

Pehr Wissén

Konsekvenser av förslaget att begränsa bankernas leverage ratio

Finansmarknadskommittén, FMK, är tillsatt av regeringen med uppdraget att utgöra ett forum för dialog och samråd kring den finansiella sektorns villkor för att främja stabilitet, förtroende effektivitet och utvecklingsmöjligheter.

Enligt direktiven ska kommittén

- främja en återkommande dialog mellan staten och finansbranschen
- fortlöpande bevaka den internationella utvecklingen
- diskutera hur förutsättningarna för den finansiella sektorn i Sverige kan förändras så att stabiliteten och effektiviteten förbättras
- initiera och driva aktiviteter för att utveckla finanssektorn

Vid sidan av Finansmarknadskommittén finns Rundabordsgruppen, FIR, med företrädare från bransch, myndigheter och regering som genom sin samlade kompetens på ett värdefullt sätt stöder kommittén i dess arbete.

Ledamöter i Finansmarknadskommittén:

Urban Karlström, Statssekreterare, Finansdepartementet
Pär Boman, VD Handelsbanken, Ordförande Svenska Bankföreningen

Peter Lindfelt, Finansråd och chef på Finansdepartementets
Finansmarknadsavdelning

Torbjörn Magnusson, VD för IF, Fd. ordförande i Sveriges
Försäkringsförbund

Erik Thedéen, VD Nasdaq OMX Stockholmsbörsen

Olle Zetterberg, VD Stockholm Business Region AB

Pehr Wissén

Konsekvenser av förslaget att begränsa bankernas leverage ratio

Förord

Nya regelverk för banker formuleras numera nästan uteslutande i ett globalt sammanhang av den s.k. Baselkommittén med syfte att tillämpas i så stor del av världen som möjligt. Värdet av ett internationellt harmoniserat regelverk är stort. Sedan förslag arbetats fram av Baselkommittén tas de i allmänhet upp av EU kommissionen för att få en enhetlig tillämpning i Europa.

I december 2009 föreslog Baselkommittén ett tak för bankernas s.k. leverage ratio, dvs. kvoten mellan bankernas totala, icke-riskvägda tillgångar och deras egna kapital. Förslaget har sedan inarbetats som en del i Kommissionens förslag till nytt kapitalregelverk och sänts ut för konsultation.

Förslaget kan förväntas få stora konsekvenser för bankernas förutsättningar att ge lån till bland annat bostadsändamål.

I syfte att belysa förslagets ändamålsenlighet samt dess konsekvenser för den svenska marknaden uppdrog Finansmarknadskommittén åt Ekon dr Pehr Wissén, huvudsekreterare i kommittén, att skriva en rapport som belyser just detta.

Rapporten har diskuterats vid möten i finansmarknadskommittén och kommer att föreläggas finansmarknadens runda bord vid dess möte den 4:e juni i år.

Kommittén står bakom de huvudsakliga slutsatserna i rapporten. De exakta formuleringarna svarar dock författaren själv för.

Det är min förhoppning att rapporten ska bidra till debatten kring regelverkets framtida utformning.

Stockholm 24 maj 2010

Urban Karlström

Statssekreterare

Ordförande Finansmarknadskommittén

Konsekvenser av förslaget att begränsa bankernas skuldsättning

Inledning

I den Europeiska debatten om hur en framtida finanskris ska förhindras – eller åtminstone försvåras – har det en tid funnits en idé om att komplettera det nuvarande regelverket med riskvägda kapitaltäckningskrav för banker med en begränsning av bankernas skuldsättningsgrad. Den senare skall inte vara riskvägd. Sådana limiter för bankers skuldsättningsgrad eller (leverage) har sedan en tid funnits i USA, i Kanada samt i Schweiz.

Idén dök efter finanskrisen först upp i den s.k. Turner Review¹. Ett detaljerat förslag till hur en sådan begränsning kan utformas finns i ett förslag från Baselkommittén daterat december 2009². Förslaget från Baselkommittén har sedermera inkluderats i ett arbetsdokument från EU-kommissionen³.

Tanken är följande: Under 2000-talet och framförallt under mitten av 2000-talet byggde ett antal stora internationellt verksamma banker upp stora balansräkningar med innehav av bland annat AAA-ratade CMO:s (Collateralized Mortgage Obligations) vilka man finansierade med kort upplåning i form av repor eller annan kort penningmarknadsupplåning.

Eftersom tillgångarna hade hög rating och dessutom ofta låg i tradingportföljer krävde de endast en låg kapitaltäckning.

Detta ledde till att bankernas kvot mellan den totala balansomslutningen och det egna kapitalet blev hög. Med termerna skuldsättningsgrad eller ”leverage” kommer fortsättningsvis att menas just kvoten mellan total balansomslutning inklusive marknadsvärderade derivatkontrakt och snävt definierat eget kapital. Det senare utgörs väsentligen av aktiekapitalet som kan användas för att

¹ Se ” The Turner Review: A regulatory response to the global banking crisis ” FSA March 2009

² ” Strengthening the resilience of the banking sector”, Basle Committee on Banking Supervision, December 2009.

³ ” Possible further changes to the capital requirements directive “, Commission services staff working document 2010

absorbera risker innan banken är i default (going concern) till skillnad från förlagslån som bara kan användas för förlusttäckning i en default (gone concern). Måttet skiljer sig från kapitaltäckningsgraden på så sätt att tillgångarna i det senare måttet är vägda med risken i desamma.

I samband med att finanskrisen bröt ut kom det att visa sig att kreditriskerna i papperna var väsentligt underskattade. När tillgångarna föll i värde och de fick sin rating sänkt satt bankerna (de stora amerikanska investmentbankerna samt UBS är exempel på banker som fick detta problemet) med ett stort kapitalbehov och en mycket hög skuldsättningsgrad.

Generellt har hög skuldsättningsgrad kommit att identifieras som en av de bakomliggande förklaringarna till finanskrisen.

Mot denna bakgrund föreslog Lord Turner att regelverket borde begränsa bankernas skuldsättningsgrad. Basel 2 regelverket borde således kompletteras med en "back-stop" som begränsar den totala skuldsättningen. Idén är att det riskvägda Basel 2 regelverket ska vara det som primärt styr bankernas kapitalbehov ur ett reglerarperspektiv men att det därutöver ska finnas ett högsta värde för den tillåtna – icke-riskvägda – skuldsättningsgraden. Begränsningen av skuldsättningsgraden ska gardera mot modellrisk. Om det visar sig att riskvägningssystemet är behäftat med fel eller om riskvägningen på något sätt manipulerats ska det finnas en begränsning som slår till under alla omständigheter.

Den funktionen ska uppfyllas av ett högsta tillåtna värde för bankernas skuldsättningsgrad.

Utöver att vara en back-stop som begränsar modellrisken anses det ha ett värde att begränsa höga skuldsättningsgrader i sig.

Att på detta sätt blanda riskvägda och icke-riskvägda kapitalkrav i ett och samma regelverk visar sig stöta på ett antal komplikationer.

Detta papper behandlar två frågor:

För det första frågan om huruvida en limit för bankernas skuldsättningsgrad är ett effektivt och rimligt sätt att begränsa systemets exponering för modellrisk.

För det andra frågan hur ett system för begränsning av bankers skuldsättning såsom det har föreslagits av Baselkommittén skulle slå på den svenska bostadsfinansieringsmarknaden.

Nu när det har skett stora anpassningar av bankernas balansräkningar i samband med finanskrisen är det inte längre CMO:s som leder till höga skuldsättningsgrader. Istället är det väsentligen stora tradingportföljer eller bostadsfinansiering som ger upphov till en hög skuldsättningsgrad – när tillgångarna inte riskviktas.

Detta gör att man bör analysera hur en bindande, lågt satt limit för skuldsättningsgraden kan tänkas slå på hela det svenska bostadsfinansieringssystemet som är uppbyggt på bankfinansiering.

Nästa avsnitt ska därför gå igenom några aspekter på hur bostäder är finansierade i olika delar av Europa. Vi ska se att vi i Sverige har en stor bostadsupplåning i relation till BNP samt att den nästan uteslutande är finansierad i bankerna.

Svenska banker har därför stora volymer utlåning med mycket låg risk (bostadsfinansiering är klassad som lågriskutlåning i Baselregelverket).

Om man inför ett regelverk som inte är riskvägt slår det hårt mot ett system som har anpassat sig till riskvägda kapitaltäckningskrav. Förändringen i regelverket kommer att leda till att de banker som har lägst risker kommer att behöva skjuta till mest kapital för att komma under leverage-begränsningen.

1. Bostadsfinansiering i Europa.

Med en viss förenkling kan man klassificera systemen för bostadsfinansiering i de Europeiska länderna i endera av tre kategorier. Här förenklas de tre systemen avsiktligt i pedagogiskt syfte. Oftast finns det en blandning av de tre. Blandningen är dock väsentligt olika i olika länder.

- i. **Bankfinansierade system.** Detta är system där all eller nästan all bostadsfinansiering ligger i balansräkningen hos en bank eller ett annat bankliknande institut som lyder under samhällelig reglering. Sverige är ett exempel på bankfinansierade system, men även Danmark, Holland

och Tyskland hör till denna grupp. När regelverken för kapitaltäckning ändras drabbas hela bostadsfinansieringsstocken i dessa länder.

- ii. **Värdepapperiserade system.** Detta är finansieringssystem där den bank som först tog upp bostadslånet har sålt lånet - och därmed risken - vidare till någon investerare som inte nödvändigtvis är en reglerad bank – t ex ett försäkringsbolag. Dessa är visserligen reglerade men under andra regelverk än bankerna och har speciellt inte samma kapitaltäckningsregler.

England är det land i Europa som gått längst på denna väg och USA är landet utanför Europa som har mycket värdepapperisering. Sverige har nästan ingen värdepapperisering alls. I värdepapperiserade system kan således i princip all bostadsfinansieringsrisk ligga utanför det reglerade banksystemet även om det i exempelvis England är en blandning av bankfinansiering och värdepapperisering.

- iii. **System där bostäder finansieras utanför de finansiella marknaderna.** Det finns inget renodlat fall av länder som har all finansiering utanför banksystemet i Europa. Det finns dock länder med stora inslag av hyresboende där hyreshusen finansieras med offentliga medel. Det finns boningshus som gått i arv i generationer med en hög andel eget kapital. De finansieras således inte på någon bankmarknad. Det kan också vara så att det första förvärvet av en bostad sker sent i livet. Ungdomar bor hemma till långt upp i åren innan de skaffar en första bostad (kanske genom arv).

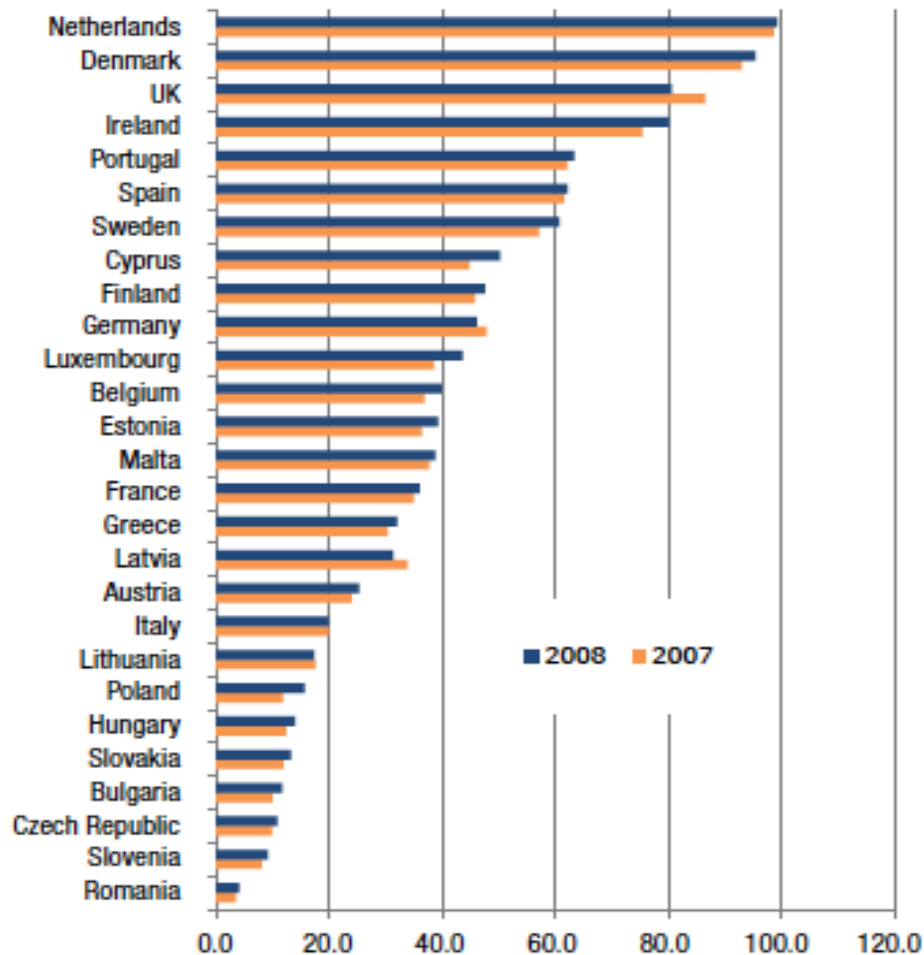
Delar av Sydeuropa och Östeuropa har inslag av dessa företeelser. I någon bemärkelse kan man säga att bostäder är mindre likvida tillgångar i dessa länder än i länder där finansieringen i större utsträckning sker i banksystemet.

I detta sammanhang är den viktiga egenskapen hos den tredje gruppen liksom för den andra att en förändring i regelverket för reglerade institutioner får ett mindre genomslag än vad det får i den första gruppen.

Låt oss titta lite på vad statistiken säger:

Diagram 1 nedan visar bostadsutlåningen per BNP-krona i ett antal Europeiska länder.

Diagram 1 : Bostadsutlåning dividerat med BNP.



Source: European Mortgage Federation, Eurostat

Vi ser att Sverige ligger på sjunde plats i Europa när länderna rangordnas efter bostadsfinansiering i relation till BNP. Tabellen säger inget om hur stor del av finansieringen som ligger hos reglerade institutioner. Vi vet dock att Sverige har i princip all utlåning hos institut som lyder under bankreglering. England har förhållandevis mycket värdepapperisering och de andra länderna ovanför Sverige i diagrammet är rimligtvis i en ungefär likadan situation som Sverige. Regleringar som slår på kostnaden för bostadsfinansiering kan förväntas få en stor effekt även i dessa länder.

Om vi tittar på husfinansiering per capita framträder en liknande bild:

Tabell 1. Husfinansiering per capita

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Austria	n/a	n/a	n/a	3.69	4.46	4.91	5.91	6.56	7.34	7.82	8.56
Belgium	5.92	6.44	6.84	6.75	7.22	8.01	8.60	9.68	10.86	11.53	12.86
Bulgaria	n/a	0.01	0.01	0.01	0.02	0.03	0.07	0.13	0.23	0.37	0.52
Cyprus	0.46	0.72	0.85	0.98	1.23	1.62	2.04	5.53	7.11	8.87	10.77
Czech Republic	n/a	n/a	n/a	n/a	0.15	0.24	0.36	0.59	0.79	1.21	1.54
Denmark	21.99	23.41	23.20	25.03	26.51	28.93	31.25	36.18	40.90	38.71	40.57
Estonia	0.13	0.16	0.21	0.28	0.44	0.70	1.11	1.94	3.18	4.19	4.64
Finland	n/a	n/a	n/a	n/a	5.96	6.86	7.90	9.23	10.45	11.67	16.67
France	4.40	4.74	5.05	5.33	5.72	6.24	6.96	8.06	9.17	10.17	10.99
Germany	12.34	13.64	13.36	13.65	13.83	14.01	14.02	14.09	14.36	14.05	13.96
Greece	0.63	0.79	1.03	1.43	1.94	2.43	3.08	4.10	5.14	6.21	6.93
Hungary	n/a	n/a	n/a	0.12	0.31	0.59	0.75	0.91	1.01	1.25	1.46
Ireland	5.65	7.02	8.62	10.00	12.11	14.98	19.12	24.08	29.29	32.20	33.75
Italy	1.49	1.78	2.06	2.17	2.51	3.02	3.56	4.17	4.70	5.13	5.23
Latvia	n/a	0.02	0.06	0.09	0.17	0.33	0.55	1.09	2.04	2.96	3.18
Lithuania	0.02	0.04	0.04	0.05	0.10	0.19	0.37	0.66	0.88	1.44	1.66
Luxembourg	9.56	10.43	12.67	14.03	14.97	17.47	19.48	21.99	24.69	29.03	32.93
Malta	n/a	0.77	0.89	1.96	2.22	2.60	3.09	3.77	4.38	4.94	5.43
Netherlands	13.98	14.87	17.98	20.46	25.51	27.44	28.68	29.45	33.59	34.14	35.94
Poland	0.06	0.07	0.10	0.15	0.18	0.23	0.25	0.38	0.59	0.94	1.48
Portugal	n/a	4.16	4.98	5.59	6.28	6.36	6.79	7.55	8.69	9.52	9.91
Romania	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0.04	0.07	0.11	0.20	0.25
Slovakia	n/a	n/a	n/a	n/a	0.19	0.26	0.41	0.57	0.78	1.21	1.58
Slovenia	n/a	0.03	0.03	0.05	0.10	0.13	0.40	0.68	0.98	1.32	1.68
Spain	3.24	3.88	4.70	5.46	6.39	7.51	9.08	11.05	13.07	14.51	14.89
Sweden	11.20	12.47	13.42	13.06	13.93	14.96	16.21	17.65	19.18	20.71	21.68
UK	11.08	12.82	14.97	16.12	18.13	18.83	21.66	23.55	26.22	28.76	23.84
EU27	6.39	5.63	6.24	6.49	6.64	7.36	7.92	9.12	10.48	11.36	12.24
Iceland	13.36	15.90	19.11	18.47	20.10	22.23	25.99	35.95	32.77	56.58	n/a
Norway	12.08	13.98	15.95	17.85	21.47	22.73	24.24	27.19	n/a	32.35	36.26
Russia	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0.01	0.04	n/a	0.11	0.20
Serbia	n/a	n/a	n/a	n/a	0.00	0.00	0.01	0.04	0.09	0.17	0.26
Ukraine	n/a	n/a	n/a	0.00	0.00	0.01	0.01	0.04	0.09	0.18	0.30
USA	n/a	16.54	21.32	23.89	25.33	23.77	24.48	27.49	29.73	28.99	26.69

Source: European Mortgage Federation National Experts, Eurostat, European Central Bank, National Central Banks, National Statistics Offices, Federal Reserve, US Bureau of Census

Källa: European Mortgage Federation 2009

Vi ser att Sverige var nummer 6 i tabellen år 2008. Sveriges bostadsfinansiering per capita var dubbelt så hög som snittet. Tillväxten var däremot genomsnittlig och avsevärt mycket lägre än de länder där bostadsfinansieringen per capita har vuxit snabbt.

Det finns jämförande europeisk statistik på i vad mån man äger lägenheten eller huset där man bor. Det kallas "owner occupancy rates".

Landet med det lägsta egna ägandet är – möjligtvis lite överraskande – Tyskland. Sverige ligger näst lägst. Detta hänger dock samman med att bostadsrättslägenheter i Sverige inte går med i statistiken som eget ägande. Om de läggs till som eget ägande kommer Sverige ungefär på det Europeiska medelvärdet.

Eget ägande varierar kraftigt mellan olika typer av ekonomiska system, utvecklingsnivåer och typ av bebyggelse. Exempelvis är eget ägande markant mycket lägre i storstäder än på landet.

Slutligen är transaktionskostnaderna för att byta boende låga i Sverige. Skillnaderna mellan olika Europeiska länder är mycket stor. Kostnaderna för att byta boende är cirka nio gånger högre i Belgien än i Sverige. Skillnader i förvärvskostnader står för huvuddelen av kostnadsskillnaderna mellan länderna. Jämförelsen mellan olika Europeiska länder och Sverige ger således vid handen att:

- i. Sverige har mycket bostadsfinansiering per BNP-krona och per capita
- ii. Sverige har låga transaktionskostnader vid bostadsbyte
- iii. Sverige har ett genomsnittligt eget ägande av boendet
- iv. Sverige har haft en genomsnittlig tillväxt i bostadsutlåning per capita

2. Effekterna av att införa en limit på leverage

2.1. Lågrisktillgångar i svenska banker.

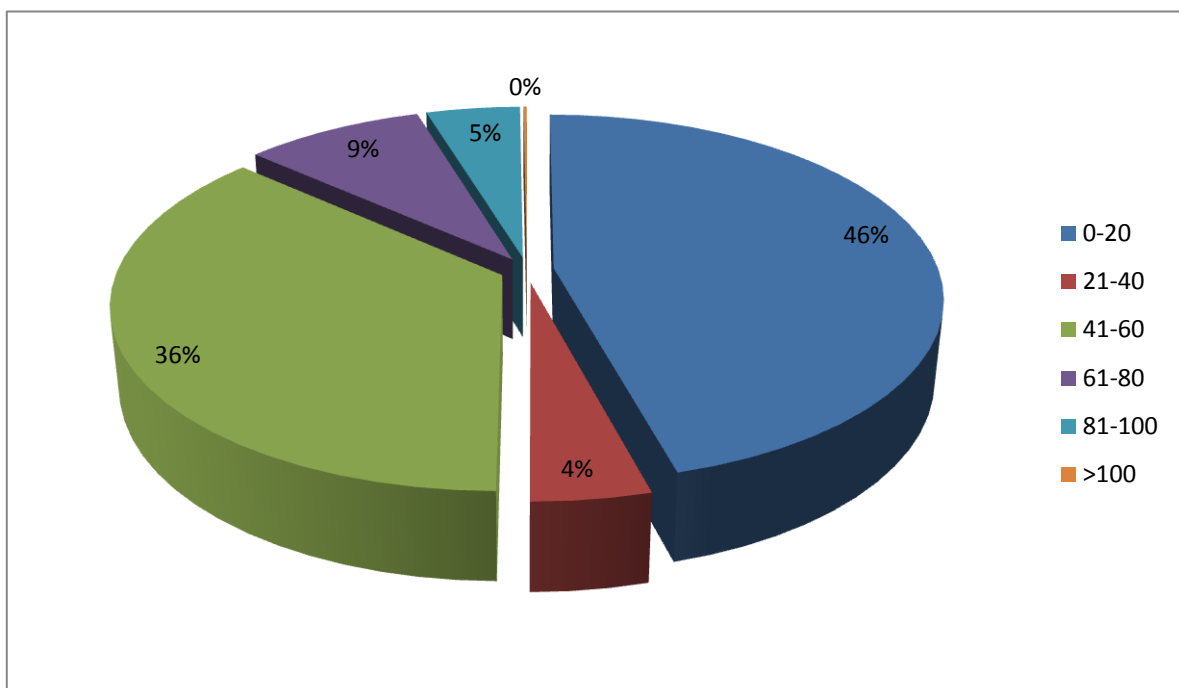
Sverige är ett av länderna i Europa som har mycket bostadsfinansiering. I Sverige ligger den dessutom i sin helhet i bankkoncerner eller andra av Finansinspektionen reglerade organisationer (t ex SBAB). Således består balansräkningarna i finansiella företag i Sverige i stor utsträckning av bostadslån.

Detta är lån med en låg risk. De kräver därför inom såväl Basel 1 som Basel 2 inte mycket kapital. Bankerna i Sverige har utlåning med låg risk, med låga kapitaltäckningskrav, låga marginaler och stora volymer. Det svenska banksystemet har tillhört de mer lönsamma i Europa under senare år.

Det har dessutom karaktäriserats av låga kreditförluster, något som följer av den låga risken i tillgångarna.

Följande två diagram är räkneexempel som illustrerar skillnaden mellan en typisk svensk storbank och en typisk brittisk storbank. Tårtbitarna illustrerar hur stor del av utlåningen som ges till motparter med 0-20% riskvikt enligt Basel 2-regelverket, med 21-40% etc. Den svenska banken är genomsnittet av SEB, SHB och Swedbank medan den brittiska banken är genomsnittet av Royal Bank of Scotland och HSBC.

Diagram 2: Riskprofilen hos en typisk svensk bank

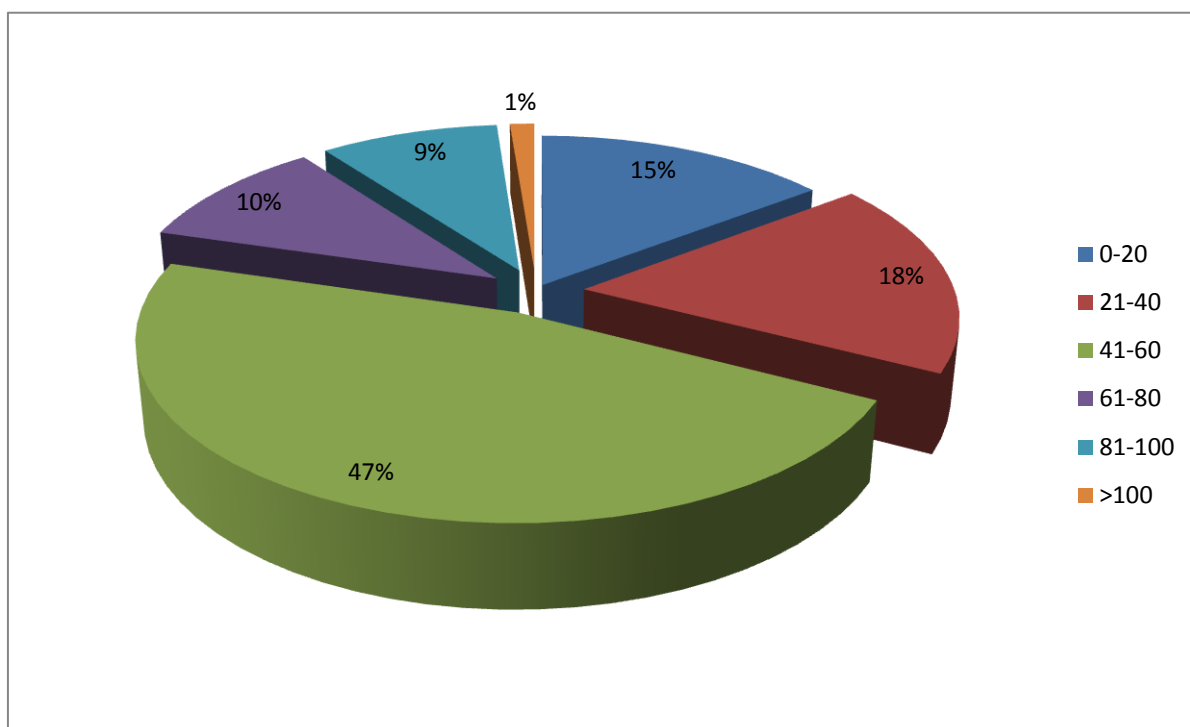


Källa: Bankföreningen

Bostadslån finns typiskt i riskklassen 0-20% medan företagsutlåning ligger i riskklassen 40-60%. Vi ser att 48% av utlåningen i den svenska banken har en riskvikt understigande 40% mot endast 33% i den brittiska banken. Den brittiska banken har i motsvarande mån mer utlåning i riskklassen där företagsutlåning ligger.

Idealiskt skulle vi vilja se hur stor del av bostadsutlåningen som finansieras inom banksektorn i de olika europeiska länderna. Någon sådan statistik har dock inte gått att finna.

Diagram 3. Riskprofilen hos en typisk brittisk bank.



Källa: Bankföreningen

Om det införs ett tak för hur mycket tillgångar en bank får ha i relation till sin kapitalbas slår detta speciellt hårt mot banker med balansräkningar som de svenska bankerna. Hårt i bemärkelsen att de riskerar att få ett extra stort behov av att skaffa mer kapital alternativt att banta balansräkningen.

För en bank som har högsta möjliga kapitaltäckningskrav för sina tillgångar får införandet av en limit på skuldsättningsgraden ingen större effekt (dock naturligtvis inte oberoende av vilken nivå den sätts på).

För en bank som har tillgångar med låg riskvikt blir effekten som om de plötsligt hade bedömts vara mer riskfyllda och därför hade ålagts ett högre kapitaltäckningskrav.

Detta är naturligtvis en fundamental fråga. Om man anser att Basel 2 sätter korrekta riskvikter på posterna i en banks balansräkning är det inte logiskt att lägga till ett mått som korrigerar riskvikterna.

2.2. Limit på leverage för att kompensera för modellrisk

Man skulle dock kunna anse att det är önskvärt med en säkerhetsmarginal för den händelse riskvikterna är felaktiga. Att lägga på en sådan för att korrigera för en "modellrisk" är en möjlighet.

Regleraren kan således argumentera att Basel 2 är ett så korrekt riskvägningssystem som det går att åstadkomma idag. Trots detta har erfarenheten visat att riskvikterna kan bli fel. Exemplet med CMO:s i tradingportföljer är ett bra exempel där systemet för riskvägning kraftigt underskattade de verkliga riskerna.

Om regleraren vill att banksystemet aggregerat ska hålla mer kapital än vad Basel 2 stipulerar för att ta höjd för modellrisk skulle man kunna åstadkomma detta på ett antal olika sätt. Exempelvis skulle man kunna lägga på samtliga banker lika mycket kapital i relation till storleken. Det vore dock trubbigt.

Idealiskt borde man lägga på bankerna kapitalkrav i relation till hur mycket modellrisk de kan anses ha. Detta är dock inte enkelt. Det förefaller emellertid rimligt att tro att strukturerade produkter har ett högre mått av modellrisk än vanliga lån, exempelvis bostadslån, vilka knappast är behäftade med mycket modellrisk.

Förslaget från Basel går ut på att lösa problemet med modellrisk med att sätta ett tak för leverage. Detta innebär de facto en tredje lösning, nämligen att de banker som har de lägsta riskerna i sin utlåning åsätts den högsta ökningen av kapitalkrav.

Ingenstans argumenteras för varför denna lösning är den som bäst hanterar behovet av att tillföra kapital som kompenserar för modellrisker.

Det förefaller osannolikt att bankerna med lägst risk i utgångsläget också har högst exponering för modellrisk. Ingenstans i förslagen förklaras heller varför så skulle vara fallet.

Mot denna bakgrund förefaller det mindre lämpligt att lösa det problem som Baselkommittén har ålagt sig att lösa – modellrisker – genom att ålägga bankerna en limit för leverage.

Det svenska exemplet illustrerar tydligt problematiken. Banker som länge med rätta har ansetts ha låga risker kommer ut som de med högst behov av att öka kapitalet när begränsningen av leverage införs.

2.3 Leder limiter på leverage till att bankerna behöver mer kapital?

Varken Baselkommittén eller Kommissionen säger något om på vilken nivå man tänker sig att lägga en eventuell limit. Därmed är det egentligen för tidigt att försöka besvara frågan huruvida limiter på leverage leder till ett ökat kapitalbehov eller inte.

Utan att därför ha kunnat räkna på effekterna kan vi dock konstatera två saker:

- i. Eftersom det ligger mycket bolånefinansiering i svenska banker kommer införandet av limiterna att slå hårdare i Sverige än i många andra länder. Om limiterna sätts så att de överhuvudtaget är bindande någonstans vid införandet är det troligt att det bl. a drabbar svenska banker.

- ii. Även om limiterna inte är bindande vid införandet är det sannolikt att de får bankerna att antingen skaffa mer kapital eller att sälja tillgångar genom att värdepapperisera dem då bankerna måste göra stresstester och hålla så mycket kapital att de klarar även stressade situationer. Ett stresstest innebär att man beräknar effekten på bankens kapitaltäckning av att börsen faller, räntorna går upp och det blir stora kreditförluster samtidigt. Man skapar ett scenario som i alla avseenden är så ofördelaktigt som möjligt i syfte att se till att banken har tillräckligt mycket kapital för att klara även en sådan situation. Så även om en limit för leverage inte blir direkt bindande så leder den med stor sannolikhet till att ett stresstest slår hårdare och att bankerna därför måste anpassa sina balansräkningar.

3. Effekter på samhällsekonomin. Nyttan av och kostnaden för regleringen.

Låt oss anta att regleringen införs och att limiten för leverage sätts på en sådan nivå att den är bindande för samtliga banker. De måste då antingen minska sin utlåning eller öka sitt aktiekapital.

3.1 De omedelbara effekterna

Om en bindande limit införs med omedelbar verkan riskerar det att skapa en svår situation. Det är omöjligt för bankerna att med omedelbar verkan skaffa stora mängder aktiekapital eller att värdepapperisera stora volymer. Resultatet av ett omedelbart införande riskerar att bli ett utlåningsstopp som skulle få allvarliga skadeverkningar för hela ekonomin. Om bankerna efter införandet av limiten har för hög leverage måste de banta balansräkningen alternativt skaffa nytt aktiekapital via nyemissioner. Detta innebär rimligtvis att de inte överhuvudtaget kan låna ut pengar. De kan i själva verket inte ens köpa statspapper.

I en uppsats skriven på uppdrag av den tyska bankföreningen⁴ argumenteras för att bankerna - om det införs en bindande limit för leverage ratios - kan emittera nytt kapital, värdepapperisera eller stoppa nyutlåning. De två första vägarna bedöms vara orealistiska varför det återstår ett lånestopp. Författarna beräknar att det kan behövas ett stopp i nyutlåning i ett år eller mer och beräknar att de samhällsekonomiska kostnaderna för detta – om det blir verklighet – skulle bli mycket höga. Deras slutsats är att om en begränsning för leverage införs måste övergångsperioden vara mycket lång.

Såväl stats- som bostadspapper omsätts på repomarknaden. Det innebär att bankerna håller papperna och finansierar dem genom att repa ut dem över natten och få kontanter i utbyte. Repomarknaden är viktig för likviditeten i marknaden och speciellt viktig i den svenska kronmarknaden. Euromarknaden är stor och många banker hjälps åt att skapa likviditet. I den mindre marknaden för tillgångar i svenska kronor är de fyra storbankerna viktiga för att skapa likviditet. Om de inte ens kan göra repor i svenska statspapper riskerar detta

⁴ " The implications of introducing an additional regulatory constraint on banks' business activities in the form of a leverage ratio ", Frenkel, M. och Rudolf, M., March 2010.

att kunna få allvarliga konsekvenser för finansieringen av den svenska statsskulden.

Under finanskrisen gjordes stora ansträngningar i syfte att hålla igång bankutlåningen. Ett plötsligt införande av bindande limiter för leverage skulle kunna få lika allvarliga konsekvenser för bankernas möjligheter att låna ut pengar.

Hur övergången till ett nytt regelverk utformas är således en fråga av helt avgörande betydelse.

3.2 Effekterna på sikt

Det kan vara komplicerat att på kort sikt emittera aktier i syfte att ytterligare kapitalisera en stock med bostadsutlåning som ansågs vara korrekt kapitaliserad redan i utgångsläget. Effekten av en större kapitalstock blir ju en lägre avkastning på det egna kapitalet.

Om bankerna ska kunna hålla avkastningen på det egna kapitalet uppe efter en nyemission av aktier måste de höja utlåningsräntorna. I en skrift från Handelsbanken⁵ beräknas att vid en möjlig förväntad höjning av kapitalbehovet orsakad av införandet av en begränsning för leverage skulle man kunna behöva höja marginalen för bostadsutlåning från 62 räntepunkter till 182 räntepunkter. Allt annat lika skulle detta – i räkneexemplet - leda till en lika stor höjning av bolåneräntorna.

Det förefaller inte troligt att nyemissioner skulle utgöra lösningen på problemet.

Då återstår för bankerna att sälja sina tillgångar – dvs att värdepapperisera. Detta tar tid och kostar pengar. Allteftersom värdepapperiseringen fortgår kommer bankernas finansiella risker att minska vilket borde reducera aktieägarnas avkastningskrav och kunna minska pressen på utlåningsräntorna. Exakt hur den nya jämvikten ser ut efter minskningen i skuldsättningen är svårt att veta i förväg.

⁵ " Samhällsekonomiska konsekvenser av att införa en " leverage ratio " för banker ", Marquardt, R. och Blåvarg, M. Handelsbankens småskriftsserie nr 28, 2010.

Det är dock ett faktum att mycket stora volymer kommer att behöva placeras om i det finansiella systemet. Den totala bostadslånestocken i Sverige är ca 1 500 miljarder kronor⁶. Om den inte längre kan hållas av bankerna och om försäkringsbolagens kapacitet att ta riskfyllda tillgångar begränsas av nya strängare kapitaltäckningsregler för försäkringsbolag återstår strängt taget AP-fonderna som kan ta över bostadslånen.

Det är dock inte alls uppenbart att de har kapaciteten att göra detta. Det är dessutom sannolikt att priserna på lånen kommer att påverkas av en så massiv utförsäljning.

I ett värdepapperiserat system är också tillförseln av finansiering till bostadssektorn beroende av att värdepappersmarknaden fungerar. Vi har under krisen sett hur marknaden för värdepapperiserade tillgångar periodvis har upphört att fungera. Detta har naturligtvis allvarliga följder för den som står i begrepp att förvärva en bostad. Vi har även sett hur värdepapperiserade tillgångar som legat i s.k. SIV:s har kommit tillbaka in i bankernas balansräkningar när marknaden försvann och skapat allvarliga solvensproblem hos de berörda bankerna.

Vi har ännu ingen studie av hur de nya regelverken kan påverka jämvikten på kapitalmarknaderna på längre sikt.

Då volymerna av allt att döma kommer att bli mycket stora är det emellertid sannolikt att effekterna kan bli stora.

4. Slutsatser – är limiter för leverage ratios en bra lösning?

Av tre skäl förefaller limiter för leverage ratios vara en olämplig metod för att lösa det problem regleraren söker lösa:

i. Regleraren vill att banksystemet ska ha mer kapital för att gardera mot modellrisker. Ett system med limiter för leverage ratios leder till att mer kapital tillförs de banker som i utgångsläget har lägst risker såsom de mäts i Basel 2.

⁶ Se Marquardt, Blåvarg

Detta förefaller vara en olämplig lösning. Om mer kapital ska tillföras bör det göras efter andra principer än att påföra det på lågriskbankerna.

ii. Det svenska exemplet visar att limiter på leverage ratios sannolikt leder till att systemet går från att vara ett där boendet helt och hållet finansieras i bankernas balansräkningar till ett värdepapperiserat system.

Att på detta sätt byta system för att finansiera boende är förknippat med kostnader. Dessa kommer i slutänden att träffa kunden.

Finanskrisen har också visat att värdepapperisering är förknippat med problem. Den bank som ger lånet är inte den som förlorar pengar om låntagaren inte längre kan betala. Det gör någon investerare såsom ett försäkringsbolag eller en fond.

Detta visade sig under krisen ge upphov till övervakningsproblem som bidrog till att krisen byggdes upp. Avståndet mellan långgivaren och låntagaren blev för stort.

Det förefaller således som om värdet av att gå från dagens väl fungerande svenska system för bostadsfinansiering till ett värdepapperiserat system snarare leder till försämringar av systemets funktionalitet än till förbättringar.

iii. I den mån limiter för leverage ratios leder till att bankerna säljer av sina lågrisktillgångar kommer systemet att leda till att bankerna får högre risker än tidigare. Visserligen är riskerna föremål för kapitaltäckning men det finns skäl att fråga sig huruvida ett system där bankernas balansräkningar innehåller mer risk men lägre leverage verkligen är att föredra framför dagens system med banker med låga risker och högre leverage. Man kan i extremfallet tänka sig en bank som bara har statspapper. Den har mycket låga kreditrisker. Med dagens kapitaltäckningsregler skulle den få hög leverage. Med en begränsning för leverage skulle den tvingas sälja en stor mängd statspapper. Om man med leveragebegränsningen vill minska modellrisken i systemet – är det då just i denna bank man ska öka kapitaliseringen?

Nyttan av att införa ett nytt regelverk bör rimligtvis avgöras i en form av cost-benefit tänkande.

I princip ska man beräkna eller bedöma storleken av intäkten för en representativ skattebetalare i form av ett lägre förväntat diskonterat nuvärde av kostnaderna för att vara med och betala för framtida finanskriser som ett resultat av att regelverket införs.

Därefter ska man bedöma eller beräkna det diskonterade, förväntade nuvärdet av kostnaderna för att införa regelverket.

Slutligen ska man beräkna eller bedöma skillnaden mellan de två. Om intäkterna är högre än kostnaderna ska regelverket införas och vice versa.

Intäkterna av att införa regelverket om vi ser till modellriskerna i bostadslån får anses vara låga. I fallet med stora volymer CMO:s fanns det en poäng med regelverket. Såsom situationen ser ut i Sverige och ett antal andra länder i Europa idag förefaller de förväntade intäkterna av att införa regelverket att vara låga.

Kostnaderna om regelverket införs består av två delar. Dels övergångskostnaderna från dagens system för bostadsfinansiering till ett som troligtvis kommer att vara baserat på värdepapperisering.

Övergångskostnaderna är den initiala uppgången i bostadslånekostnader med påföljande fall i fastighetspriser på vägen mot en ny jämvikt. Vi får en period med fluktuerande bolånekostnader som ger osäkerheter och lånekostnadsförändringar för olika grupper.

Om den nya världen efter anpassningarna är mer baserad på värdepapperisering kostar det mer än dagens system. Dessutom har finanskrisen visat att värdepapperisering leder till problem med minskad övervakning av lånerisker från den ursprungliga långgivaren.

Sverige har idag ett väl fungerande system för bostadsfinansiering. Att de facto byta system för bostadsfinansiering för att åstadkomma de effekter som uppnås med limiter för leverage ratios förefaller samhällsekonomiskt tveksamt.

Ett system med limiter på leverage har funnits i USA, i Kanada och i Schweiz. I USA lyckades det bevisligen inte förhindra finanskrisen. I Schweiz har man undantagit all inhemsk utlåning från begränsningsregeln.