



Hvernig stuðlum við að stöðugra fjármálakerfi?

Ræða Mús Guðmundssonar seðlabankastjóra á morgunverðarfundum Viðskiptaráðs um framtíð íslenska fjármálakerfisins, 13. september 2013.

Eftir fjármálakreppuna stöndum við frammi fyrir því verkefni að gera umbætur á uppbyggingu fjármálakerfisins og því regluverki sem það starfar eftir. Jafnframt þurfum við að bæta úr því sem úrskaiðis fór varðandi áhættuvöktun kerfisins og eftirlit með einstökum hlutum þess. Markmiðið er að stuðla að stöðugra fjármálakerfi.

Merkur prófessor og góður vinur, Charles Goodhart, segir stundum eitthvað á þá leið að hvaða bjáni sem er geti gert banka nokkurn veginn örugga með því að hækka eiginfjár- og lausafjárkröfur upp úr öllu valdi og banna allt það sem virðist hættulegast. Sannleikskornin í þessu eru a.m.k. þrjú: Í fyrsta lagi þurfum við fremur betur úthugaðar reglur sem beinast að kjarna áhættunnar en meira og þyngra regluverk. Í öðru lagi gæti meira öryggi verið á kostnað virkni og drifkrafts kerfisins þegar ákveðnu öryggi er náð, með neikvæðum afleiðingum fyrir hagvöxt. Í þriðja lagi getur það ekki verið markmið að koma að fullu í veg fyrir að fjármálafyrirtæki geti farið á hausinn. Þvert á móti er það hluti af heilbrigðu fjármálakerfi að það geti átt sér stað en þá án þess að ógna kerfinu í heild eða senda stóran reikning til skattborgaranna.

Í þessu ljósi er það mikilvægt að við hönnun nýs regluverks fyrir fjármálakerfið tökum við mið af sem bestri greiningu á þeirri áhættu sem er innbyggð í fjármálakerfi af því tagi sem við höfum byggt upp á Vesturlöndum á undanförunum öldum og á því hvað fór úrskaiðis í fjármálakreppunni. Hér á landi þurfum við til viðbótar góða greiningu á séríslenskri áhættu og að vara okkur á því að taka upp alþjóðlegt eða evrópskt regluverk hugsunarlaust.

Fjármálakerfið hefur margs konar hlutverk en þau mikilvægustu eru að miðla fjárhagslegum sparnaði í fjárfestingu, að stýra og dreifa áhættu til þeirra sem geta best borið hana og vera farvegur greiðslumiðlunar og vettvangur uppgjors. Þó að bankar séu einar mikilvægustu einingar fjármálakerfisins er ekki þar með sagt að þeir þurfi að gegna öllum þessum hlutverkum. Þannig mætti hugsa sér kerfi þar sem tryggðar innstæður væru í sérstökum bankastofnunum sem ekki mætti fjárfesta í nema tiltölulega auðseljanlegum og traustum eignum og væru þær þá

um leið meginfarvegur greiðslumiðlunar. Annar hluti miðlunar sparnaðar í fjárfestingu færir þá fram í gegnum annars konar fjármálastofnanir eða beint í gegnum skuldabréfa- og hlutabréfamarkaði. En þetta er ekki kerfið sem við og flestar, ef ekki allar, þróaðar þjóðir höfum haft. Þvert á móti byggðum við upp banka sem gegndu öllum þessum hlutverkum og ýmsum til, svo sem fjárfestingu fyrir eigin reikning og alls kyns skuldsettum veðmálum. Í því fólst bæði styrkleiki og veikleiki.

Mér hefur oft gagnast vel að teikna upp stílfært öfgafullt dæmi af því sem bankar gera til að útskýra í hverju áhættan í þeirri starfsemi liggur. Þeir taka við fé frá ótal sparendum og segja þeim að þeir geti fengið féð á morgun ef þeir vilja og snúa sér síðan við og afhenda fáum fjárfestum það til t.d. fimm ára. Þetta geta þeir byggt á þeirri reynslu að við venjulegar aðstæður er það ekki nema brot af innstæðueigendum sem tekur féð sitt út á tilteknum degi og þeir sem það gera afhenda það einhverjum öðrum sem síðan leggur það inn í einhvern banka.

Þetta kerfi hefur skilað miklum ávinningi í fjárfestingu, framförum og hagvexti. En það felur í sér mikla áhættu sem er tvenns konar: Annars vegar gæti lánið rýrnað í meðförum lántakans, enda er framtíðarávinningur alltaf óviss auk þess sem stundum eru fjárfestar yfirskuldsettir fyrir. Þá rýrna eignir og eigið fé bankans og þegar það er uppuríð fer bankinn í þrot. Ég líki þessu stundum við að bankinn deyi úr krabbameini og er aðdragandinn oft ansi langur. Hins vegar gætu innstæðueigendur skyndilega tekið upp á því að missa traust á bankanum og tekið innstæður sínar út í stórum stíl. Þá kemur að því að bankinn getur ekki án aðstoðar greitt út og lendir þá í þroti af þeim sökum eða setur langtímaeignir á brunaútsölu og eigið fé brennur upp. Þessu má líkja við dauða úr hjartaáfalli enda getur dauðastríðið tekið mjög fljótt af. Þið ykkar sem hafið séð Mary Poppins sauð gamaldags bankaáhlaup af þessu tagi sem var tilhæfulaust ef mig minnir rétt. En óvarinn banki með mikið tímamisræmi á milli gjalddaga eigna og skulda getur auðveldlega farið í þrot í bankaáhlaupi jafnvel þótt eignirnar séu í lagi.

Að vísu gætu aðrir bankar hjálpað upp á sakirnar ef þeir telja bankann að öðru leyti með nægt eigið fé og það gerðist oft í slíkum áhlaupum á banka í Bretlandi fyrir daga Englandsbanka sem lánveitanda til þrautavara. Annað mikilvægt sögulegt dæmi er fjármálakreppan í Bandaríkjunum 1907, en það var í framhaldi af henni sem talið var nauðsynlegt að koma Seðlabanka Bandaríkjanna á fót í núverandi formi¹. En ef áhlaupið er á allt bankakerfið, t.d. vegna þess að það er rökstuddur og jafnvel réttur grunur um að einhverjir bankar séu að

¹ Sjá sérstaklega: Robert F. Bruner, Sean D. Carr, "The Panic of 1907: Lessons Learned from the Market's Perfect Storm", 2009

farast úr krabbameini en enginn veit hver eru skemmdu eplín í körfunni, já þá verður vandamálið illviðráðanlegt.

Lausnin sem fannst var að nota seðlabanka sem lánveitanda til þrautavara². Ef horft er framhjá fjármagnshreyfingum yfir landamæri streymir féð sem tekið er út úr bönkum yfirleitt til seðlabankans og hann getur veitt því til baka gegn traustum veðum meðan þau eru til staðar. Síðar meir bættust við innlánstryggingar. En slíkt öryggisnet skapar freistnivanda og leiðir til of mikillar áhættutöku. Því þarf regluverk til að hemja hana og eftirlit til að sjá til þess að því sé fylgt. En bankaeftirlit þróaðist líka innan seðlabanka þar sem þeir vildu vita hvort einstakir bankar ættu nægt eigið fé til að vera láns verðir.

Þetta kerfi virkaði nokkuð vel um langt skeið, ekki síst í þróuðum ríkjum á því tímabili sem fjármagnshreyfingar á milli landa voru minni en síðar varð, að hluta vegna fjármagnshafa, og fjármálastarfsemi var einfaldari. En það brást í þessari síðustu fjármálakreppu. Ástæðan er meðal annars sú að hluti fjármálastarfsemi með áhættu af undansögðu tagi slapp út fyrir regluverk og eftirlit og annar hluti slapp út fyrir öryggisnetið. Annars vegar var um að ræða starfsemi í svokölluðu skuggabankakerfi þar sem tímaumbreyting (e. maturity transformation) átti sér stað án tilheyrandi eiginfjárfrafna og eftirlits og þó að móðurfélögin ættu yfirleitt aðgang að lausafjárþyringreiðslu seðlabanka fól þessi starfsemi í sér lausafjáráhættu sem var að miklu leyti dulin seðlabönkum og eftirlitsaðilum. Hins vegar var um að ræða stóraukna bankastarfsemi yfir landamæri með tilheyrandi efnahagsreikninga og lausafjáráhættu í erlendum gjaldmiðlum sem ekki var varin af lausafjárþyringreiðslu seðlabanka. Íslensku bankarnir voru auðvitað gott dæmi um þetta.

Auðvitað brást ýmislegt fleira sem ég hef ekki tíma til að gera grein fyrir hér og vísa þess í stað til greina og ræðna sem ég hef haldið um efnið, svo sem greinar minnar í Skírni árið 2009³. En nokkur atriði

² Sjá: Thornton, H., „*An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*“, 1802 og , Bagehot, W., „*Lombard Street: A Description of the Money Market*“, Wiley Investment Classics, 1999.

³ Már Guðmundsson, „*Hin alþjóðlega fjármálakreppa. Rætur og viðbrögð*“, Skírni, 183. ár, vor 2009;

M Guðmundsson & T Thorgeirsson, „*The fault lines in cross-border banking: Lessons from the Icelandic case*“, SUERF publication 2010/5, pp. 141-165;

Már Guðmundsson, „*The financial crisis in Iceland and the fault lines in cross-border banking*“ FIBE, Bergen, 7. janúar 2010

<<http://www.sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=7592>>;

Már Guðmundsson, „*To what extent do international and EU reform proposals address the fault lines in cross-border banking?*“ High-Level Meeting for the Middle East & North Africa Region, Abu Dhabi, 27. nóvember 2012

<<http://www.sedlabanki.is/library/Skr%C3%A1arsafn/R%C3%A6%C3%B0ur--erindi-og-greinar/R%C3%A6%C3%B0a%20MG%20C3%AD%20Abu%20Dhabi,%20n%C3%B3vember%202012.pdf>>.

verð ég þó að nefna sem eru mikilvæg varðandi það verkefni að stuðla að stöðugra fjármálakerfi án þess að kæfa drifkraftinn í kerfinu, sérstaklega þau sem eru mikilvæg fyrir okkur í þessu litla opna hagkerfi sem við höfum hér á Íslandi. Þau eru eftirfarandi:

- Alþjóðlegt viðskiptajafnaðarójafnvægi, sveiflukenndar fjármagnshreyfingar og mikið framboð af ódýru fjármagni á alþjóðlegum vettvangi í aðdraganda fjármálakreppunnar.
- Þjóðhagslegt ójafnvægi hér á landi: viðskiptahalli, fjármagnsinnstreymi, útlánþensla, eignaverðsbóla og eftirfylgjandi sprenging.
- EES-regluverk um bankastarfsemi yfir landamæri og fjármagnshreyfingar sem felur í sér óvarða áhættu í efnahagsreikningum banka, sérstaklega meðal minni ríkja með eigin gjaldmiðil.
- Yfirskuldsetning einkageirans tengd ofurbjartsýni á framtíðina og miklu framboði ódýrs fjármagns.
- Skuldsett veðmál og falinn eiginfjórvarandi.
- Samþjöppun og tenging áhættu og því tengt óheilbrigt samband eigenda við banka.
- Veikleikar í heildarsýn á áhættu í kerfinu í heild, m.a. vegna skorts á upplýsingum af hálfu þeirra sem hefðu getað veitt hana.
- Skortur á því sem nú kallast þjóðhagsvarúð, þ.e. notkun varúðartækja eins og eiginfjár- og veðsetningarhlutfalla með það að markmiði að stuðla að stöðugleika fjármálakerfisins í heild, og heildin er meira en summa hinna einstöku hluta. Hér snýst málið um að draga úr sveiflumögnun í fjármálakerfinu, hafa hemil á sameiginlegri áhættu í gegnum smit og tengingar og draga úr neikvæðri gagnverkun á milli fjármálakerfisins og raunhagkerfisins.

Ég hef nú að hluta lýst vandanum sem er mikilvægt svo að við bregðumst við honum fremur en að búa til ný vandamál. En hvað þurfum við þá að gera til að draga úr honum? Hvernig lítur stöðugra fjármálakerfi út og hvaða regluverk verður í kringum það?

Þegar horft er til greiningarinnar hér á undan er ljóst hvert þarf að fara. Við þurfum fjármálakerfi þar sem óvarin áhætta getur ekki ógnað almannagæðum kerfisins, þ.e. tryggðum innstæðum og greiðslumiðlun. Í því efni eru þrjár möguleikar: Í fyrsta lagi sé ákveðin starfsemi hreinlega bönnuð eða verðlögð út úr kerfinu. Í öðru lagi komi einhvers konar aðskilnaður eða girðingar þannig að hægt sé að verja almannagæðin gegn veðbankanum án þess að skattborgarar fái háan reikning. Í þriðja lagi sé tekið meira inn undir öryggisnetið og eiginfjár- og lausafjárkröfur jafnframt hækkaðar og bættar. Þessar

leiðir hafa allar sína kosti og galla og mér finnst margt benda til þess að niðurstaðan verði einhverskonar blanda, sem kann að vera skynsamlegt í ljósi óvissunnar um hvernig einstakar aðgerðir muni virka.

Þá er þess að gæta að þessi vegferð er löngu hafin. Á alþjóðlegum vettvangi hefur verið unnið eftir aðgerðaáætlun sem samin var af FSB og staðfest af leiðtogum G20-landanna og er nú að finna sér farveg í gegnum Basel og Brussel og er að skola að okkar ströndum.⁴ Þar skiptir okkur mestu á þessari stundu innleiðing Basel-III um meiri og betri eiginfjár- og lausafjárkröfur og er unnið að því verki um þessar mundir á vegum stjórnvalda. Þar verðum við að gæta okkar á gömlu þýðingar- og viðmerkingaráráttunni. Við þurfum að gera okkar eigin greiningu á áhættu okkar og aðlaga innleiðingu og viðbætur á grundvelli þess. Seðlabankinn hefur fyrir sitt leyti reynt að leggja til þess, m.a. með ritinu *Varúðarreglur eftir fjármagnshöft*, þar sem hann fer yfir þær takmarkanir á gjaldeyrisáhættu í efnahagsreikningum fjármálastofnana og óvarinna innlendra aðila sem hann telur að þurfi að vera til staðar eftir að fjármagnshöftum hefur verið létt. Útfærslan er eftir en mér sýnist að ef það regluverk sem þar er lagt til hefði verið við lýði í aðdraganda fjármálakreppunnar hefði íslensku bönkunum ekki verið mögulegt að verða eins stórir og raun varð á, nema þá kannski í gegnum dótturfélög erlendis sem hefði verið áhættuminna fyrir Ísland, og hin mikla óvarða lausafjárahætta í erlendum gjaldmiðlum hefði verið mun minni.

Einnig hefur margt verið gert hér á landi óháð alþjóðlegu regluverki. Þannig hefur verið bætt úr sumu því sem augljósast var varðandi regluverk og eftirlit með einstökum fjármálastofnunum.

En það er margt eftir, ekki síst það að ljúka við stofnanauppbyggingu þjóðhagsvarúðar og taka ákvarðanir um það í hvaða mæli og hvernig við viljum setja girðingar utan um almannagæðin í kerfinu. Varðandi það síðarnefnda getum við reyndar leyft okkur að taka meiri tíma í umræðuna og sjá eitthvað lengur til hvert alþjóðleg þróun leiðir því að okkar bankakerfi er í augnablikinu einfalt, með góða eiginfjár- og lausafjárstöðu og varið bak við fjármagnshöft.

Ég ætla ekki að rekja þennan þráð lengra en spyrja þess í stað hvernig endurskapað stöðugra fjármálakerfi gæti litið út, og þá hef ég Ísland í huga:

⁴ Sjá t.d. „*Improving Financial Regulation*“, Report of the Financial Stability Board to G20 Leaders, 25 September 2009, Financial Stability Board; og „*Progress since the Washington Summit in the Implementation of the G20 Recommendations for Strengthening Financial Stability*“, Report of the Financial Stability Board to G20 Leaders, 8 November 2010, Financial Stability Board
<<http://www.financialstabilityboard.org/>>.

- Það verður minna og einfaldara en fyrir hrun.
- Það mun einbeita sér meir að kjarnastarfsemi banka - að miðla vel á milli sparnaðar og fjárfestingar. Í því liggur einmitt styrkleiki banka: að fylgja eftir löngum lánasamningum og eiga við ósamhverfar upplýsingar.
- Það verður með hærri og betri eiginfjár- og lausafjárvarnir.
- Það mun aðallega einbeita sér að innlendu efnahagslífi.
- Það mun verða takmarkað í alþjóðlegum umsvifum, að minnsta kosti meðan við erum ekki hluti af stærra öryggisneti.
- Utan um það verður tryggari umgjörð varðandi bæði eindar- og þjóðhagsvarúð.

Að lokum þetta: Þessi þróun verður ekki einungis vegna opinbers regluverks og takmarkana. Markaðsferli og ákvarðanir fjármálafyrirtækjanna sjálfra munu gegna lykilhlutverki. Þegar öllu er á botninn hvolft eru það eigendur og stjórnendur banka sem bera á þeim ábyrgð og þeir verða að velja viðskiptalíkön sem ganga upp í gefnu umhverfi. Sú setning má þó ekki verða afsökun fyrir því að opinberir aðilar skili ekki sínu. Það eru þeir sem móta umhverfið. Sagan sýnir að enginn annar aðili ræður við að fyrirbyggja kerfisáhættu og glíma við afleiðingar hennar.