hög.

Denna lista över indikatorer illustrerar alltså möjliga aktiveringsindikatorer. Indikatorerna ovan är nära kopplade till BIS standardmetod. Självfallet bör även indikatorer som fokuserar på andra typer av systemrisk utvecklas. Det kan handla om risker utanför den nationella banksektorn (till exempel finansiella institutioner utanför banksektorn men med nära kopplingar till banksektorn, utländsk utlåning och finansiering), potentiella statsskuldsproblem, ohållbara huspriser och så vidare. Signalerna från indikatorerna ovan bör självfallet även kompletteras med en bedömning av frågor som rör den finansiella stabiliteten som kvantitativa modeller inte kan fånga upp (se även ruta 2 om de schweiziska och brittiska myndigheternas erfarenheter). Det kan handla om risker som tendenser till "jakt på avkastning", så kallade carry trades eller allmänna makroekonomiska obalanser, för att bara nämna några.

RUTA 2: INTERNATIONELLA EXEMPEL PÅ AKTIVERINGS- OCH AVAKTIVERINGSINDIKATORER

Både Swiss National Bank (SNB) och Storbritanniens interimistiska Financial Policy Committee har gett viss vägledning om hur man kan göra avvägningen mellan regler och egna bedömningar. SNB:s förslag om aktiverings- och avaktiveringsbeslut ska baseras på "guided discretion", eller egna bedömningar under vägledning³². När ett antal grundläggande kvantitativa indikatorer pekar på att obalanser håller på att byggas upp i systemet ska SNB:s beslut om huruvida man ska föreslå aktivering i hög grad baseras på den vägledning som indikatorerna ger. För sektorsvisa kontracykliska kapitalbuffertar som tillämpas på bostadsutlåning skulle grundläggande indikatorer vara mått som visar volymen av inhemska bolån och inhemska priser på bostadsfastigheter. När de grundläggande indikatorerna ger en mer blandad bild kommer beslutet i högre att behöva baseras på egna bedömningar och man kommer dessutom att använda ett bredare urval av kvantitativa och kvalitativa indikatorer. Dessa indikatorer inkluderar mått på bankernas risktagande, till exempel ränterisker, räntemarginaler, indikatorer på kreditvillkor och belåningsgrad, samt alternativa kredit- och fastighetsprisindikatorer.

SNB:s beslut att avaktivera bufferten skulle tas på ungefär samma sätt. Förutom de grundläggande och tillkommande indikatorerna ska det finnas en löpande övervakning av information som offentliggörs med tätare intervaller. Egna bedömningar kommer dock att spela en viktig roll i beslutet om att avaktivera bufferten.

För att ge vägledning om användningen av kontracykliska kapitalbuffertar och andra systemriskförebyggande verktyg ska Storbritanniens interimistiska Financial Policy Committee upprätta en relativt kort lista över grundläggande indikatorer som hade kunnat göra det möjligt att upptäcka tidigare perioder av finansiell instabilitet och som ska ses över regelbundet³³. Med tanke på det finansiella systemets komplexitet och tendens att förändras över tiden skulle det emellertid inte finnas någon automatisk regel, och egna bedömningar skulle spela en väsentlig roll. Beroende på vilka de framväxande riskerna är skulle Financial Policy Committee även behöva övervaka betydligt fler indikatorer.

³² För mer information om SNB:s tillvägagångssätt, se Swiss National Bank (2012).

³³ Se Bank of England (2012b).

Illustrationer av hur beslutet om avaktivering kan fattas

Det är, som redan påpekats, betydligt lättare att hitta lämpliga avaktiveringsindikatorer än att hitta lämpliga aktiveringsindikatorer. Trots detta är beslutet om att minska bufferten ganska komplicerat.

Beslutet om att avaktivera bufferten bör beakta följande två faktorer:

- Avaktiveringen bör ske vid rätt tidpunkt så att bankerna kan använda kapitalet och därmed minska risken för en kreditåtstramning.
- Avaktiveringen bör innebära att det extra kapitalet används för att absorbera kreditförluster, inte att det betalas ut till ägarna.

Dessa två faktorer är relativt svåra att kombinera. För att undvika en kreditåtstramning och procykliska effekter till följd av kapitalregleringar är det klokt att avaktivera bufferten när olika stressindikatorer visar att det finns en betydande stressnivå inom den finansiella sektorn, inklusive bankerna. Om bufferten avaktiveras innan kreditförluster har inträffat finns det å andra sidan en risk att det extra kapitalet kommer att betalas ut innan förlusterna blir verklighet.

Nedan illustrerar vi avaktiveringsbeslutet med ett svenskt index för finansiell stress.³⁴ Indexet har två huvudkomponenter: ränteskillnader på penning- och obligationsmarknader och volatilitetskattningar från aktie- och valutamarknader.³⁵ Om stressindexet är negativt signalerar det att förhållandena på finansmarknaderna för närvarande är bättre än normalt, medan ett positivt index signalerar att förhållandena är sämre än normalt. Det absoluta indexvärdet visar hur mycket bättre eller sämre den nuvarande situationen är jämfört med normalsituationen. Själva indexet anger standardavvikelser, vilket innebär att indexets värde visar med hur många standardavvikelser det nuvarande värdet på stressindexet avviker från normalläget.

Inför en avaktivering är det höga värden i stressindexet som vi är intresserade av. För att omtolka stressindexet till avaktiveringssignaler kan vi införa undre och övre gränsvärden. Vilka gränsvärden som är lämpliga beror naturligtvis på stressindexets egenskaper, men vi kan för att tydliggöra själva principen fastställa det undre gränsvärdet till 2 och det övre gränsvärdet till 10.

³⁴ En alternativ avaktiveringsindikator för Sverige är den skattade gemensamma risken för fallissemang för de svenska bankerna (se Jönsson, 2011).

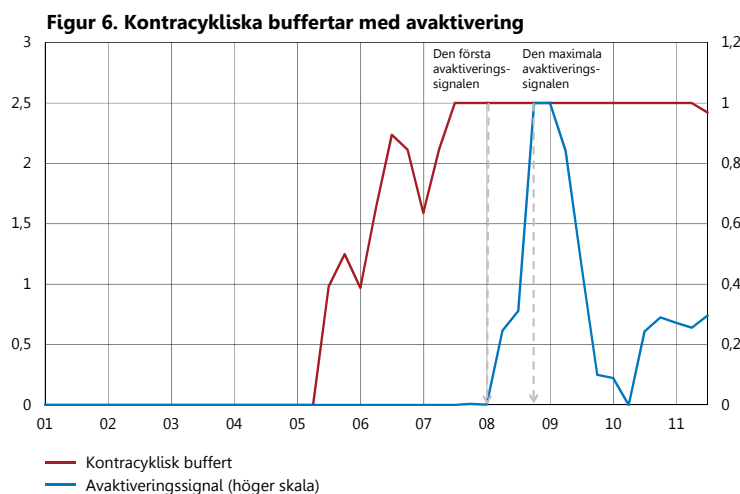
³⁵ Se Sandahl m.fl. (2011).

Figur 5 visar stressindexet och avaktiveringssignalerna. Med denna metod skulle de första signalerna komma redan i slutet av 2007. Signalen skulle ligga kvar på medelhög nivå fram till september 2008 (Lehman Brothers konkurs), då den skulle stiga till maximal nivå.

För att avsluta analysen visar vi även hur aktivering och avaktivering kan samverka (se figur 6). Bufferten som beräknats med hjälp av BIS standardmetod skulle vara som störst i mitten av 2007 och fortsätta att ligga på hög nivå under perioden av stress åren 2008–2009. Detta visar att en indikator som är lämplig för aktiveringsbeslut kanske inte är den bästa för avaktiveringsbeslut. Enligt vår avaktiveringsindikator skulle bufferten ha avaktiverats någon gång i slutet av 2008 och slutet av 2009. För att se till att bufferten skulle ha använts för att absorbera kreditförluster skulle myndigheterna sannolikt ha utövat sin rätt att "förbjuda" vinstutdelningar³⁶.



³⁶ Se Bank for International Settlements (2010).



Att bestämma storleken på de kontracykliska kapitalbuffertarna

Föregående avsnitt handlade om aktiverings- och avaktiveringsindikatorer. Även om aktiveringsindikatorer kan signalera att systemriskerna håller på att tillta är det inte säkert att de kan ge beslutsfattare någon fingervisning om hur stora de kontracykliska kapitalbuffertarna bör vara.

Tänk på att syftet med de kontracykliska kapitalbuffertarna är att på ett effektivt sätt se till att bankerna har tillräckligt mycket kapital för att banksektorn ska fungera även under perioder av oro. Hänvisningen till effektiviteten är viktig, eftersom det enklaste annars skulle vara att uppnå målet genom att kräva att bankerna alltid ska hålla buffertar av maximal storlek.

Effektivitetskravet innebär att nivån på den kontracykliska kapitalbufferten för att vara optimal måste ta hänsyn till bristen på kapital i stressade situationer, men även till effekterna på den ekonomiska aktiviteten av högre kapitalkrav när det inte är kris.

En naturlig utgångspunkt för att fastställa den potentiella bristen på kapital under perioder av oro är att bedöma de oväntade förluster som skulle uppstå i en stressad situation. En sådan bedömning kan i praktiken göras med hjälp av olika stresstestverktyg³⁷ eller helt enkelt genom att man tittar på de förluster som banker har drabbats av under tidigare perioder av stress.

En annan viktig faktor i bedömningen är priset på risk under tider av stress. Även när de beräknade oväntade förlusterna är relativt små

³⁷ Ett lovande sätt att mäta bristen på kapital är det s.k. S-RISK-måttet, som skattar bristen på kapital med hjälp av bankernas aktieavkastning (se Acharya m.fl. (2012)).

kan det hända att banksektorns funktion påverkas negativt därför att investerarna blir mindre villiga att ta risker. I tider av stress kan ju investerarna kräva mer kapital för att motstå en given mängd oväntade förluster än de normalt skulle kräva. För att kompensera för denna möjlighet bör bedömningen av bristen på kapital även beakta möjligheten att investerarna ändrar sin inställning till risk i tider av stress.

Frågan om hur högre kapitalkrav påverkar den ekonomiska tillväxten när det inte är kristider är omdebatterad i såväl den teoretiska som den empiriska akademiska litteraturen.³⁸ De befintliga empiriska bevis som är mest relevanta för de kontracykliska kapitalbuffertarna visar dock att en aktivering av buffertarna när tiderna är goda tenderar att ha en ganska liten negativ inverkan på den ekonomiska aktiviteten, medan en avaktivering av de kontracykliska kapitalbuffertarna i tider av stress tenderar att ge den ekonomiska aktiviteten ett rejält uppsving.³⁹ De praktiska konsekvenserna av denna empiriska slutsats är att man, när storleken på de kontracykliska kapitalbuffertarna ska fastställas, bör fokusera på den potentiella bristen på kapital i tider av stress och att buffertarna bör aktiveras så snart det finns tecken på systemrisk.

POTENTIELLA RISKER OCH PROBLEM MED KONTRACYKLISKA KAPITALBUFFERTAR OCH HUR DE KAN MOTVERKAS

De kontracykliska kapitalbuffertarna är ett nytt verktyg för makrotillsynsmyndigheter. Det finns därför en rad problem som kan uppstå när buffertarna ska tillämpas i praktiken. Några av problemen diskuteras i det följande, liksom några möjliga åtgärder för att lösa dem.

1. Bufferten aktiveras för sent
Som redan framgått är valet av rätt tidpunkt avgörande för att buffertverktyget ska fungera. I praktiken är det oftast lättare att upptäcka risker som redan har börjat realiseras än risker som är under uppsegling. Detta problem förstärks dessutom av standardtiden på tolv månader mellan aviseringen av bufferten och dess faktiska tillämpning.

Följande lösningar rekommenderas:

³⁸ Se till exempel Hanson m.fl. (2010).

³⁹ Se Jiménez m.fl. (2012).

- Förslaget om aktivering av den kontracykliska kapitalbufferten bör inkludera en analys av tillståndet på marknaden för bankernas aktier.
- Storleken på de kontracykliska kapitalbuffertarna bör ta hänsyn till risken att de aktiveras för sent.

2. Buffertens avaktiveras för tidigt

Kontracykliska kapitalbuffertar som bankerna håller under normala förhållanden bör användas i krissituationer. När det uppstår stress bör buffertarna avaktiveras för att uppmuntra utlåning och undvika att bankerna genomför skuldnedväxling. Om bufferten avaktiveras i början av en period av stress finns det emellertid en risk att bankerna använder överskottet på kapital till utdelningar i stället för till att absorbera de kreditförluster som normalt uppstår längre fram.

Följande lösningar rekommenderas:

- För att se till att bankerna använder kapitalet för att absorbera förluster bör myndigheterna hitta sätt att "förbjuda" utdelningar även när bufferten är helt avaktiverad.⁴⁰

3. Aktivering av den kontracykliska kapitalbufferten ger en negativ signal till marknaden

Aktiveringen av den kontracykliska kapitalbufferten bör ske när systemriskerna börjar öka. Ju mer övertygande argumenten är för att systemriskerna håller på att öka, desto mer sannolikt är det – paradoxalt nog – att marknaden kommer att väga in sådana risker i sin prissättning, vilket kommer att göra det dyrare för bankerna att höja kapitalnivån genom att emittera aktier.

Följande lösningar rekommenderas:

- Tidig upptäckt av risker och aktivering av den kontracykliska kapitalbufferten minskar detta problem.
- Kommunikationsstrategin kan ta hänsyn till denna risk. Makrotillsynsmyndigheten kan förklara att en tidig aktivering av bufferten bör göra banksektorn mer motståndskraftig och därigenom minimera det potentiella problemet.

⁴⁰ Se Bank for International Settlements (2010).

4. Breda effekter

Ett centralt inslag i den kontracykliska kapitalbufferten är att den är inriktad på konsekvenser, inte på de exakta orsakerna till systemrisk. Det betyder i praktiken att även banker som inte direkt bidrar till systemrisk kommer att påverkas av den kontracykliska kapitalbufferten. Detta kan få negativa följder som till exempel att fördelningen av bankernas utlåning blir snedvriden. En bank som i första hand är inriktad på utlåning till företag kommer till exempel att påverkas av en kontracyklisk kapitalbuffert som motiveras av risker som rör bolåneutvecklingen.

Följande lösningar rekommenderas:

- Andra verktyg som är inriktade på specifika riskkällor bör användas så långt det är möjligt. Den kontracykliska kapitalbufferten kan användas tillsammans med andra, mer specifika, verktyg som ett komplement för att minska eventuella spridningseffekter.

5. Icke-bindande kontracyklisk kapitalbuffert

I vissa fall har bankerna kanske redan en buffert utöver minimikravet på kapital. Om så är fallet är den kontracykliska kapitalbufferten kanske inte bindande för bankerna.

Följande lösningar rekommenderas:

- En icke-bindande kontracyklisk kapitalbuffert behöver inte nödvändigtvis vara ett problem. Om bankerna redan har kapital som bedöms vara tillräckligt för att garantera att banksektorn kan fungera i tider av stress kommer aktiveringen av den kontracykliska kapitalbufferten bara att minska den del av bankernas kapital som ligger över de lagstadgade kraven. Om bankernas kapitalnivå däremot är för låg för att anses vara tillräcklig kan myndigheterna höja den kontracykliska kapitalbufferten till den nivå som gör kapitalkraven bindande.

6. Passivitet

När den kontracykliska kapitalbufferten används i praktiken kommer kostnaderna att vara omedelbara, medan de positiva effekterna i regel kommer att vara tydligast på sikt. Kostnaderna kommer även att märkas för allmänheten genom högre priser och minskad tillgång till krediter, medan de positiva effekterna i form

av ett mer motståndskraftigt finansiellt system inte kan observeras och enkelt förstås av allmänheten. Denna asymmetri kan leda till en situation där den myndighet som ansvarar för den kontracykliska kapitalbufferten kanske avstår från att använda bufferten när den behövs.

Följande lösningar rekommenderas:

- Ansvaret för den kontracykliska kapitalbufferten bör ligga på en myndighet som inte står under direkt politisk påverkan.

7. Systemriskerna ökar

I vissa fall kan aktiveringen av den kontracykliska kapitalbufferten leda till att systemriskerna ökar. Systemrisker kan till exempel uppstå utanför banksektorn, till exempel inom skuggbanksektorn. I detta fall kan högre kapitalkrav för banker göra bankerna mindre konkurrenskraftiga gentemot skuggbanksektorn och därmed leda till högre systemrisker.

Följande lösningar rekommenderas:

- Aktiviteten inom skuggbanksektorn bör noga övervakas och lämpliga åtgärder om möjligt vidtas.⁴¹

8. Svårt att identifiera "dåliga" kreditboomar

Studier av Internationella valutafonden (2011) och Dell'Ariccia m.fl. (2012) visar att det är svårt att i realtid skilja mellan en "dålig" och en "bra" kreditboom. En snabb kreditillväxt kan vara kopplad till framtida finansiell instabilitet om den är kopplad till en tillgångsprisbubbla eller en sänkning av bankernas utlåningskrav, men den kan också vara en sund reaktion på förväntade framtida produktivetsförbättringar. Analyser med hjälp av en makroekonomisk modell som inkluderar finansiella friktioner och en banksektor visar att en stark och ihållande kreditboom som är kopplad till kraftiga uppgångar i tillgångspriserna, en varaktig försämring av handelsbalansen och en markant försämring av bankernas kapitalisering ofta signalerar framtida finansiell instabilitet (Internationella valutafonden (2011)). Dell'Ariccia m.fl. (2012) finner emellertid att andra indikatorers signifikans försvinner om man kontrollerar för förekomsten av en kreditboom. Även om tillgångspriserna till

⁴¹ Se till exempel Hanson m.fl. (2010) för ett förslag om hur skuggbanksektorn kan regleras.

exempel stiger mycket snabbare under en kreditboom än de gör normalt så stiger de i ungefär samma takt oavsett om det är en "bra" eller "dålig" kreditboom. Den enda definitiva slutsatsen är att sannolikheten för framtida finansiell instabilitet ökar om boomen är omfattande och varaktig.

Följande lösningar rekommenderas:

- Aktiveringsindikatorerna bör uppdateras när fler vetenskapliga bevis blir tillgängliga.

9. Marknadens kapitalkrav

Under en finansiell kris kan marknadens kapitalkrav vara högre än de kapitalkrav som fastställs av tillsynsmyndigheterna.

Avaktivering av den kontracykliska kapitalbufferten under perioder av stress kan därför få ett begränsat inflytande på bankernas utlåningskapacitet.

Följande lösningar rekommenderas:

- Om avaktiveringen av den kontracykliska kapitalbufferten är effektiv eller inte när det gäller att förhindra en kreditåtstramning beror på buffertens storlek. Bufferten bör därför vara tillräckligt stor för att beakta de ökade marknadskraven och de oväntade kreditförluster som uppstår i tider av stress.

AVSLUTANDE ANMÄRKNINGAR

Den kontracykliska kapitalbufferten är ett viktigt nytt verktyg för de myndigheter som ansvarar för makrotillsyn. Dess styrka ligger i dess tidsvarierande karaktär, som ger tillsynsmyndigheter flexibilitet att hantera tidsvarierande systemrisker på ett effektivt sätt.

Den senaste globala finanskrisen har i likhet med tidigare kriser visat att risker tenderar att öka under en lång period av stadig ekonomisk tillväxt, för att vid en nedgång sedan realiserar relativt snabbt. För att bankerna ska ha tillräckligt med kapital för att kunna fortsätta utlåningen till den reala ekonomin även under perioder av finansiell stress är det tänkt att de kontracykliska kapitalbuffertarna ska aktiveras under högkonjunkturer, helst flera år innan det uppstår problem.

Myndigheten som ansvarar för de kontracykliska kapitalbuffertarna bör ha lämpliga analysverktyg för att kunna fatta genomtänkta beslut om aktivering och avaktivering av buffertarna. Medan aktiveringsbeslutet kan baseras på flera statistiskt och teoretiskt baserade indikatorer som speglar uppbyggnaden av systemrisker, bör avaktiveringsbeslutet baseras på indikatorer som speglar stressnivån i den finansiella sektorn. Buffertarnas storlek bör ta hänsyn till bristen på kapital i stressade situationer, vilken i sin tur kan skattas med hjälp av olika stresstestverktyg.

Eftersom kontracykliska kapitalbuffertar är något helt nytt kommer den myndighet som ansvarar för makrotillsyn sannolikt att ställas inför en rad utmaningar när buffertarna ska tillämpas i praktiken. Den största utmaningen är att ha beredskap att agera när krisen ännu är avlägsen, men riskerna stadigt ökar.

REFERENSER

1. Acharya, V., Engle, R., och Richardson, M., 2012, "Capital Shortfall: A New Approach to Ranking and Regulating Systemic Risks," *American Economic Review*, Vol. 102, No. 3, s. 59–64.
2. Admati, A., DeMarzo, P., Hellwig, M., och Pfleiderer, P., 2011, "Fallacies, Irrelevant Facts, and Myths in the Discussion of Capital Regulation: Why Bank Equity is not Expensive," Rock Center for Corporate Governance at Stanford University Working Paper No. 86.
3. Adrian, T. och Shin, H., 2010, "Liquidity and Leverage," *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 19, No. 3, s. 418–437.
4. Aiyar, S., Calomiris, C., och Wieladek, T., 2012, "Does Macropru Leak? Evidence from a UK Policy Experiment," Bank of England Working Paper No. 445.
5. Bank of England, 2011, "Instruments of macroprudential policy," diskussionsunderlag, december.
6. Bank of England, 2012a, protokoll från mötet den 16 mars 2012 i den interimistiska Financial Policy Committee.
7. Bank of England, 2012b, protokoll från mötet den 14 september 2012 i den interimistiska Financial Policy Committee.
8. Bank for International Settlements, 2010, "Guidance for national authorities operating the countercyclical buffer," december.
9. Borio, C., Furfine, C., och Lowe, P., 2001, "Procyclicality of the Financial System and Financial Stability: Issues and Policy Options," BIS Paper No. 1.
10. Brunnermeier, M., Crockett, A., Goodhart, C., Persaud, A., och Shin, H., 2009, "The Fundamental Principles of Financial Regulation," London, Centre for Economic Policy Research.
11. Danthine, J., 2012, "Taming the Financial Cycle," anförande vid SUERF:s 30:e symposium, Zürich, 5 september.
12. Diamond, D. och Rajan, R., 2000, "A Theory of Bank Capital," *Journal of Finance*, Vol. 55, No. 6, s. 2431–2465.
13. Drehmann, M., Borio, C., och Tsatsaronis, K., 2011, "Anchoring Countercyclical Buffers: the Role of Credit Aggregates," BIS Working Paper No. 355.
14. Europeiska unionen, 2012a, Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag, Europeiska rådet, No. 10099/12.
15. Europeiska unionen, 2012b, Förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om tillsyn av kreditinstitut och värdepappersföretag samt om

ändring av Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/87/EG om extra tillsyn över kreditinstitut, försäkringsföretag och värdepappersföretag i ett finansiellt konglomerat, Europeiska rådet, No. 10100/12.

16. Forss Sandahl, J., Holmfeldt, M., Rydén, A., och Strömqvist, M., 2011, "Ett index för finansiell stress för Sverige", Sveriges riksbank, *Penning- och valutapolitik*, nr 2, s. 49-66.
17. Giammarino, R., Lewis, T., och Sappington, D., 1993, "An Incentive Approach to Banking Regulation," *Journal of Finance*, Vol. 48, No. 4, s. 1523–1542.
18. Goodhart, C., 2008, "The Background to the 2007 Financial Crisis," *International Economics and Economic Policy*, Vol. 4, No. 4, s. 331–346.
19. Greenwood, R. och Hanson, S., 2012, "Issuer Quality and the Credit Cycle," Working Paper No. 11-065, Harvard Business School.
20. Hanson, S., Kashyap, A., och Stein, J., 2011, "A Macroprudential Approach to Financial Regulation," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 25, No. 1, s. 3–28.
21. HM Treasury, 2012, "The Financial Services Bill: the Financial Policy Committee's Macroprudential Tools," september.
22. Jiménez G., Ongena, S., Peydró, J., och Saurina, J., 2012, "Macroprudential Policy, Countercyclical Bank Capital Buffers and Credit Supply: Evidence from the Spanish Dynamic Provisioning Experiments," Barcelona GSE Working Paper No. 628.
23. Jönsson, K., 2011, "En systemriskindikator för det svenska banksystemet," Ekonomiska kommentarer, Sveriges riksbank.
24. Morrison, A. och L. White, 2005, "Crises and Capital Requirements in Banking," *American Economic Review*, Vol. 95, No. 5, s. 1548-1572.
25. Nordh Berntsson, C. och J. Molin, 2012, "Att skapa en svensk verktygslåda för makrotillsyn," Riksbanksstudier, Sveriges riksbank.
26. Shin, H., 2010, "Macroprudential Policies Beyond Basel III", Policy Memo.
27. Swiss National Bank, 2012, "Implementing the Countercyclical Capital Buffer in Switzerland: Concretising the Swiss National Bank's Role," faktablad, juni.
28. Van den Heuvel, S., 2008, "The Welfare Cost of Bank Capital Requirements," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 55, No. 2, s. 298–320.



Sveriges riksbank
102 37 Stockholm
Tfn 08-787 00 00
Fax 08-21 05 31
registratorn@riksbank.se
www.riksbank.se
ISBN 978-91-89612-67-9