

Dwight Jaffee och Johan Walden

Effekterna av Basel III och Solvens 2 på svenska banker och försäkringsbolag

- En jämviktsanalys

Sammanfattning

Dwight M. Jaffee är Willis Booth professor i bank-, finans- och fastighetsverksamhet vid Haas School of Business, University of California i Berkeley, där har undervisat sedan 1991. Han undervisade tidigare i många år på avdelningen för nationalekonomi på Princeton University. Hans främsta forskningsområden är fastigheter, finans och försäkring. Sammantaget har professor Jaffee skrivit 6 böcker och över 100 artiklar. Han har också tjänstgjort i rådgivande roller för många internationella och amerikanska statliga och finansiella institutioner.

Johan Walden är biträdande professor i finansiell ekonomi vid University of California, Berkeley, Haas School of Business. Han disputerade i finansiell ekonomi vid Yale University. Professor Waldens forskning är inriktad på teoretiska kapitalmarknadsmodeller, finansiella intermediärer, och riskhantering av risker med feta svansar. Han har publicerat artiklar om dessa ämnen i ledande tidskrifter och har även bistått den Amerikanska kongressens tillsynspanel vid utvärderingen av Federal Reserve Boards stresstester av banker. Tidigare arbetade professor Walden som managementkonsult på McKinsey & Company. Han har också doktorerat i tillämpad matematik och varit docent, båda vid Uppsala universitet.

Förord

G20-länderna har till följd av händelserna 2008 enats om en lång rad reformer av de finansiella marknaderna. Bland dessa kan märkas krav på bättre och högre kapital i bankerna och försäkringsbolagen samt nya regler för likviditetshantering. Ett flertal analyser har gjorts avseende förväntade effekter av enskilda förslag, men frågan är vilka de långsiktiga effekterna blir av kombinationen av reglerförändringar och med beaktande av hur aktörerna kan förväntas anpassa sitt beteende.

Med anledning av detta uppdrog Finansmarknadskommittén åt Professor Dwight Jaffee och Assistant professor Johan Walden att göra en jämviktsanalys av konsekvenserna på den svenska marknaden av Basel IIIs ökade kapitalkrav, likviditetsregler och Solvens 2.

Rapporten har diskuterats vid möten i finansmarknadskommittén och kommer att vara diskussionsunderlag för finansmarknadens runda bord vid dess möte den 17e december i år.

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

Stockholm 7 december 2010

Johanna Lybeck Lilja
Statssekreterare
Ordförande Finansmarknadskommittén

Konsekvenserna av Basel III och Solvens II för svenska företag och banker – en allmän jämviktsanalys

Sammanfattning

Inledning

Syftet med denna rapport är att utvärdera de huvudsakliga förväntade effekterna av Basel III och Solvens II på svenska banker, försäkringsbolag, finansmarknader och BNP. Unikt för studien är att vi använder en allmän jämviktsmodell (GE) för att studera återverkningarna av Basel III och Solvens II. Detta skiljer studien från flertalet studier av Basel III och Solvens II där det implicit antas att ändringarna i regelverket endast tillämpas på en bank eller ett försäkringsbolag åt gången. Därigenom bortses från de ytterligare effekter som kan uppkomma när hela bank- och försäkringssystemen i samtliga berörda länder simultant ställs inför samma förändring.

Vi inriktar oss på frågor av särskild betydelse i Sverige, t.ex. följande:

- 1) Kostnaderna förenade med de nya kraven för banker och försäkringsbolag, inbegripet påverkan på räntespreadar och utlåningsvolymerna för svenska företag och hushåll, försäkringspremier och tillgång på försäkring samt på BNP.
- 2) Det möjliga överutbud som skapas på de befintliga marknaderna för säkerställda obligationer och företagsobligationer.

- 3) Ändamålsenligheten hos Basel III och Solvens II för att begränsa systemrisk och vad detta betyder för tillsynsmyndigheter med ansvar för svenska finansinstitut och finansmarknader.
- 4) Utvecklandet av nya finansiella kanaler, inklusive värdepapperisering och den ökade användningen av utländska finansieringskällor.

I vår analys ingår en utvärdering av de empiriska skattningarna i befintliga akademiska studier, branschstudier och regleringsorgans studier, men vi gör ingen ny empirisk eller ekonometrisk analys. Även om vår studie inkluderar de potentiella konsekvenserna av Solvens II begränsas vår analys med nödvändighet av att förslaget ännu inte är komplett.

Vår analys utgår från två antaganden. För det första antas att skuldsidan hos de svenska bank- och försäkringssektorerna i många avseenden kan ses som skuldsidan hos en liten öppen ekonomi. Det andra antagandet, som är förenligt med tillgångssidan hos bankers balansräkning, är att den huvudsakliga källan för lån och hypotekslån för svenska hushåll och företag är svenska banker och bostadskreditinstitut.

Huvudresultat

- Vi förutser att det nya regelverket för banker och försäkringsbolag endast kommer att få mindre långsiktiga effekter på tillgången på och kostnaden för kapital i den svenska ekonomin. Från den aggregerade utbudschocken, som uppkommer genom de nya tillgångarna förutser vi endast aggregerad prispressi liten omfattning (t.ex. i form av lägre priser för bankobligationer). Detta beror på att de restriktioner i regelverket som har störst betydelse för svenska institutioner

kommer att genomföras över en lång tidsperiod (fram till 2018). Utbudschocken från dessa tillgångar är tämligen begränsad i ett (globalt) aggregerat perspektiv.

- Fördelarna med det nya regelverket inom banksektorn, i form av minskade systemrisk, är väsentliga, men flera riskkällor kommer att finnas kvar, och de svenska bank- och försäkringssystemen kommer att vara exponerade mot systemrisk också i framtiden. Vi identifierar två källor till sådan risk som skulle kunna vara särskilt betydelsefulla för den svenska ekonomin. För det första, de svenska bank- och försäkringssektorernas särskilda exponering mot bostadslån, och för det andra, mot bakgrund av Sveriges ställning som en liten öppen ekonomi, att landet är allmänt exponerat mot global systemrisk. Det är mindre klart om fördelarna med högre kapitalkrav inom försäkringsbranschen uppväger kostnaderna. Vi har förståelse för Försäkringsförbundets oro att fördelarna i form av minskad systemrisk är små, medan de potentiella kostnaderna i form av minskad efterfrågan på grund av högre försäkringspremier skulle kunna vara betydande. Vi anser att ytterligare forskning krävs för att kvantifiera denna avvägning innan de nya reglerna genomförs.

- Om svenska banker och försäkringsbolag ställs inför ökade kostnader och tar ut dessa på sina kunder, kommer kunderna att söka efter alternativa marknader och leverantörer för finansiella tjänster. Vi ser detta som en positiv sidoeffekt av de nya regelverken och föreslår att regeringen, centralbanken och tillsynsmyndigheterna stöder framväxten av sådana marknader.

Återstoden av denna sammanfattning följer strukturen hos den fullständiga rapporten, enligt följande. I avsnitt 2 sammanfattas de senaste förslagen för Basel III och Solvens II. I avsnitt 3 granskas och utvärderas befintliga akademiska studier

och studier utförda av tillsynsorgan avseende regelverket för bankernas kapital och trolig inverkan av Basel III och Solvens II. I avsnitt 4 behandlas de återverkningar på allmän jämvikt som skulle kunna uppkomma, utöver effekterna som redan diskuterats, samt konsekvenserna för systemrisk. I avsnitt 5 behandlas effekterna som regelverket kommer att ha på andra finansieringskällor för hushåll och företag (marknader för värdepapperiserade hypotekslån och företagsobligationer). Avsnitt 6 innehåller avslutande kommentarer. Den fullständiga rapporten innehåller också en separat bilaga med en mer formell modell, i vilken dessa effekter kan analyseras.

2. Förslagen för Basel III och Solvens II

2.A Basel III

I vår rapport inriktar vi oss på följande inslag i Basel III- förslaget, inklusive ändringarna som gjordes i juli 2010:

1) Den övergripande kvaliteten hos kapitalbasen kommer att ökas genom en inriktning på primärkapital (aktiekapital och innehållna vinstmedel) som den viktigaste komponenten i kapitalet.

1)2) Den lägsta andelen primärkapital (*aktiekapital*) i förhållande till de riskvägda tillgångarna (RWA) ska uppgå till 4,5 procent.

1)3) En konserveringsbuffert (*capital conservation buffer*) i förhållande till de riskvägda tillgångarna kommer att uppgå till 2,5 procent, ett belopp som kan variera cykliskt som svar på framtida stressperioder.

~~1)4)~~ Minimikrav för bruttosoliditet (*Leverage ratio*) fastställs till 3 procent.

Denna relation mellan kapital och totala tillgångar (icke riskvägda) kommer att utvärderas till och med 2017 med siktet inställt på att överföras till pelare 1 från och med 2018.

~~1)5)~~ Likviditetstäckningskvoten (*Liquidity Coverage Ratio, LCR*) kräver att en institution ska ha likvida tillgångar av hög kvalitet motsvarande minst 100 procent av nettokassautflödet som skulle kunna inträffa under en stressad period av 30 dagar.

~~1)6)~~ Den stabila nettofinansieringskvoten (*Net Stable Funding Ratio, NSFR*) föreskriver att en institution ska ha stabila och långsiktiga finansieringskällor motsvarande åtminstone 100 procent av behovet av stabil finansiering (baserat på tillgångarnas löptid och likviditet, inklusive åtaganden utanför balansräkningen) i en bank.

Tre viktiga inskränkningar bör framhållas avseende de föreslagna förändringarna:

1) Alla de föreslagna reglerna medger betydande övergångsperioder. Vår utvärdering inriktas på de fullständiga anpassningarna som kommer att krävas av svenska banker och försäkringsbolag.

~~1)2)~~ Finansmarknaderna räknar sannolikt med att banker innehar kapital- och likviditetsbuffertar som överstiger de faktiska kraven, och vi antar att svenska banker kommer att anpassa sig på lämpligt sätt.

~~1)3)~~ Den stabila nettofinansieringskvoten, NSFR, är för närvarande endast en komponent inom pelare 2, vilket innebär att genomförandet av detta krav är en fråga för de enskilda länderna.

2.B Solvens II

Solvens II är (liksom Baselreglerna) uppbyggt av flera pelare. I pelare 1 anges särskilda kvantitativa krav avseende försäkringstekniska avsättningar (*Technical Provisions*), solvenskapitalkrav (*Solvency Capital Requirements, SCR*) och minimikapitalkrav (*Minimum Capital Requirements, MCR*). Inom pelare 2 krävs att försäkringsbolaget demonstrerar adekvata system för styrning och riskhantering. Inom pelare 3 fokuseras på tillsynsmyndigheternas rapporterings- och insynskrav.

De särskilda kvantitativa reglerna fastställs enligt följande:

- 1) De försäkringstekniska avsättningarna fastställs för att täcka förväntade framtida ersättningsanspråk från försäkringstagare. Standarden inbegriper en "bästa skattning av ansvarsåtaganden" plus en "riskmarginal".
- 2) Solvenskapitalkravet (SCR) baseras på en value-at-risk (VaR) avpassad till en konfidensnivå på 99,5 procent med en ettårig tidshorisont.
- 3) Minimikravet för kapital är utformat som en buffert för att göra det möjligt för företagen att uppfylla solvenskapitalkravet.

Solvens II kommer slutligen att antas av EU-kommissionen, och förväntat införandedatum är oktober 2012.

3. Utvärdering av Basel III och Solvens II

Det kan vara meningsfullt att klassificera konsekvenserna av Basel III och Solvens II enligt figur 1 nedan. Vårt fokus är huvudsakligen på den skuggade delen av figuren, dvs. på de direkta och aggregerade effekterna på banker, och- i mindre

utsträckning- på effekterna på andra finansieringskällor, från ett allmänt jämviktsperspektiv.

3.A Utvärdering av effekterna av Basel III

I likhet med flertalet analyser antar vi att banker kommer att tillgodose de högre kapitalkraven i Basel III genom att byta skulder mot eget kapital i sin kapitalstruktur. Vi kallar detta för "equity for debt swap" (byte av skuld mot eget kapital). Den omedelbara frågan är då hur man ska värdera påverkan av en "equity for debt swap" på en banks totala kapitalkostnad (TCOC), där denna definieras som viktat genomsnitt av kapitalkostnaden för skuld och eget kapital. Inverkan av en sådan ökning på kapitalkraven för banker har studerats i många akademiska studier, branschstudier och studier gjorda av tillsynsorgan.

Akademiska studier

Den vanliga akademiska utgångspunkten för en utvärdering av kapitalkrav för banker är Modigliani-Miller-teorin (MM). I denna teori hävdas att vid friktionsfria kapitalmarknader kommer den totala kapitalkostnaden för en bank, ett försäkringsbolag eller för varje annat företag att vara oberoende av den särskilda mix av skuld och eget kapital som används för att finansiera enheten. Det skulle innebära att kapitalkostnaden enbart bestäms av risken förknippad med enhetens aktiviteter. Den starka teoretiska slutsatsen är att förändringarna i kapitalkraven som föranleds av Basel III inte kommer att påverka bankerna, och därför inte kommer att ha någon inverkan på finansmarknaderna eller på ekonomin i

allmänhet, naturligtvis under förutsättning att det inte finns några friktioner på kapitalmarknaderna.

I den akademiska litteraturen identifieras fyra möjliga marknadsfriktioner som kan leda till att TCOC faktiskt ökar till följd av de högre kapitalkraven enligt Basel III.

1) En skattesköld uppstår när ränta på lån är avdragsgill, medan utdelningar på eget kapital beskattas.

2) Fördelar uppstår om skuldräntor och amorteringar avhåller bankledningarna från att slösa med resurser.

3) Asymmetrisk information kan öka kostnaden för att skaffa nytt eget kapital, särskilt om nyemission av eget kapital signalerar dystra vinstutsikter.

4) Statliga insättningsgarantier för banktillgodohavanden är mer värda ju mindre eget kapital bankerna har.

I den akademiska litteraturen har också två typer av friktionskostnader identifierats som kan minska TCOC:

1 Förväntade konkurskostnader minskar när en bank ökar det egna kapitalet och minskar skulderna. Effekten blir därför en minskning av TCOC.

2 Frågan om skuldöverhäng uppkommer när banker är ovilliga att finansiera nyinvesteringar med nytt kapital eftersom det mesta av fördelarna med investeringen går till befintliga skuldinnehavare.

I den fullständiga versionen av denna rapport diskuterar vi närmare dessa effekter, som identifierats i den akademiska litteraturen. Vår slutsats är att den direkta inverkan på samhället av de högre kapitalkraven i Basel III sannolikt är liten.

Studier genomförda av tillsynsorgan

Vi koncentrerar oss på två studier som genomförts av Baselkommittén för banktillsyn (BCBS), den ena om de långsiktiga effekterna och den andra om övergångseffekter. Den långsiktiga effektstudien samordnades av Baselkommitténs arbetsgrupp *Long-Term Economic Impact* och avrapporterades i BCBS (2010c). Effektstudien avseende övergångseffekter samordnades av *Macroeconomic Assessment Group* (MAG) och avrapporterades i BCBS (2010d). På det hela taget användes samma metod i de två studierna, och man kom fram till likartade slutsatser om de långsiktiga effekterna och om effekterna i slutet av övergångsperioden.

Det primära målet för BCBS:s studier är att mäta effekten av Basel III på BNP. Konceptet i BCBS-studierna är en process i två steg: i) beräkning av påverkan på räntedifferenser och kreditvolym, samt ii) beräkning av påverkan av ökade räntedifferenser och minskade kreditvolym på BNP. Jämfört med den akademiska litteraturen antas i dessa studier att kostnaden för eget kapital och lånekostnaden *inte* påverkas av bankens lägre risk. Med andra ord är varje Modigliani-Miller-effekt, genom vilken kostnaden för eget kapital och lånekostnaden skulle minska, avsiktligt satt ur spel. I BCBS-rapporterna noteras denna starka avvikelser från den akademiska litteraturen, och det påpekas t.ex. att "det tämligen försiktiga antagandet om den initiala avkastningen på eget kapital (ROE) är ett tecken på att resultaten bör uppfattas som något av en övre gräns avseende effekter på räntespreadar" (BCBS, 2010c, s. 22).

Medianvärdet för den långsiktiga effekten av att öka kapitalkraven rapporteras i BCBS (2010c) vara 13 räntepunkter i räntedifferenserna, vilket under de givna antagandena leder till en exakt lika stor ökning i TCOC. I BCBS (2010d) anges en alternativ skattning på 16 räntepunkter efter en övergångsperiod på fyra år, och utan att ytterligare ökning är sannolika. Vi anser att skillnaderna är försumbara.

Konsekvenserna av att införa en likviditetstäckningskvot (LCR) och en stabil nettofinansieringskvot (NSFR) utvärderades genom antaganden om mycket specifika effekter på bankernas balansräkningar. Påverkan på räntedifferenser som blev resultatet uppmättes till en ökning på mellan 14 och 25 räntepunkter.

Länken mellan förändrade räntedifferenser och de förändringar i BNP som blev följderna bestämdes allmänt i tillsynsorganens studier med hjälp av en makroekonomisk modell. Medianvärdet för minskningen i BNP beräknades vara mellan 0,09 och 0,10 procent vid en ökning av kapitalkraven med 1 procentenhet och mellan 0,08 och 0,13 procent för att tillgodose likviditetskraven. När kraven i Basel III bedöms i kombination beräknas den totala minskningen i BNP vara mellan 0,12 och 0,16 procent, varvid överlappningen mellan kapital- och likviditetskrav beaktas i resultatet.

I båda BCBS-rapporterna understryks att resultaten i dem utgör försiktiga skattningar och att de sannolika konsekvenserna kommer att vara ännu mindre. Dessa förbehåll inbegriper följande:

- Penningpolitik: Centralbanken i varje land har möjlighet att vidta åtgärder för att motverka varje ökning i räntespreadar genom att sänka räntenivåerna i ekonomin.

- Övriga bankanpassningar: Bankerna övervältrar alla kostnadsökningar på låntagare i form av ökade räntespreadar. Det finns naturligtvis många andra anpassningar som potentiellt skulle kunna ersätta ökade räntedifferenser, t.ex. minskade rörelsekostnader och en ökning i andra intäkter än räntor.
- Anpassningar på finansmarknaderna: Låntagare bland hushåll och företag har inget annat val än att betala hela ökningen av differenser för låneräntor. Andra finansieringskanaler skulle naturligtvis kunna uppkomma för att dämpa ökningen i räntedifferenser, t.ex. ökad användning av värdepapperisering och marknaderna för företagsobligationer bland företag.

3.B Utvärdering av effekterna av Solvens II

Vår utvärdering av konsekvenserna av Solvens II måste göras på annat sätt än vår granskning av konsekvenserna av Basel III. Viktigast är kanske att kapitalets roll är en annan inom försäkringsverksamhet än inom bankverksamhet. När det gäller kapitalreglering skiljer tre faktorer mellan bank- och försäkringsverksamhet:

- 1) Systemrisk. Systemrisk är i första hand förknippad med bankverksamhet: massuttag från bank (*bank run*) är ett välkänt fenomen, medan motsvarande inte händer inom försäkringsverksamhet eftersom försäkringsanspråk förutsätter att den försäkrade händelsen äger rum. Vidare finns det ingen känd mekanism varvid försäkringsförluster ”smittar”. Därför har inriktningen i Basel III på systemrisk för banker ingen direkt motsvarighet i Solvens II eller i andra regelverk för försäkringsverksamhet.
- 2) Riskbärande skulder och kapital. Modigliani-Miller-teoremet förefaller i högsta grad vara relevant för banksektorn genom slutsatsen att högre kapitalkrav för

banker kan ha liten eller ingen effekt på en banks totala kapitalkostnad.

Däremot behöver inte Modigliani-Miller-teoremet gälla för

försäkringsverksamhet, och därför kan ökade kapitalkrav bli mer kostsamma.

- 3) Fördelningen av försäkringsrisker. Payoff för en försäkringstagare är mycket annorlunda fördelad jämfört med payoff för en skuldinnehavare, insättare eller aktieägare i en bank. Följaktligen är de aggregerade förlustfördelningarna också olika och varierar mellan olika försäkringsklasser.

Utöver dessa begreppsmässiga skillnader måste en analys av regelverk för försäkringsverksamhet särskilja risk avseende livförsäkring från egendoms- och skaderisker. Kapitalkraven kan också vara väsentligt annorlunda för fristående försäkringsbolag jämfört med ömsesidiga försäkringsbolag och försäkringsbolag som är dotterbolag till stora internationella holdingbolag inom försäkring. Vår analys av Solvens II begränsas ytterligare av att Solvens II befinner sig på ett mycket mer preliminärt stadium än Basel III.

Genomförandet av Solvens II förväntas medföra en rad effekter och anpassningar:

- 1) Solvens II kommer att öka kapitalkraven, i många fall väsentligt, jämfört med Solvens I.
- 2) Effekten av dessa förändringar kan emellertid komma att minska eftersom de flesta svenska försäkringsbolag redan har kapital som överstiger, i vissa fall med en stor marginal, de nya föreslagna nivåerna.
- 3) Försäkringsbolag kan till en del komma att svara genom att säkra eller på annat sätt lägga över sina risker på andra enheter.

- 4) Kapitalkravens inverkan kommer troligen att koncentreras till vissa försäkringsklasser, framför allt med "tung svansar" (*heavy-tail*) och exponering mot höga risker.
- 5) De nya riskbaserade måtten kommer att gynna försäkringsbolag med en diversifierad riskportfölj, även om detaljerna ännu inte är kända.
- 6) Det är mycket möjligt att den viktigaste bestämningsfaktorn när det gäller konsekvenserna av ökade kapitalkrav för försäkringsbolag kommer att bli hur konsumenterna reagerar, dvs. försäkringstagare bland hushåll och företag. Det kan komma bli ett bortfall i efterfrågan på försäkringar om konsumenter anser att premierna ökat på ett oberättigat sätt.

Vi har förståelse för att Försäkringsförbundet och dess medlemmar känner oro för att det mycket strikta regelverk som föreslagits av Kommittén för europeiska myndigheter med tillsyn över försäkringar och tjänstepensioner (CEIOPS) går för långt och i alltför hög grad härmar bankregleringar som genomförs för att dämpa systemrisk. Vi förstår denna oro och instämmer i att försäkringsverksamhet inte är bankverksamhet. Dessutom har Försäkringsförbundet uttryckt besvikelse över att det riskbaserade systemet inte genomförs i sin helhet vid beräkningen av solvenskapitalkravet (SCR), stick i stäv mot andemeningen i Solvens II-direktivet. Vi har mindre förståelse för denna oro eftersom vi tror att mot bakgrund av den komplexa, svårsmätbara risk avseende ovanliga händelser som gäller för ett försäkringsbolag krävs ytterligare mått och begränsningar för robust stabilitet, liknande den skuldsättningsgrad som införs i Basel III. Slutligen upprepar vi att en betydande del av den svenska försäkringsbranschen består av ömsesidiga

enheter. Även om de kan lägga över mer av sina risker genom återförsäkring eller genom att öka andelen balanserade vinstmedel, har de inte några direkta, normala, sätt att anskaffa kapital.

4. Effekten i allmän jämvikt

Det tidigare avsnittet hade en inriktning på mikronivå (*microprudential focus*), dvs. på analys av enskilda finansiella institut av kostnader och fördelar vid ändrat regelverk. Utöver dessa effekter kommer det nya regelverket att ha aggregerade allmänna jämviktseffekter, och ett huvudsakligt mål för Baselkommittén är att introducera en starkare metod på makronivå (*macroprudential approach*) för att minska systemrisk, dvs. risk som uppkommer när en banks aktiviteter skapar negativa sidoeffekter för andra banker och aktörer i ekonomin. Vid sidan av systemrisk finns det också traditionella sidoeffekter på aggregerat utbud och aggregerad efterfrågan, vilka kan uppkomma när Basel III genomförs och banker i många länder samtidigt ändrar sammansättningen på sin finansiering.

Det svenska banksystemet är exponerat mot åtminstone två typer av systemrisk. För det första, mot bakgrund av Sveriges roll som en liten öppen ekonomi är landets banksystem självklart exponerat mot global systemrisk. För det andra skapar den svenska marknaden för hypotekslån systemrisk för de svenska bank- och finansmarknaderna. Detta är huvudsakligen en inhemsk riskfaktor eftersom de svenska hypoteksmarknaderna, både för kommersiella ändamål och för boende, till största delen är beroende av lokala finansieringskällor. I själva verket uppkommer denna systemrisk just därför att

den svenska hypoteksmarknaden, mer än i många andra länder, till stor del är beroende av det svenska banksystemet, och detta investerar mycket i svenska hypotekslån.

Minskning av systemrisk

I rapporten diskuterar vi sex åtgärder på makronivå, och börjar med de tre som är viktiga inslag i Basel III:

1) Högre kapitalkvalitet: I Basel III avskaffas nivå 3-kapital, och kriterierna för nivå 1- och nivå 2-kapital skärps. Detta är ett väsentligt steg mot en situation där kapital utgörs av stamaktier, dvs. den kapitaltyp som har högst kvalitet.

2) Kapitalkrav som varierar över tiden: I perioder av stress skulle banker tillåtas utnyttja dessa buffertar och därigenom ha ett lägsta kapitaltäckning på 4,5 procent, medan kapitaltäckningen i normala tider skulle vara 7 procent.

3) Reglering av skulders löptid och tillgångars likviditet: Denna reglering minskar väsentligt risken för allvarliga skillnader i löptider mellan tillgångar och skulder.

Tre andra verktyg på makronivå genomförs inte i Basel III:

4) Omedelbara korrigerande åtgärder inriktade på kapital i kronor, inte på andelar: För att undvika nödförsäljning från bankernas sida kan incitament skapas så att banker väljer att minska sin skuldsättning genom att anskaffa nytt kapital i stället för att nödförsälja tillgångar.

5) Villkorat kapital (*contingent capital*): Genom att ge ut skuldebrev som automatiskt omvandlas till eget kapital i tider av stress kan rekapitalisering för banker bli mindre kostsam och mer tillförlitlig.

4)6) Reglering av skuggbanksystem (*shadow banking system*): Den senaste krisen orsakades till stor del av aktiviteter bland institutioner och instrument som inte omfattades av regelverket för banker. De kan behöva regleras noggrannare, t.ex. genom att införa ett centralt clearingorgan genom vilket icke börsnoterade derivatinstrument (OTC-derivat) kan regleras.

En annan metod för att minska systemrisk skulle vara att inte tillåta finansinstitut att exponera sig mot riskerna hos för många tillgångsslag på en och samma gång. Exempelvis har Volcker (2010) nyligen föreslagit att man ska begränsa affärsbankers verksamhet avseende vissa aktiviteter förknippade med egenhandel och av mer spekulativ natur.

Vi noterar också att det i hög grad kvantitativt inriktade systemet med s.k. riskbucketing, som först introducerades med Basel I, och som ersatte det traditionella regelbaserade regelverket för banker, kan leda till en falsk känsla av mätbarhet eftersom många mått är beroende av fördelningen av extrema utfall (*tail risk*) som är svåra att beräkna. Ett regelverk som alltför mycket vilar på exakta riskmått är därför sårbart.

I den fullständiga rapporten diskuterar vi dessa verktyg på makronivå ytterligare och drar slutsatsen att det finns viktiga källor till systemrisk som inte tas upp i Basel III. Även om det nya regelverket innebär att effektiva steg tas för att hantera vissa källor till systemrisk kommer därför andra källor att finnas kvar, och systemrisk kommer också i framtiden att vara en fråga för den svenska ekonomin.

Effekter på aggregerat utbud och aggregerad efterfrågan

För att klara det nya regelverket för banker kommer det att behövas betydande ökning av icke efterställda och icke säkerställda skulder (*senior unsecured debt*), säkerställda obligationer och kärnprimärkapital. I våra intervjuer med bankerna uttrycktes oro över om en sådan utbudschock kan absorberas av finansmarknaderna, inhemska och globala, utan betydande prispress. Begränsningen i juli 2010 i den stabila nettofinansieringskvoten (NSFR) förefaller emellertid ha minskat denna oro avsevärt. Dessutom kommer de mest begränsande reglerna för svenska banker, t.ex. kravet avseende NSFR, att genomföras under en lång period (fram till 2018). Andra begränsningar, t.ex. kravet på 3 procents skuldsättningsgrad, har också blivit mindre strikt genom ändringarna i juli 2010. Svenska banker har av tradition hög skuldsättningsgrad på grund av hypotekslån, men oron har minskat mycket eftersom det nu föreslås att hypotekslån kommer att knytas till krav på stabil finansieringsfaktor (*required stable funding factor*, RSF) på 65 procent i stället för ursprungliga 100 procent. För försäkringsbolag pekar förekomsten av stora befintliga buffertar på att det inte kommer att uppstå några stora externa finansieringsbehov för dessa institutioner.

I den fullständiga rapporten diskuterar vi närmare de aggregerade jämviktskonsekvenserna på utbudet av eget kapital och skuldebrev från finansinstitutens sida. Vi drar slutsatsen att även om sådana aggregerade effekter kan bli stora på kort sikt bör marknaderna, mot bakgrund av den långa tidsperiod då det nya regelverket införs, och den i ett globalt aggregerat perspektiv begränsade omfattningen av dessa utbudschocker, vara väl rustade att absorbera det ökade utbudet över tid.

5. Effekter på andra marknader för finansiering

Basel III skulle mycket väl kunna leda till förändrade mönster för finansieringsförmedling på de svenska finansmarknaderna. Utlösande faktor skulle kunna vara en möjlig minskad förmedling via bank till följd av Basel III. Minskad förmedling via bank väcker, allmänt sett, minst två viktiga frågor för tillsynsorganen. För det första skulle det leda till en förlust för ekonomin, i den mån banker utgör mer effektiva kapitalkällor än andra lånekanaler vid sidan av bankerna. För det andra skulle emellertid konsekvenserna av en nedgång i bankernas utlåning kunna dämpas eller till och med vändas till en fördel om det leder till ökad effektivitet hos mellanhänderna vid sidan av bankerna.

Genom Basel III utvidgas regelverket för att det ger positiva effekter genom att minska antingen enskild bankrisk eller systemrisk. Mot den bakgrunden vore det önskvärt om utlåningens ursprungliga omfattning bibehölls och om varje minskning i bankernas utlåning uppvägdes av ny utlåning vid sidan av bankerna.

Kanalerna vid sidan av bankerna är för närvarande mycket små i Sverige, troligen till följd av höga fasta friktionskostnader för att driva dessa kanaler. Om inte dessa kanaler kan expandera till rimliga kostnader är det därför möjligt att de kompensande fördelarna av ökad utlåning vid sidan av bankerna inte uppkommer i någon högre grad. Därför skulle tillsynsmyndigheter i Sverige få en särskilt viktig roll när det gäller att vidta de åtgärder som står till buds för att minska denna friktion. Det verkar finnas åtminstone två kanaler för utlåning vid sidan av bankerna som i princip skulle kunna bli mer aktiva som svar på Basel III.

Den första kanalen är att tillhandahålla en institution, annan än bank, som substitut för bankutlåning till företag. Den mest uppenbara framkomstvägen är

här att ge företag, framför allt medelstora företag, bättre direkt tillgång till kapitalmarknaderna. En andra kanal skulle vara att skapa bättre mekanismer, andra än bankerna, för utlåning till konsumenter. Detta är särskilt viktigt med tanke på Solvens II, eftersom det troligen skulle bli svårt, åtminstone på kort sikt, för försäkringsbolag och pensionsfonder att fortsätta att köpa stora volymer säkerställda obligationer.

6. Avslutande kommentarer

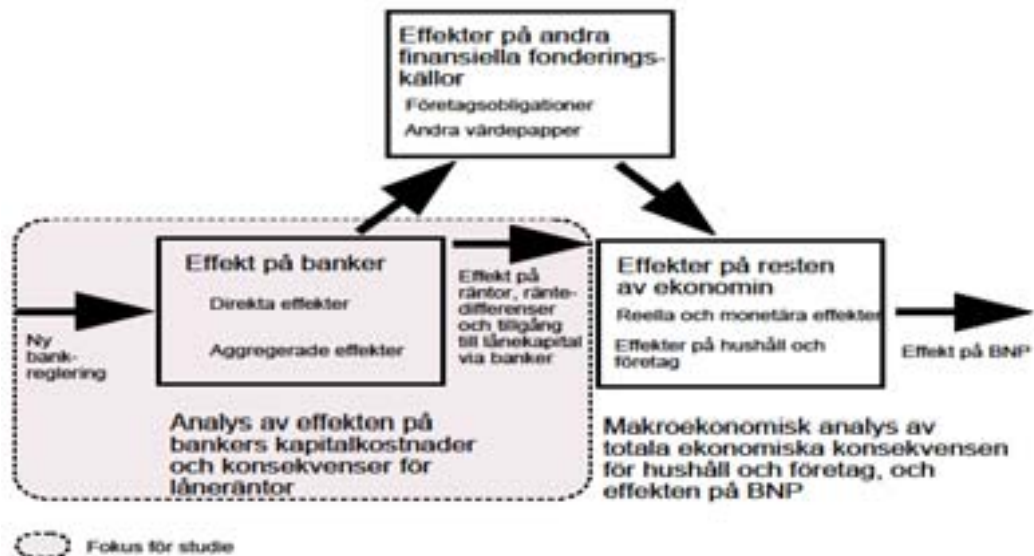
Genom Basel III (inklusive förändringarna i juli 2010) vidtas åtgärder som kommer att minska systemrisk och samhällets kostnader för regeringars explicita och implicita försäkring av insättningar och skuldebrev. Vi anser att kostnaderna för dessa åtgärder kommer att bli tämligen marginella för den svenska ekonomin. Det långsamma genomförandet av förslagen (fram till 2018) kommer också att medge en smidig justering av specifika detaljer om dessa skulle få oförutsedda negativa sidoeffekter.

Stegen som tas i Basel III kommer att minska men inte eliminera systemrisk. Framför allt kommer svårigheten att definiera lämpliga riskmått för systemrisk, i kombination med det oreglerade systemet med skuggbanker, fortfarande att vara problem. Ett naturligt nästa steg i korståget mot systemrisk är att analysera fördelar och nackdelar med ytterligare åtgärder på makronivå, som kan vidtas för att tackla dessa frågor.

De föreslagna förändringarna i kapitalkrav för försäkringsbolag i Solvens II är i första hand inriktade på att minska risken för försäkringstagare att försäkringsbolaget inte kommer att kunna betala sina försäkringsåtaganden. Det

är oklart om svenska försäkringstagare skulle föredra att betala högre premier för att få försäkring av högre kvalitet. För att dämpa sannolikheten för stigande försäkringspremier är det tillrådligt att regeringen gör förändringar, när detta är möjligt, för att göra det möjligt för svenska försäkringsbolag att på ett effektivare sätt använda återförsäkring och värdepapperisering kopplad till försäkring.

Figur 1: Ändrat regelverk påverkar banker direkt och via effekter på aggregerat utbud och aggregerad efterfrågan. I jämvikt påverkar detta i sin tur övriga finansmarknader liksom resten av ekonomin. Vår huvudsakliga inriktning är den första delen av kedjan. Vi diskuterar också de potentiella effekterna på andra marknader för finansiering, medan vi hänvisar till studier gjorda av centralbanker när det gäller effekten på resten av ekonomin.



Referenser

Basel Committee on Banking Supervision (2009a), "Strengthening the resilience of the banking sector", Consultative Document, december 2009.

Basel Committee on Banking Supervision (2009b), "International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring", Consultative Document, december 2009.

Basel Committee on Banking Supervision (2010a), "Group of Governors and Heads of Supervision announces higher global minimum capital standards", pressmeddelande den 12 september 2010.

Basel Committee on Banking Supervision (2010b), "Group of Governors and Heads of Supervision reach broad agreement on Basel Committee capital and liquidity reform packages", pressmeddelande den 26 juli 2010.

Basel Committee on Banking Supervision (2010c), "An assessment of the long-term economic impact of strong capital and liquidity requirements", augusti, 2010.

Basel Committee on Banking Supervision (2010d), "Assessing the macroeconomic impact of the transition to strong capital and liquidity requirements", Interim Report, augusti 2010.