

Skuggbankerna och dess roll i finanskrisen 2008

Promemoria om skuggbanker, dess funktion, definition, storlek och oreglerade roll under finanskrisen 2008 och dess bidrag till krisens omfattning.

Uppsala Universitet

HT 2021

Ekonomisk historia A: politik, kriser och konjunkturer

Tobias Appelquist

2022-01-11

Innehållsförteckning

1 Inledning

1.1	Introduktion.....
1.2	Problembakgrund.....
1.3	Syfte och avgränsning.....
1.3.1	Syfte.....
1.3.2	Avgränsning.....
1.4	Frågeställning.....
1.5	Disposition.....

2 Metod och källkritik

2.1	Metod
2.2	Källkritik.....

3 Definitioner

3.1	Skuggbank.....
3.2	Regelarbitrage.....
3.3	Repotransaktioner.....
3.4	Institutionella kassapooler.....
3.5	Collateralized debt obligation.....

4 Teoretisk undersökning

4.1	Skuggbankaktivitet och anknytning till det finansiella systemet.....
4.2	Skuggbankerna och krisen.....

5 Slutsats.....

6 Analys.....

7 Referenser.....

1 Inledning

1.1 Introduktion

2007-2009 års finansiella kris var den mest omfattande krisen sedan 1930 års depression.¹ Banker och försäkringsbolag ådrog sig kreditförluster på 1,5 biljoner dollar. Banker i hundratals fick stänga, fusioneras, nationaliseras eller räddas av staten (skattebetalarna). Finansiella bubblor har ofta varit tätt sammanlänkade till finansiell avreglering, vilket hävdas vara en stor anledning till krisen uppståndelse.² Många menar på att de s.k. Skuggbankerna eller skuggbanksystemet hade en befintlig roll i krisens omfattning djup och varaktighet, men vad är egentligen skuggbanker, vad säger forskningen om finanskrisen om deras roll och är skuggbanksystemet dåligt eller finner det en viktig funktion i det finansiella systemet?

Skuggbanksystemet står idag för över hälften av världens banktillgångar och en tredjedel av världens finansiella system. Benämningen ”shadow banking” eller ”skuggbanksystem” fanns dock inte innan finanskrisen 2007. Importansen av systemet är nu erkänt av politiker men förståelsen för ursprunget, dess roll i ekonomin och det bästa sättet för att reglera det finns det bra mycket mindre vetenskap om.³

Promemorians syfte är att resonera kring och svara på dessa frågeställningar. Det ska tilläggas att promemorians innehåll kan kräva en viss förkunskap i ämnet och kan innehålla en del svåra begrepp som kan komma att skrivas på engelska, en översättning kommer att göras i de fall det finns en och i andra fall förklaras på ett tydligt sätt.

1.2 Problembakgrund

År 2006 stod USA:s finanssektor för 33% av den samlade företagsvinsten i landet (462 miljarder dollar) och stod för 7,7% av BNP. 2008 började bankerna i New-York dela ut bonusar till ett värde av 18 miljarder dollar. Många av dessa bonusar har varit kopplade till kortfristiga vinster som skapat incitament att stora risker är den rätta vägen, belåna

¹ Lybeck, Johan. *Finanskrisen*. Stockholm: SNS Förlag, 2009. 7.

² Libid.47.

³ Nesvetiolova, Anastasia, *Shadow Banking Scope, Origin and Theories*, New York: Routledge, 2018.1.

investeringar och investera stora summor på extremt riskabla affärer som vid ett misslyckande skulle vara förödande för banken. Denna typ av mentalitet växte fram de senare två decennierna innan krisen⁴

Bostadslånen stod i början av 2007 för 75% av BNP (i Sverige var den 57%), detta var inte en jätteoroväckande siffra, problemet låg vid det här laget inte summan bostadslån utan vilka som stod på lånen. 20% av låntagarna var individer med låg kreditvärdighet, denna summa motsvarade 10% av totala lånestocken.⁵

Ett återkommande uttryck när man talar om finanskrisen är ”subprimelånen” krisen benämns i många fall som ”subprimekrisen”, subprimelånen var alltså lån beviljade till icke kreditvärda personer. Lånen var ofta kontantinsatts fria, låntagarna kunde ofta sitta på tidigare betalningsanmärkningar och låga inkomster. Lånen distribuerades med låga räntor ”teaser rates” som sedan ökade efter några år vilket stoppade nålen i bubblan.

1.3 Syfte och avgränsning

1.3.1 Syfte

Syftet med promemorian är att kartlägga skuggbanksystemet under finanskrisen, dess roll och hur det påverkade krisen men även hur det mäts och hur stort det är samt om det finns positiva aspekter i systemet, allt detta för att på bästa sätt besvara frågeställningarna som presenteras nedan.

1.3.2 Avgränsning

Promemorians röda tråd är skuggbanksystemet under finanskrisen i USA men även olika synsätt på systemet kommer att presenteras, för att på bästa möjliga sätt beskriva detta övergår promemorian till allmänna delar av skuggbanksektorn och allmänna delar av finanskrisen

⁴ Roubini, Nouriel och Mihm, Stephen. Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance. 2. Uppl. New York, Penguin Group, 2011.32.

⁵ Lybeck, Johan. *Finanskrisen*. Stockholm: SNS Förlag, 2009.70.

Finanskrisen sträckte sig utanför USA⁶, och skuggbanksystemet existerar i länder utöver USA⁴, men promemorian kommer att hålla sig innanför landets väggar i en teoretisk undersökning.

1.4 Frågeställningar

Vad är skuggbanker och hur påverkade skuggbankernas fria marknadsroll krisens omfattning?

Är skuggbanksystemet dåligt eller fyller det en viktig funktion?

2 Metod och källkritik

2.1 Metod

För att besvara frågeställningen har information sökts upp med ett kvalitativt syfte från de främsta forskarna inom området. Promemorian tar upp flera källor för att kunna diskutera olika synsätt och ståndpunkter för att komma fram till ett givande resultat

2.2 Källkritik

Inte till ovanligheten kan litteratur som redogör för konsekvenser för olika fenomen, innehålla författarens värderingar, ”vilka bär ansvaret?” ”vad skulle man gjort annorlunda, vem gjorde fel när och hur?”. Till exempel uttrycker Johan A. Lybeck i sin bok ”finanskrisen” – ”den som i likhet med författaren grips av helig vrede över den girighet som bredd ut sig i finansvärlden, med årslöner på tiotals miljoner dollar, får också lite kött på benen men även ett försök till nyansering av stigmatiseringen av, bovarna.”, viss distans kommer tas till den typer av källor.

En stor del av promemorian är byggd på undersökning, statistik och definitioner men också händelseförlopp. När det kommer till händelseförlopp är ”Crisis Ecomics” av Roubini och Mihm en central källa, där Roubini bland annat har medverkat i en Amerikansk dokumentär ”Inside Job” som till stor del gått ut på att peka ut bovarna i krisen. Promemorian kommer att ta viss medveten distans och isåfall görs det på ett tydligt sätt, sett till material som inte är

⁶ Lybeck, Johan. *Finanskrisen*. Stockholm: SNS Förlag, 2009.

uträttat av statliga institut som Riksbanken. IMF, New York Fed och Financial Stability Board anses också vara högt opartiska källor.⁷

Information om skuggbanker har främst hämtats från VoxEU, som är en sida med forskningsbaserad policyanalys och kommentarer från ledande ekonomer och anses vara en säker källa. Informationen hämtad från Federal Reserve Bank of New York är en rapport av anställda som skapats främst för diskussion.

3 Definitioner

3.1 Skuggbank

Det finns flera definitioner av vad en skuggbank är, vissa definitioner är mer specifika än andra, men en som de flesta skuggbanksuttalare skriver under sammanfattas bra av Roubini som menar att en skuggbanker är en samling av ”non-bank” aktiemäklare, hedgefonder, penningmarknadsfonder, långgivare och andra institutioner som ser ut som och uträttar samma verksamhet som banker med skillnaden att de inte är reglerade som banker.⁸ Det är nästan lättare att definiera alla kända finansiella aktörer och anta att resten är skuggbanker. Skuggbanker i promemorian kan även hänvisas som värdepapperiseringsinstitut.

3.2 Regelarbitrage

Regelarbitrage innebär att medvetet flytta en finansiell aktivitet från en reglerad marknad till en mindre reglerad.⁹

⁷ Holden, Joseph. The top 10 sources of data for international development research, The Guardian. 2016 <https://www.theguardian.com/global-development-professionals-network/2016/mar/16/the-top-10-sources-of-data-for-international-development-research> (Hämtad 2022-01-10)

⁸ Roubini, Nouriel och Mihm, Stephen. Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance. 2. Uppl. New York, Penguin Group, 2011.8.

⁹ Roubini, Nouriel och Mihm, Stephen. Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance. 2. Uppl. New York, Penguin Group, 2011.35.

3.3 Repotransaktioner (repurchase agreement)

En repotransaktion eller ”repa” är ett avtal där två parter kommer överens om att ena parten får köpa ett värdepapper i utbyte mot likvida medel och ett återköpspris samt bestämd datum för återköpet då säljaren i avtalet ska sedan köpa tillbaka värdepapperet.¹⁰

3.4 Institutionella kassapooler

När man pratar om institutionella kassapooler menar man kortfristiga kassasaldon av företag som inte är i finanssektorn, dock globala, samt institutionella investerare som värdepapperslångivare, kapitalförvaltare och pensionsfonder. Poolerna är minst 1 miljard dollar stora och centralt hanterade.¹¹

3.5 Collateralized debt obligations (CDO)

Enkelt förklarat av Roubini och Mihm är CDO ett illikvid, riskabelt, långfristigt värdepapper.¹²

4 Teoretisk undersökning

4.1 Skuggbankaktivitet och anknytning till det finansiella systemet

Värt att lägga på minnet är att vad som definieras som en skuggbank är under ständig utveckling, skillnader kan också löpa mellan olika länder beroende på olika regleringar.¹³ Systemet är så komplext att det är överhuvudtaget svårt att mäta storleken av, vilket även gör det problematiskt att övervaka systemet.¹⁴

Enligt Financial Stability Board kan skuggbanker definieras med den aktivitet de utför och beskrivas som ”kreditförmedling som involverar enheter och aktiviteter utanför det vanliga

¹⁰ Hansson, Daniel, Oscarius Louise, Söderberg, Jonas, Skuggbanker ur ett svenskt perspektiv, *Penning- och valutapolitik*. Vol. 3, 2014: 23-59

¹¹ Pozsar, Zoltan. Institutional Cash Pools and the Triffin Dilemma of the U.S. Banking System, IMF Working Papers, WPIEA2011190, 2011:4-5.

¹² Roubini, Nouriel och Mihm, Stephen. Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance. 2. Uppl. New York, Penguin Group, 2011.35.

¹³ Hansson, Daniel, Oscarius Louise, Söderberg, Jonas, Skuggbanker ur ett svenskt perspektiv, *Penning- och valutapolitik*. Vol. 3, 2014: 27-30

¹⁴ Pozsar, *Shadow banking and the global financial ecosystem*, Vox^{EU} CEPR, 2013, <https://voxeu.org/article/global-financial-ecosystem-0>, (hämtad 2022-01-05)

banksystemet”.¹⁵ Hansson m.fl. Väljer att kalla detta ”kreditintermedieringsprocessen”.¹⁶ Enligt Claessens och Ratnovski är ett skuggbanksystem definierat av all ekonomisk aktivitet som grundas av en underliggande säkerhetstillgång.¹⁷

Enligt Financial Stability Board och Hansson m.fl. definieras en skuggbank av dessa finansiella aktivitet, dessa är listade nedanför.

Löptidsomvandling, likviditetsomvandling och kreditomvandling. Institut som bedriver en eller flera av dessa aktiviteter anses var en skuggbank.

Löptidsomvandling kortfattat innebär långfristig utlåning med kortfristig finansiering. Problemet här är att instituten blir beroende av den kortfristiga finansieringen eftersom om det skulle upphöra så skulle institutet behöva sälja av tillgångar, denna typ av finansiering är vanlig och om instituten inte är reglerad som en bank är det en skuggbank.

Likviditetsomvandling är när illikvida tillgångar finansieras med likvida skulder, den illikvida tillgången kan inte säljas vilket kan bli ett stort problem om institutets finansiering av likvida medel upphör. Vanligt exempel på detta är räntefonder som placerar i mindre likvida räntebärande tillgångar, fondernas finansiering är likvid då fondspararna kan göra uttag ur fonden när som helst.

Kreditomvandling är när ett institut investerar i värdepapper och gör om dessa till nya värdepapper med bättre kreditkvalitet än de investerade värdepapperna. I och med att de med sitt egna kapital kan täcka eventuella förluster är detta möjligt, dock förekommer det att värdepapperiseringsinstitut gör detta med inget eller lågt kapital. Om tillgångarna instituten har investerat i går dåligt uppkommer det en risk.

Risker för det finansiella systemet uppkommer av ett antal faktorer. När banker investerar i skuggbanker och skuggbankerna får problem. När skuggbanker som delvis finansierar vanliga banker får ekonomiska problem och behöver minska sina investeringar i bankernas räntebärande papper, en stor del av bankernas finansiering kommer från denna typ av värdepapper. När banker och skuggbanker har investerat i samma tillgångar. Om

¹⁵ Financial Stability Board, *Shadow Banking; strengthening Oversight and Regulation*, Basel: Financial Stability Board, 2011. https://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_111027a.pdf (Hämtad 2022-01-11)

¹⁶ Hansson, Daniel, Oscarius Louise, Söderberg, Jonas, Skuggbanker ur ett svenskt perspektiv, *Penning- och valutapolitik*. Vol. 3, 2014: 23-59

¹⁷ Claessens, Ratnovski, *What is shadow banking?*, Vox^{EU} CEPR, 2013, <https://voxeu.org/article/what-shadow-banking>. (hämtad 2022-01-05)

skuggbankernas kortfristiga finansiering stannar av behöver de sälja av sina tillgångar till desperata priser som drar ned priserna på även bankernas tillgångar. Risker uppkommer också när bankerna har åtaganden mot skuggbankerna i form av t.ex. likviditetslinor till värdepapperiseringsinstituten, får de problem tillför bankerna pengar. Detta kan också göras i syfte av att rädda bankens rykte.

Alla dessa faktorer spelade en roll under finanskrisen och bankerna uppfyllde alla. Vissa banker investerade i skuggbankernas tillgångar, många banker var beroende av skuggbankernas finansiering och när penningmarknadsfonderna gick allt sämre minskade skuggbankerna sina investeringar i dem, många banker investerade i samma tillgångar som skuggbanker, vilket skapade problem när skuggbankerna behövde minska sina innehav i tillgångarna efter ekonomiska svårigheter. En del banker hjälpte skuggbankerna ekonomiskt när penningmarknadsfonderna som de var exponerade mot gick sämre, antingen genom formella eller informella åtaganden.¹⁸

Zoltan Pozsar har en annan syn på skuggbanker än Nouriel och Mihm (som kommer redogöras för längre fram) han menar att man kan se skuggbanker som en naturlig skapelse i brist på någonting. Kollar man på utbudssidan av skuggbanksystemet ser det ut att vara ett regelarbitrage, men kollar man på efterfrågan menar Pozsar att man kan ställa sig frågan varför institutionella investerare väljer att finansiera banker med köp av finansiella instrument i stället för vanliga insättningar. Man ville tillgodose institutionella investerare säkra och kortfristiga instrument då det rådde ett allmänt underskott på amerikanska statsskuldsväxlar. Detta gjorde man genom institutionella kassapooler, enligt Pozsar prioriterar institutionella kassapooler diversifiering och säkerhet snarare än hög avkastning.¹⁹

Det som såg ut som ett oönskat regelarbitrage var en eftertraktad portföljdiversifiering från institutionella kassapoolerna perspektiv.²⁰ Eftersom institutionella kassapoolerna inte ville bli överinvesterade av banker utan säkerhet men även bankers garanterade insättningar var det näst bästa valet kortfristiga statligt garanterade säkerheter men p.g.a. ett begränsat utbud uppkom skuggbanksystemet.²¹

¹⁸ Hansson, Daniel, Oscarius Louise, Söderberg, Jonas, Skuggbanker ur ett svenskt perspektiv, *Penning- och valutapolitik*. Vol. 3, 2014: 27-30

¹⁹ Pozsar, Zoltan, *Shadow banking what to do*, ^{VoxEU} CEPR, 2011, <https://voxeu.org/article/shadow-banking-what-do>, (Hämtad 2022-01-05)

²⁰ Pozsar, Zoltan, *Institutional Cash Pools and the Triffin Dilemma of the U.S. Banking System*, IMF Working Papers, WPIEA2011190, 2011:4-5.

²¹ Pozsar, Zoltan, *Shadow banking what to do*, ^{VoxEU} CEPR, 2011, <https://voxeu.org/article/shadow-banking-what-do>, (Hämtad 2022-01-05)

Promemorian har tidigare tagit upp kreditförmedling och kreditförmedlingsprocess, enligt Pozsar borde det istället heta "riskförmedling" då skuggbankerna i strävan efter att skapa ett alternativ till amerikanska statsskuldväxlar ville förmedla riskfria instrument. Ursprunget av poolerna grundade sig i värdepapperslån, derivatdrivna investeringar och likviditetsomvandling av långfristiga medel. 1990 utgjorde poolerna 100 miljarder dollar och 2010 3,5 biljoner dollar. Säkerhet var prioriterat men innan krisen fick inte poolerna insättningsgaranti i den utsträckning som var nödvändig.

En obalans rådde mellan efterfrågan och utbud på instrumenten, statsgaranterade instrument fanns bara i en begränsad upplaga, inte heller tillräckligt många banker för poolernas tillväxt. Ett underskott på 2 biljoner dollar rådde tre år innan krisen i kortfristiga statsskuldväxlar och byråbattsedlar för att kunna skapa säkerhet på poolerna. Icke garanterade instrument var inte ett alternativ då institutionella kassapoolers ledning var bundna till en viss grad av ogaranterad exponering.

Tomrummet mellan efterfrågan och utbudet fylldes med privat garanterade instrument som repotransaktioner (garanterade av tillgångar) och företagscertifikat. Dessa instrument var garanterade av statliga och privata säkerheter. Dessa ansågs säkrare än icke-garanterade insättningar. Skuggbanksystemet uppkom alltså enligt Pozsar genom en respons på avsaknad av statligt garanterade penningmarknadsinstrument, till skillnad från Roubini och Mihm som menar att systemet enbart är en skapelse av regelarbitrage för att nå en högre avkastning.²² Genom att fylla detta tomrum utfärdade skuggbanksektorn privata garanterade investeringsinstrument, dessa i sin tur var garanterade av försäkrade banker och därav även staten.²³

Pozsar redogörelse visar en annan sida av skuggbankerna och skulle kunna ses som ett argument för en strukturförändring på USA:s finansiella marknad eller en framtid där skuggbanker kan vara en fungerande faktor i samhället, men möjligtvis i ett annat format.

4.2 Skuggbankerna och krisen

²² Roubini, Nouriel och Mihm, Stephen. Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance. 2. Uppl. New York, Penguin Group, 2011.

²³ Pozsar, Zoltan, *Shadow banking what to do*, VoxEU CEPR, 2011, <https://voxeu.org/article/shadow-banking-what-do>, (Hämtad 2022-01-05)

I upptakten av krisen skedde en till främst i skuggbanksektorn kredit expansion. I mitten av 90-tal var skuggbanksektorn lika stor som banksektorn och i början av 2008 dubbelt så stor.²⁴ Subprimelånen uppgick till 1300 miljarder dollar vilket var 12 procent av totala lånestocken.²⁵ 1988 lanserades ”Basel Capital Accord” (Basel I) systemet existerade dels för att bestämma hur mycket varje bank behövde inneha i kapital. Huvudregeln utgjorde 8 procent av alla tillgångar banken investerat i men ökade om investeringarna ansågs riskabla. Införandet av ”Basel II” gjordes 2006²⁶ (2006 utgjorde subprimelånen 20% av alla nyupptagna lån²⁷), rekommendationerna var lika men reglerna implementerades inte. Roubini och Mihm menar på att detta var för att det fanns människor som inte ville ha den typen av reglering eller ”trygg bankverksamhet”. Under 80-talet växte en riskfylld anda fram, stora vinster kunde göras för de som vågade chansa. Det gick med andra ord att ha bankåtaganden fri från reglering. Här började det regelarbiterage som skulle bli skuggbanksystemet.²⁸

Den gemensamma faktorn för skuggbankverksamheten låg i den kortfristiga likvida belåningen som omvandlades till långfristiga illikvida tillgångar²⁹, något som är värt att notera här är att dessa finansiella institutioner behövde inte ha minst 8 procent av deras investerade tillgångar i eget kapital (som sett till risken hade överstigit 8 procent), ingen tillgång till Lender-of-last-resort stöd och ingen insättningsgaranti i dessa ”kreativa” investeringsinstrument.

I delstater där amerikaner hade möjlighet att lämna in nycklarna och överge huset för att slippa betala av lånet utnyttjades flitigt. Men i delstater där det inte var möjligt fanns inte heller möjlighet längre att omförhandla lånen som skulle gynna långivaren och få lånet avbetalat på lång sikt istället för att behöva överta bostaden och sälja den när bostadsmarknaden går på knäna. Detta eftersom lånen har värdepapperiserats (och sålts som delar av CDO:er) fanns inte längre någon bolånegivare att omförhandla lånen med vid ekonomiska svårigheter.

Värdepapperiseringen av bostadslån gick ut på att bankerna sålde bostadslånen till ett värdepapperiseringsinstitut vilket öppnade för bankerna att fortsätta låna ut mer till fler. För

²⁴ Hansson, Daniel, Oscarius Louise, Söderberg, Jonas, Skuggbanker ur ett svenskt perspektiv, *Penning- och valutapolitik*. Vol. 3, 2014: 23-59

²⁵ Lybeck, Johan. *Finanskrisen*. Stockholm: SNS Förlag, 2009.

²⁶ Roubini, Nouriel och Mihm, Stephen. *Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance*. 2. Uppl. New York, Penguin Group, 2011

²⁷ Lybeck, Johan. *Finanskrisen*. Stockholm: SNS Förlag, 2009.

²⁸ Roubini, Nouriel och Mihm, Stephen. *Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance*. 2. Uppl. New York, Penguin Group, 2011.

²⁹ Libid.

att skuggbankerna skulle kunna köpa lånen erbjöd de räntebärande värdepapper, som certifikat och obligationer. Instituterna som investerade i värdepapperna var bl.a. andra skuggbanker, vanliga banker och hedgefonder. För att skapa likviditet för att investera i dessa värdepapper använde de värdepapperna som säkerhet i repotransaktioner som frigjorde nya medel.

Skuggbankerna fick svårt att förnya sin kortfristiga finansiering när förtroendet för värdepapperna sjönk efter några fonder stängde för uttag efter att ha investerat i värdepapperna som hade sjunkit i värde p.g.a. att huspriserna havererat 2007. Här drabbades även bankerna som investerat i värdepapperna efter att värdepapperna inte längre var brukbara som säkerhet i repotransaktioner. Detta spelade en roll i Lehman Brothers Konkurs.³⁰

I upptakten av krisen använde många husägare sitt hem som säkerhet för att kunna låna ännu mer pengar, i vissa fall till fler bostadslån. Roubini och Mihm menar att de använde sina hus som ”bankomater”. När bostadspriserna steg kunde de även låna mer efter att bostadstillbehören drev upp priset på bostaden och den kunde använde till allt större lån som säkerhet. För första gången sedan den stora depressionen gick hushållssparandet ned på negativ summa, stärkande av denna siffra visar statistiken från fjärde kvartalet 2005 då bostadslånekapitalet motsvarade en årstakt av en biljon dollar.³¹

Om avbetalning på lånen inte hade gjorts på 120 dagar hade långivaren i de flesta stater rätt att överta fastigheten. Första kvartalet 2007 pågick 240 000 övertagningsprocesser, fjärde kvartalet 2008 pågick 1,5 miljoner stycken, detta motsvarade 3,3 % av alla utestående bostadslån. Utebliven amortering i 90 dagar innebar att lånet var nödlidande, subprime låntagna 2006 stod nödlidande lån för 50% av andelen.³² Expansionen av lån till låntagare som i vanliga fall inte kunde få ett lån dubblades från år 2000 till 2007 till ett belopp av 14 biljoner dollar.³³

Eufori skedde på bostadsmarknaden, som även smittade skuggbanksystemet som satt på tillgångar som ökade i takt med bostadspriserna. När tillgången överstiger efterfrågan slutar

³⁰ Hansson, Daniel, Oscarius Louise, Söderberg, Jonas, Skuggbanker ur ett svenskt perspektiv, *Penning- och valutapolitik*. Vol. 3, 2014: 23-59

³¹ Roubini, Nouriel och Mihm, Stephen. *Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance*. 2. Uppl. New York, Penguin Group, 2011.

³² Lybeck, Johan. *Finanskrisen*. Stockholm: SNS Förlag, 2009.

³³ Claessens, Pozsar, Ratnovski, *Shadow banking: economics and policy priorities*, Vox^{EU} CEPR, 2013, <https://voxeu.org/article/shadow-banking-economics-and-policy-priorities>, (hämtad 2022-01-05)

bubblan att växa, man börjar tvivla på marknaden som allteftersom skapar panik när folk inser att deras tillgångar rasar snabbt i värde och vilka lån de sitter på. Låntagaren säljer av tillgångar till desperata priser som drar ned priserna ytterligare. Bankerna överkompenserade sedan genom att i princip strypa tillgången till krediter efter att finansiella institut minskat sin riskexponering mot bostadsmarknaden då de hade belånat sina investeringar. Detta skapade en likviditet och kreditkris.³⁴

När två hedgefonder med högt belånade investeringar i subprimemarknaden (Drivna av Bear Stearns) kollapsade skapade det oro sett till de säkerheter som var kopplade till subprimemarknaden, många var omedvetna om att de var exponerade mot den typen av marknad som tack vare värdepapperiseringen hade spridit sig. När bankerna valde att behålla de illikvida tillgångarna eller som Roubini och Mihm menar inte visade dessa i sina balansräkningar orsakade det bara mer panik. Vetskapen om att in princip varenda människa var exponerad mot denna marknad skapade en fullskalig kris, man visste inte hur mycket eller vem som var exponerad mot marknaden.³⁵

Ville bankernas kunder ta ut sina insättningar är detta inget problem men vill alla ha ut sina pengar samtidigt och pengarna är låsta i illikvida tillgångar, alltså investeringar som inte går att sälja på en gång kan den snabbt bli ett stort problem. Banken tvingas då sälja tillgångarna och likaså andra banker och panik uppstår. Bankerna går snabbt från att vara illikvida till insolventa.³ Kollapsen av värdepapperiseringen och paniken kring vanliga banker var stora faktorer bakom djupet och varaktigheten i finanskrisen.³⁶ Även Pozsar m.fl. underbygger resonemanget att skuggbanksystemet stod för en viktig roll i krisen.³⁷

5 Slutsats

³⁴ Roubini, Nouriel och Mihm, Stephen. *Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance*. 2. Uppl. New York, Penguin Group, 2011.

³⁵ *Ibid.*

Federal Reserve Bank of New York, *Shadow Banking*, New York: Federal Reserve Bank of New York, 2010 (reviderad 2012), https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/staff_reports/sr458.pdf. (2022-01-08)

³⁷ Financial Stability Board, *Shadow Banking; strengthening Oversight and Regulation*, Basel: Financial Stability Board, 2011. https://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_111027a.pdf (Hämtad 2022-01-11)

Vad en skuggbank är och definieras som kan variera i olika platser i världen. Financial Stability Board och Hansson m.fl. menade på att en skuggbank definieras av vilka finansiella aktiviteter det utför. Medan andra som t.ex. Roubini och Mihm uttrycker det som ett finansiellt institut som fungerar precis som skuggbanker men är inte reglerade i samma utsträckning. Dessa två definitioner säger inte emot varandra utan kan snarare komplettera varandra.

Enligt Claessens och Ratnovski är dock ett skuggbanksystem definierat av all ekonomisk aktivitet som grundas av en underliggande säkerhetstillgång.³⁸

Skuggbankerna hade utan tvekan en stor roll i krisen, 1300 miljarder dollar florerade i subprimelån 2008 och 2006 utgjorde de 20% av alla nyupptagna lån. Skuggbankernas köp av vanliga bankernas bostadslån gjorde att bankerna kunde låna ut mer pengar, lånen värdepappersiserades sedan och såldes som drog upp priserna på bostäder och drev på bubblan.

Skuggbankernas åtaganden med vanliga bankerna eller vanliga bankernas åtaganden med skuggbankerna drev på krisen. I form av att vissa banker investerade i skuggbankernas tillgångar, många vanliga banker var beroende av skuggbanksfinansiering och när penningmarknadsfonderna gick allt sämre minskade skuggbankerna sina investeringar i dem, många banker investerade hade investerat i, eller genom formella åtaganden till

Enligt Roubini och Mihm bidrog kollapsen av värdepapperiseringen och paniken kring vanliga banker till djupet och varaktigheten i finanskrisen

Är skuggbanker bra eller dåligt?

³⁸ Claessens, Ratnovski, *What is shadow banking?*, Vox^{EU} CEPR, 2013, <https://voxeu.org/article/what-shadow-banking>. (hämtad 2022-01-05)

Det är tydligt att Roubini och Mihm jämfört med Pozsar uttrycker sig olika i deras redogörelser om skuggbanker.

Pozsar ser skuggbanksystemet som en naturlig skapelse av en obalans av efterfrågan och utbud, med andra ord brist på främst statsskuldväxlar. Han pratar om kassapooler som söker finansiell stabilitet och diversifiering snarare än hög avkastning. Medan Roubini och Mihm talar mycket om den anda som växte fram under 80-talet där hög avkastning präglade och skapade skuggbanksystemet. Enligt Pozsar fanns en efterfrågan från institutionella investerare på en säker och diversifierad investering. Skuggbankerna ville förmedla ett riskfritt instrument. Pozsar menar på att man prioriterade säkerhet men en brist på insättningsgaranti ställde till det. Han tar upp hur det fanns ett underskott på 2 biljoner dollar i kortfristiga statsskuldväxlar tre år innan krisen, som gjorde det svårt att skapa säkerhet på poolerna.

Skuggbanksystemet uppkom alltså enligt Pozsar genom en respons på avsaknad av statligt garanterade penningmarknadsinstrument, till skillnad från Roubini och Mihm som menar att systemet enbart är en skapelse av regelarbitrage för att nå en högre avkastning.³⁹

Att svara på om skuggbanksystemet är bra eller dålig är en tuff fråga, speciellt att resonera kring det i samband med en finansiell kris, en stor del forskning talar emot de positiva aspekterna i fenomenet när det undersökts i en finansiell kris-sammanhang. Promemorian har dock gett ett annat perspektiv på skuggbankerna som skulle kunna bemöta vissa av dessa negativa aspekter. Om en skuggbank fyller en viktig funktion har inte de valde källorna kunnat redogöra för, för att kunna ge ett rakt svar, detta får ses som en brist i promemorian.

³⁹ Roubini, Nouriel och Mihm, Stephen. Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance. 2. Uppl. New York, Penguin Group, 2011.

Referenser

Claessens, Ratnovski, *What is shadow banking?*, Vox^{EU} CEPR, 2013,
<https://voxeu.org/article/what-shadow-banking>, (hämtad 2022-01-05)

Federal Reserve Bank of New York, *Shadow Banking*, New York: Federal Reserve Bank of New York, 2010 (reviderad 2012),
https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/staff_reports/sr458.pdf, (2022-01-08)

Financial Stability Board, *Shadow Banking; strengthening Oversight and Regulation*, Basel: Financial Stability Board, 2011. https://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_111027a.pdf
(Hämtad 2022-01-11)

Hansson, Daniel, Oscarius Louise, Söderberg, Jonas, *Skuggbanker ur ett svenskt perspektiv, Penning- och valutapolitik*. Vol. 3, 2014: 23-59.

Holden, Joseph. The top 10 sources of data for international development research, The Guardian. 2016 <https://www.theguardian.com/global-development-professionals-network/2016/mar/16/the-top-10-sources-of-data-for-international-development-research>
(Hämtad 2022-01-10)

Lybeck, Johan, *Finanskrisen*. Stockholm: SNS Förlag, 2009.

Nesvetiolova, Anastasia, *Shadow Banking Scope, Origin and Theories*, New York: Routledge, 2018

Pozsar, Zoltan. Institutional Cash Pools and the Triffin Dilemma of the U.S. Banking System, IMF Working Papers, WP/EA2011/90, 2011:4-5.

Pozsar, *Shadow banking and the global financial ecosystem*, Vox^{EU} CEPR, 2013,
<https://voxeu.org/article/global-financial-ecosystem-0>, (hämtad 2022-01-05)

Pozsar, Zoltan, *Shadow banking what to do*, ^{VoxEU} CEPR, 2011,
<https://voxeu.org/article/shadow-banking-what-do>, (Hämtad 2022-01-05)

Roubini, Nouriel och Mihm, Stephen. *Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance*, 2. Uppl. New York, Penguin Group, 2011.