



# ANFÖRANDE

DATUM: 2008-03-13  
TALARE: Riksbankschef Stefan Ingves  
PLATS: Nationalekonomiska föreningen, Stockholm

SVERIGES RIKSBANK  
SE-103 37 Stockholm  
(Brunkebergstorg 11)

Tel +46 8 787 00 00  
Fax +46 8 21 05 31  
registratorn@riksbank.se  
www.riksbank.se

## ■ Kan myndigheterna hantera kriser i det finansiella systemet?

Det har säkert inte undgått någon i den här församlingen att det stundtals varit ganska stökigt på de finansiella marknaderna sedan förra sommaren. Att det går upp och ner på finansmarknaderna är ju knappast något anmärkningsvärt eller ovanligt. Och det finns nästan alltid några länder i världen med problem i den finansiella sektorn. Vi har vant oss vid att det tillhör villkoren.

Men den här gången tycks nervositeten vara större än på länge. Även centralbanker har följt utvecklingen med stort intresse. Bland annat har ju ECB, Federal Reserve och Bank of England vidtagit en del uppmärksammade åtgärder. Vad beror då all uppståndelse på den här gången?

Ja, det är bland annat det mitt anförande här idag ska handla om. Finansiell stabilitet är ju Riksbankens andra uppgift vid sidan om penningpolitiken. Förutom att det råkar vara ett rykande aktuellt ämne så är det dessutom ett område som jag ägnat många års arbete. Jag vill idag tala om regelverk för att hantera finansiella probleminstitut och de utmaningar vi står inför. Men låt mig först resonera lite kring finansiella kriser med utgångspunkt i den nuvarande turbulensen och den kris som Sverige upplevde i början av 1990-talet.

### Problemen började på subprime-marknaden

Den senaste tidens kreditoro började som bekant med problem på den amerikanska bolånemarknaden. Det rörde speciellt den del som tillhandahåller så kallade subprime-lån. Det är lån som vänder sig till bolånekunder med lägre kreditvärdighet – ofta hushåll som inte lånat tidigare och som har lägre inkomst än hushållen i genomsnitt. Dessa lån fördubblades mellan 1996 och 2006, även om de fortfarande utgör en förhållandevis liten del av den amerikanska kreditmarknaden. Problemen började drabba många låntagare redan under 2005 i samband med att räntorna blev högre.

När lånen lades om till nya, högre räntor steg kostnaderna kraftigt för dessa låntagare. Och när fastighetspriserna föll på många håll fanns det heller inte utrymme att belåna bostaden för att ta sig ur problemen. Det var annars en vanlig – om än betänklig – strategi under åren med stigande fastighetspriser. Många låntagare kunde inte längre betala räntor och amorteringar på sina lån. Det ledde i sin tur till betydande kreditförluster för många bolåneinstitut. Men

■ kreditförlusterna drabbade inte bara de banker och bolåneinstitut som ursprungligen gav ut lånen. Som ni alla vet kom problemen att få en betydligt vidare spridning.

### ***Och problemen spreds eftersom riskerna sålts vidare***

Orsaken till spridningen ligger i den omfattande värdepapperisering av bolån som skedde. Denna speciella form av finansiell ingenjörskonst har gjort det möjligt för långivare att sälja kreditrisken tillsammans med rätten till betalningsflödena från lånen till hugade investerare runt om i världen. I grova drag går det till så att ett antal lån slås ihop och sätts i ett för ändamålet särskilt skapat bolag, som i sin tur finansieras genom att ge ut värdepapper, så kallade mortgage backed securities. I princip är det ett sätt att göra illikvida tillgångar likvida.

Det här har blivit allt vanligare bland banker och andra kreditinstitut runt om i världen. Man kan säga att de därmed allt mer kommit att fjärma sig från den traditionella rollen som övervakare av kreditrisk. I stället har de i allt högre grad gått in för att initiera lån, vars inneboende kreditrisker omedelbart fördelas ut till riskvilliga investerare på de finansiella marknaderna. Affärsstrategin har gått från att fokusera på långsiktiga kundrelationer till att förpacka och sälja vidare. Därmed inte sagt att värdepapperisering i sig själv är av ondo.

Det som varit nytt och problematiskt den här gången har varit sättet på vilket de värdepapperiserade lånen paketerats om och sålts vidare i flera led. Man har skapat så kallade strukturerade kreditriskprodukter, där en stor portion subprime-lån ofta har ingått. Artrikedomen har varit imponerande. Ofta har en produkt fått ingå som en komponent i en annan produkt, som i sin tur packats om för att ingå som komponent i en ny. Man kan likna det hela vid kinesiska askar: en större ask, som rymmer en mindre ask, som i sin tur rymmer en ännu mindre ask och så vidare. Det här har varit ett sätt att skapa tillgångar som passar investerare med olika riskaptit, särskilt tillgångar med hög avkastning och hög risk.

### ***En komplicerad struktur växte fram***

Även bland de specialbolag som banker och andra kreditinstitut använt för sina värdepapperiseringar har det funnits en betydande variation. Jag tänker inte redogöra för de närmare detaljerna kring conduiter och SIV:ar och allt vad de heter. Men det gemensamma är att de investerar i tillgångar med hög avkastning och lång löptid, ofta strukturerade kreditriskprodukter med subprime-innehåll. De har finansierats, åtminstone till en del, genom att ge ut certifikat på penningmarknaden med kort löptid, så kallade asset backed commercial paper. Specialbolagen har alltså i högre eller lägre grad varit beroende av likviditeten på marknaden för dessa värdepapper för sin finansiering.

Även om de här specialbolagen i princip är fristående från bankerna, är det vanligt att bankerna tillhandahåller någon form av likviditetsgaranti. Men andra ord, om ett specialbolag av någon anledning inte kan ge ut nya certifikat när de gamla förfaller garanterar banken betalningsförmågan, helt eller delvis. Sådana garantier behöver inte bara bestå av formella åtaganden. De kan också vara av rent informell natur. För att skydda sitt namn och rykte kan banken nämligen vara obenägen att överge sitt specialbolag. I vilket fall som helst innebär det att

■ finansieringsproblem som drabbar specialbolagen lätt leder tillbaks in i banken. Det man betraktat som true sale visar sig i realiteten inte alltid ha varit det.

### ***Kreditbetygen lockade investerarna, men användes fel***

Som ni inser har resultatet blivit en oerhört komplicerad struktur. Det har uppstått mängder av tillgångsklasser, var och en med sina egna unika villkor och egenheter i prissättningen. Det har i sin tur gjort det svårt att värdera de olika produkterna.

Då har man istället tagit ratinginstituten till hjälp. Med hjälp av de kreditbetyg de utfärdat har investerarna övertygats om att investera i produkterna. Kreditbetyg är utmärkta hjälpmedel som mäter sannolikheten för fallissemang eller förväntad förlust. Men de tar inte hänsyn till hur riskerna samvarierar och fördelar sig i övrigt.

Tyvärr tycks många investerare ha bortsett från de här begränsningarna hos kreditbetygen. Till detta kommer att all ompaketering, särskilda mellanhänder och mer eller mindre synliga garantier ledde till att det blev svårt att överblicka var riskerna fanns. Inte minst förefaller den geografiska spridningen ha varit större än vid tidigare episoder med finansiell turbulens.

### ***Osäkerheten ökade och likviditeten försvann***

När problemen på subprime-marknaden började ge sig till känna lite här och var, uppstod det därför stor osäkerhet. Det var helt enkelt omöjligt att veta vem som eventuellt satt med "Svarte Petter" i form av direkta eller indirekta exponeringar mot subprime-lånen. Det ledde bland annat till att likviditeten på delar av interbankmarknaden tynade bort. Bankernas refinansiering blev därmed svårare och dyrare. När många banker fick problem valde ett antal centralbanker att vidta åtgärder för att öka likviditeten på interbankmarknaden.

Oron på kreditmarknaderna har fortsatt under vintern och våren. Många stora och etablerade banker har efter hand tvingats skriva ner värdet på sina subprime-relaterade tillgångar. Det har lett till att en del stora finanskoncerner behövt nytt kapital. Samtidigt har det uppstått en ökad osäkerhet om den internationella konjunkturutvecklingen. Det har i sin tur bidragit till stora svängningar på världens aktiemarknader.

Den senaste veckan har oron på nytt tilltagit. Det har bidragit till stigande räntor på interbankmarknaden bland annat i USA och Storbritannien. Med fria kapitalrörelser påverkar det naturligtvis även svenska interbankräntor. Men högre räntor på interbankmarknaden innebär inte per definition att bankerna får problem med likviditeten. De svenska bankerna har under hela den turbulenta perioden haft god likviditet. De har inte varit exponerade mot subprime-relaterade värdepapper i någon nämnvärd utsträckning. Deras soliditet var och är god och deras kreditförluster är för närvarande mycket små. Ändå har de svenska bankerna givetvis inte helt kunnat undgå att påverkas av vad som sker.

## ■ Det finns likheter mellan dagens finansoro och den svenska bankkrisen

Det finns faktiskt en del gemensamt mellan dagens aktuella finansoro och den svenska bankkrisen. Harvardprofessorn Kenneth Rogoff har tillsammans med Carmen Reinhart från Maryland-universitetet pekat på ett antal likheter mellan den amerikanska bolåneoron och ett antal tidigare finansiella kriser, däribland den svenska bankkrisen i början av 1990-talet. Några gemensamma nämnare för tiden före krisutbrotten var bland annat att fastighets- och aktiepriserna ökat snabbt, att bytesbalansunderskotten var stora och växande samt att den ekonomiska tillväxten minskade från en tidigare hög nivå. En viktig skillnad är växelkursregimen inte spelat någon framträdande roll i det amerikanska fallet.

### *För låga riskpremier och svårgenomskådliga risker*

Men det går också att hitta mer specifika paralleller till den svenska bankkrisen. I båda fallen har utlåningen ökat snabbt samtidigt som bankerna underskattat och inte tagit tillräckligt betalt för kreditriskerna. I Sverige hängde det ihop med att bankerna – efter decennier av kreditreglering – saknade en utvecklad kultur för att hantera och prissätta kreditrisk. När regleringen väl slopades i mitten av 80-talet var de helt enkelt ovana vid kreditförluster. Men sådana tendenser märktes även inför den senaste tidens marknadsoro. Längre var riskpremierna till kreditriskrelaterade värdepapper påfallande låga. Osäkerheten har gjort att de har ökat.

Men det finns också andra paralleller. Det gäller inte minst de arrangemang som gjorde bankernas verkliga risktaganden mer svårgenomskådliga. Bankernas formella och informella lånelöften till specialbolagen gjorde att problemen snabbt studsade tillbaka in i bankernas balansräkningar.

I den svenska bankkrisen kan man säga att finansbolagen i vissa avseenden spelade en motsvarande roll som specialbolagen. Det var finansbolagen som i första hand finansierade expansionen på bygg- och fastighetsmarknaden. Finansbolagen själva finansierade sig till stor del kortsiktigt genom att ge ut så kallade marknadsbevis på penningmarknaden. När fastighetsmarknaden vek, var det också ett finansbolag, Nyckeln, som i september 1990 var först ut att kasta in handduken när bolaget inte fick förnyad finansiering. Sedan följde andra finansbolag samma väg.

Till saken hör att många finansbolag ägdes av bankerna. Och bankerna var bundna av både av formella och informella åtaganden. Förlusterna kom därför snart tillbaka till banksystemet. Under 1991 visade det sig att bankerna hade stora problemkrediter genom exponeringar mot fastighetsbranschen både direkt och indirekt via de finansbolagen de stödde. Därmed var bankkrisen ett faktum. Ni börjar kanske skönja ett mönster nu?

### *Strukturerna var bland annat en effekt av viljan att slippa regleringar*

Intressant är också att de svårgenomskådliga strukturer, som ledde fram till den nuvarande finansoro och bankkrisen på 1990-talet, i båda fallen delvis berodde på så kallat regelarbitrage. Den senaste vågen av värdepapperisering av bankernas kreditportföljer drevs bland annat på av brister i regelverket för

■ kapitaltäckning. Genom att värdepapperisera kunde bankerna helt enkelt slippa en hel del dyrbar kapitaltäckning. Det finns sedan 2004 en ny kapitaltäckningsregim, Basel II, som är mer finmaskig och inte medger samma möjligheter att undgå kapitaltäckning genom värdepapperisering. Den har emellertid inte hunnit genomföras i alla länder, däribland USA.

Även de svenska finansbolagen var på sin tid följden av regelarbitrage. Innan kreditregleringen avskaffades i Sverige användes finansbolagen ofta som ett sätt för bankerna att komma undan kreditrestriktionerna. Den här "grå" kreditmarknaden var ett tag betydande och en viktig sidoinkomstkälla för bankerna. För omkring 25 år sedan skrev jag själv en del om detta.

### ***Kreditförsäkringar var inslag då som nu***

Man kan också observera en annan likhet, nämligen förekomsten av så kallade kreditförsäkringar. Ett företag som sålde kreditförsäkringar till de svenska bankerna på 1980- och 90-talet var Svenska Kredit. Av Svenska Kredit köpte många banker försäkringar mot förluster i sina krediter till fastighetsbolagen. När fastighetsmarknaden tog en djupdykning, kunde Svenska Kredit inte fullgöra sina åtaganden och gick följaktligen i konkurs. Det spädde i sin tur på problemen för bankerna.

Det finns paralleller mellan dåtidens svenska kreditförsäkringsbolag och dagens så kallade monolines. Det är stora försäkringsbolag som är specialiserade på att försäkra obligationslån av olika slag. De som köpt bolagens försäkringar har traditionellt varit kommuner, delstater och andra obligationsutgivare med sämre kreditvärdighet. Med försäkringen har deras obligationslån fått bättre kreditbetyg och kunnat säljas till bättre räntor. I juli 2007 uppgick den utestående volymen obligationer som försäkrades av monolines till 3 300 miljarder dollar.

På senare år har dessa monolines i allt högre grad även börjat försäkra värdepappersemissioner med supprime-innehåll. Det har gjort att de också börjat få problem. Det riskerar i sin tur få återverkningar på de värdepapper de försäkrat och i förlängningen på dem som investerat i dem.

Det finns givetvis också en hel del grundläggande skillnader mellan den senaste finansiella turbulensen och den svenska bankkrisen. Det gäller både krisernas art och omfattning. Men, som ni märker, finns det många och slående likheter i hur folk har agerat. Eller som Voltaire lär ha uttryckt saken : "Historien upprepar sig aldrig – men människan gör det ständigt!".

### **Finanskriser uppstår på grund av obalanser i balansräkningen**

Vad beror det då på att finansiella kriser uppstår? Grunden till de flesta finansiella kriser går helt enkelt att hitta i obalanser mellan tillgångar och finansiering. Enklaste sättet att illustrera det är att titta på en stiliserad banks balansräkning. På tillgångssidan finns utlåning till företag och hushåll. Det är tillgångar som inte går att realisera snabbt utan rejäla rabatter. De är med andra ord illikvida. Bankens finansiering å andra sidan består till stor del av inlåning från allmänheten och kortsiktig upplåning på interbank- och värdepappersmarknaderna. Finansieringen är således mycket likvid.

I normala fall är det här inte ett problem, eftersom vi inte förväntar oss att alla insättare och andra långgivare ska ta ut sina pengar eller dra tillbaka sin finansiering samtidigt. Men på samma gång gör den här likviditetstransformationen banken känslig för finansiärernas förtroende för dess förmåga att uppfylla sina förpliktelser. Misstankar om att banken har finansiella problem kan mycket snabbt leda till en uttagsanstormning, en så kallad bank run.

"Bank runs" har skett många gånger i historien. Stockholms Banco, som grundades av Johan Palmstruch 1656, drabbades av en uttagsanstormning på 1660-talet när insättarna förlorade förtroendet för de sedlar banken gett ut. Banken övertogs av ståndriksdagen, och är alltså ursprunget till Riksbanken, som grundades 1668. Åtskilliga "bank runs" inträffade i USA i slutet på 1920-talet och början av 1930-talet. Argentina och Indonesien drabbades i slutet av 1990-talet och början av 2000-talet. Och så sent som i september 2007 drabbades det brittiska bolåneinstitutet Northern Rock av en uttagsanstormning. Jag ska strax återkomma till Northern Rock.

Det är tydligt att även den senaste finansiella oron handlar om obalans mellan tillgångar och skulder, även om tillgångarna och skulderna kommit att se lite annorlunda ut än i det mest stiliserade exemplet. I grunden handlar det om samma sak, nämligen utlåning på långa löptider som finansieras på korta löptider. Medvetenheten om den här inneboende instabiliteten och svårigheten att överblicka var riskerna fanns gjorde att det ibland fanns för lite likviditet på delar av penningmarknaden. Det som är nytt är att banker världen över blivit betydligt mer beroende av värdepappersmarknaderna för att hantera risker och finansiera sig. Under 2007 fick vi konkreta bevis på hur känsliga bankerna blivit för likviditetsstörningar på dessa marknader. Problem på värdepappersmarknaderna har nästan aldrig tidigare lett tillbaka in i banksystemen med samma kraft.

## Vikten av finansiell stabilitet

När Northern Rock drabbades av problem vidtog de brittiska myndigheterna en rad exceptionella åtgärder. Bland annat beviljades institutet nödkrediter från Bank of England. Och det brittiska finansministeriet, HM Treasury, övergav begränsningarna i den existerande insättningsgarantin och utvidgade den till alla insättningar i Northern Rock utan inskränkningar.

Frågan som säkert många ställer sig är varför det blev sådant pådrag kring ett enskilt finansiellt institut. Offentliga åtgärder av det här slaget skulle knappast bli aktuella om det varit frågan om ett vanligt verkstadsföretag eller butikskedja som hamnat i finansiell nöd. Det beror på två faktorer. För det första har det att göra med bankernas och banksystemets speciella roll i samhällsekonomin. För det andra har det att göra med de speciella spridningsrisker som finns i det finansiella systemet. I centralbankssammanhang brukar de kallas för systemrisk.

Banker och andra intermediärer på kreditmarknaden som tar emot inlåning från allmänheten spelar en central roll i det finansiella systemet. De bidrar bland annat till att kapital lättare kan förmedlas genom att fungera som intermediärer mellan insättare och låntagare.

De skapar också förutsättningar för att effektivare förmedla betalningar i ekonomin. Bankernas inlåningskonton är centrala för att betalkort, kreditkort och kontoöverföringar ska kunna användas. Många banker är också deltagare i system för avveckling av stora betalningar som tillhandahålls av centralbanken.

Bankerna och deras kontosystem är därför en vital del av betalningsväsendet. Så om någon frågar varför bankerna är speciella skulle jag kunna svara på samma sätt som John Dillinger, på 30-talet utsedd av FBI till samhällets fiende nummer ett, på frågan om varför han rånade banker: "Därför att det är där pengarna finns".

Samtidigt kan problem som uppstår i en bank lätt sprida sig till andra banker. Spridningen kan ske på olika sätt. För det första kan spridningen ske direkt, via de exponeringar som banker har mot varandra i betalsystemen och i samband med valuta- och värdepappershandel. Svåra kedjeeffekter kan uppstå om en problemdrabbad banks kunder får sina betalningsmedel inlåsta. Detta försvårar betalningar till andra hushåll och företag. Det kan leda till likviditetsproblem som i sin tur kan ge upphov till kreditförluster och betalningsproblem för dessa kunders banker.

För det andra är bankerna ofta exponerade mot samma slags risker. Det ökar sannolikheten för att exempelvis en makroekonomisk chock ska drabba mer än en bank. Spridningen av problem mellan banker kan således uppstå även som en indirekt effekt, via förväntningar om att andra banker kan vara drabbade av likartade problem som den först drabbade, eller via mer eller mindre välgrundade misstankar om bankernas exponeringar mot varandra.

Spridningsriskerna gör att problem i en enskild bank lätt kan leda till problem för hela banksystemet. De samhällsekonomiska kostnaderna av en kris som berör hela banksystemet kan vara mycket stora. De kostnaderna är givetvis svåra att beräkna. Vissa undersökningar har pekat på ett genomsnittligt produktionsbortfall till följd av en bankkris i storleksordningen mellan 15 och 20 procent av BNP. Enligt vissa beräkningar kostade sammanbrottet på den svenska bankmarknaden ca 5 procent av BNP i produktionsbortfall.

Sett ur samhällets perspektiv är de enskilda aktörernas incitament inte tillräckliga för att vidta skyddsåtgärder mot kriser som drabbar det finansiella systemet som helhet. Aktieägarna kan ju aldrig förlora mer än insatt kapital och enskilda insättare har svårt att på egen hand övervaka en bank med bred verksamhet. Det finns, för att använda ekonomisk terminologi, betydande negativa externa effekter. Det är, vid sidan av konsumentskyddsaspekter, ett avgörande motiv till att det finns ett finansiellt skyddsnät i form av särskild reglering, tillsyn och insättningsgaranti. Det är också skälet till att centralbanker har möjlighet att ge likviditetsstöd i form av så kallade nödkrediter. Sådana nödkrediter ska i princip endast ges om institutet i fråga har tillfälliga likviditetsproblem men i grunden är livskraftigt och om det finns systemhotande spridningsrisker.

Det var också just risken för dominoeffekter i resten av det finansiella systemet som gjorde att Northern Rock, som i sig själv knappast kan sägas vara av kritisk betydelse för banksystemet, blev föremål för en mängd åtgärder från de brittiska myndigheterna. Det var sannolikt liknande övervägande som motiverade de insatser som gjordes i Tyskland för att rädda IKB och Sachsen Landesbank.

Nu har man sett att det inte var så lätt för de brittiska myndigheterna att hantera problemen i Northern Rock. De regelverk och arrangemang man hade på plats visade sig inte vara särskilt effektiva. Trots de åtgärder man vidtog lyckades man inte undvika en "run". Det har lett till att man i Storbritannien, på en imponerande kort tid, har arbetat fram förslag på en rad förbättringar i regelramverket för hantering av probleminstitut. I februari meddelade den

■ brittiske finansministern att man beslutat nationalisera Northern Rock, eftersom kostnaderna för skattebetalarna annars riskerade bli för stora.

## Regelverket för att hantera probleminstitut har stora brister

Som delansvarig för stabiliteten i det finansiella systemet frågar jag mig: hur ser det då ut i Sverige? Har vi det regelverk som krävs för att hantera eventuella framtida problem? Svaret på den frågan är nog tyvärr nej, åtminstone i dagsläget.

Vid den svenska bankkrisen i början av 1990-talet vidtogs en rad extraordinära åtgärder. Bland annat utfärdades den så kallade bankgarantin. Det var en generell deklARATION om att bankernas fordringsägare skulle skyddas. Dessutom inrättades en särskild krishanteringsmyndighet, Bankstödsnämnden. I samband med det infördes även en del bestämmelser av tvångskaraktär för att förhindra att staten genom bankgarantin hamnade i en utpressningssituation. Bland annat infördes en lag som i princip innebar att Bankstödsnämnden kunde fatta beslut i banken genom statlig tvångsinlösen av aktierna om kapitaltäckningen underskred två procent.

Men de här tillfälliga bestämmelserna, liksom den generella bankgarantin, upphörde att gälla 1996. Bankstödsnämnden omvandlades till Insättningsgarantinämnden, som fick till uppgift att hantera insättningsgarantin och investerarskyddet.

Sedan dess är det i princip bara det allmänna regelverket för konkurs och likvidation och systemet för insättningsgaranti som finns till hands för att hantera ett probleminstitut. Tyvärr är det generella konkursregelverket inte särskilt lämpligt – om ens möjligt – att tillämpa på banker. Reglerna om konkurs och likvidation är i första hand till för att skydda fordringsägarnas intressen. Däremot är de inte särskilt väl avpassade för att ta tillvara samhällets intresse av stabilitet i det finansiella systemet. En konkursförvaltarens uppdrag är i första hand att se till borgenärernas bästa. Han eller hon har varken mandat eller kan förväntas ha de kunskaper som krävs för att vidta de åtgärder som krävs för att värna stabiliteten i systemet.

Problem som hotar stabiliteten kräver omedelbart agerande. Konkurser tar i regel årtal att utreda. Vissa inslag i det allmänna konkursförfarandet, som att frysa balansräkningen, kan också i vissa fall vara direkt skadliga att tillämpa på ett systemviktigt institut. Exempelvis innebär bankernas centrala roll i betalningssystemet att man inte bara kan stoppa betalningarna i en eller flera större banker, eftersom detta skulle kunna få förödande konsekvenser för det finansiella systemet. Under bankkrisen försattes heller ingen bank i konkurs.

Avsaknaden av ett särskilt avpassat regelverk för avveckling av probleminstitut med förmåga att ta tillvara samhällets intresse av finansiell stabilitet var något som särskilt underströks av Banklagskommittén. Det var den utredning som tillsattes 1995 i spåren efter bankkrisen för att se på behoven av en moderniserad lagstiftning för banker. I sitt slutbetänkande lade kommittén också fram ett förslag till en ny ordning för hantering av banker i kris, kallad offentlig administration. Detta förslag har nu varit under beredning, som det heter, i regeringskansliet sedan år 2000.



## ■ *Custodia påminde om bristerna*

Under tiden har vi fått nya indikationer på bristerna i regelverket. Händelseutvecklingen i kreditmarknadsbolaget Custodia år 2006 visade på oroväckande svårigheter att hantera även ett jämförelsevis litet och obetydligt probleminstitut. Vi är alltså inte på något sätt bättre rustade än Storbritannien att hantera probleminstitut, och det gäller oavsett om vi pratar om små eller stora institut.

Lyckligtvis var Custodia ett litet bolag och problemen inträffade i ett läge då det rådde relativt lugn på de finansiella marknaderna. Stabiliteten i det finansiella systemet var därmed definitivt heller aldrig hotad. Men det är beklagligt att vi ännu mer än femton år efter vår egen bankkris inte förmått skapa ett adekvat regelverk inom det här området.

I länder där man har lite större erfarenhet av bankfallissemang, som till exempel USA och Kanada, har man lärt sig att det krävs speciella institutioner och arrangemang att hantera institut som hamnat i finansiella problem.

En av de viktigaste lärdomarna är att myndigheterna måste kunna ingripa så snart som möjligt när en bank stöter på problem. Det finns flera skäl till det. Det första är att sätta press på bankens ledning och ägare att rätta till situationen och förhoppningsvis förhindra att läget försämras mer. Den så kallade Savings and Loans-krisen i USA på 1980-talet fördröjades av att myndigheterna inte agerade i tid. Det gjorde att man i USA i början av 1990-talet införde ett system med så kallat Prompt Corrective Action. Det innebär att myndigheterna helt enkelt är skyldiga enligt lagen att gripa in vid vissa angivna trösklar. Enligt min mening är det önskvärt att även Finansinspektionen har en stor verktygslåda med åtgärder som kan sättas in på ett tidigt stadium. Åtgärderna ska kunna skärpas gradvis i takt med tilltagande problem. Det är givetvis inte bra om enda möjligheten är att dra in tillståndet när institutet hamnar under åttaprocentnivån för kapitaltäckning. För svensk del finns det all anledning att närmare se över Finansinspektionens skyldigheter och befogenheter.

Ett annat motiv för myndigheterna att agera snabbt är att snabbt kunna betala ut insättningsgarantin. För att kunna göra nödvändiga förberedelser för det behöver myndigheterna därför tidigt få tillgång och kontroll över relevanta datafiler när institut hamnar i svårigheter. Det här har varit ett problem vid tidigare ersättningsfall för den svenska insättningsgarantin.

Om det finansiella systemet hotas måste dessutom myndigheterna tillfälligt kunna ta kontroll över banken för att upprätthålla vitala funktioner. Bankernas centrala roll i betalningssystemet gör att stopp i betalningarna i en bank kan få stora dominoeffekter. Konsekvenserna för resten av det finansiella systemet kan då vara svåra att överblicka.

För institut som saknar långsiktig överlevnadsförmåga är det givetvis viktigt att de avvecklas så snabbt och smidigt som möjligt. För att kunna välja den modell som passar bäst och som medför så små kostnader som möjligt för samhället måste det finnas flera olika alternativa sätt att avveckla banken. Det bästa är givetvis om man kan få en annan bank att ta över verksamheten. Men också möjligheter att stycka upp verksamheten och sälja den i delar kan bli aktuellt, om det skulle visa sig mer fördelaktigt. I vissa fall kan en rekonstruktion av banken vara den lämpligaste lösningen.

Skulle det visa sig ta alltför lång tid att hitta köpare kan det vara nödvändigt för staten att tillfälligt ta över banken. Det var också vad som till sist blev nödvändigt i Northern Rock-fallet. Det finns vid liknande situationer en risk att staten hamnar i en utpressningssituation. För att minimera kostnaderna för skattebetalarna krävs därför enligt min mening att staten har tillräcklig styrka att förhandla med existerande och presumtiva aktieägare. Bland annat måste det finnas legala möjligheter för staten att lösa in aktierna till ett pris som motsvarar bankens värde i avsaknad av statliga stödåtgärder. Inte minst viktigt är att undvika situationer där en bank fastnar i ett ingenmansland i fråga om ägandet.

En grundläggande förutsättning för en väl fungerande ordning är att man kan uppnå balans mellan alla de olika intressen som träder fram när en bank hamnar i problem. Till sådana intressen hör bland annat samhällets intresse av finansiell stabilitet och insättarnas intresse av ett gott konsumentskydd. Men också borgenärernas intresse av gott skydd och rättvis behandling, skattebetalarnas och de avgiftsbetalande institutens intresse av att kostnaderna blir så låga som möjligt för insättningsgarantisystemet. Till det kommer ägarnas intresse av rättssäkerhet och inte minst samhällets intresse av att rättsvården fungerar inom ekobrottsområdet.

Alla dessa intressen, och troligen flera andra, är högst legitima och måste givetvis tas om hand i lagstiftningen. Men de måste sorteras upp efter deras relativa betydelse för samhället. Annars kan inte rollerna mellan olika myndigheter fördelas på ett bra sätt när ett probleminstitut hanteras. Man riskerar också att spilla värdefull tid på att hantera konflikter mellan olika intressen i stället för att hantera problemen i institutet. Med andra ord krävs det något av ett fågelperspektiv när regelverket utformas.

### ***Regelverket måste utformas så att staten får rätt verktyg***

Jag vet att Finansdepartementet för närvarande arbetar intensivt för att få fram ett förslag till offentlig administration av banker i kris. Även insättningsgarantis utformning och Finansinspektionens befogenheter är under utredning. Vi väntar med spänning på förslagen. Även om arbetet sker i parallella spår är det viktigt att slutresultatet hänger ihop. I annat fall kan det bli svårt att hantera en framtida kris i det finansiella systemet.

Det är också viktigt att förslagen inte blir alltför tandlösa. Det är ingen självklar rättighet att driva en bank, utan ett stort ansvar gentemot såväl samhället i stort som de kunder som anförtrott banken sina sparmedel. Bankägare är genom det finansiella skyddsnetet redan idag skyddade och isolerade mot risker på ett helt annat sätt än de som äger vanliga företag. Därför vore det olyckligt om resultatet bara blir ett förslag som går ut på att staten tar över förvaltningen av ett probleminstitut, rustar upp det och sedan lämnar tillbaka det till ägarna i "nyskick".

Min förhoppning är att man från regeringens sida verkligen vågar och förmår ta det helhetsgrepp som krävs när man nu arbetar med dessa frågor. Jag hoppas inte minst att man tar intryck av händelserna i Storbritannien och de initiativ som kommit till stånd till följd av problemen med Northern Rock. Det är viktigt att staten har de verktyg som behövs. Om det är så att den nuvarande EU-lagstiftningen på olika sätt sätter käppar i hjulet, måste också det gemensamma regelverket ses över.

## ■ **Finanssektorns internationalisering kräver ökat samarbete över gränserna**

Myndigheternas krisberedskap och legala och institutionella arrangemang för krishantering blir alltså allt mindre en rent nationell angelägenhet. Den finansiella sektorn blir allt mer internationaliserad, för att inte säga globaliserad. Inte minst bankernas verksamhet blir allt mer gränsöverskridande.

De fyra största svenska bankerna har idag mer än hälften av sina sammanlagda tillgångar i utlandet, framför allt i övriga Norden, men även i Tyskland, Polen och de baltiska länderna. Nästan lika stor andel av deras sammanlagda rörelseresultat härstammar från utlandet. För Nordea-koncernen är denna andel inte mindre än tre fjärdedelar.

På senare år har det också skett en del uppmärksammade gränsöverskridande förvärv bland flera stora europeiska banker. Det finns idag ett femtiotal banker i Europa som har betydande verksamhet i flera EU-länder. Bakom den här utvecklingen finns en rad samverkande orsaker. Regelverket för kapitaltäckning har harmoniserats, möjligheterna att expandera på små och mogna hemmamarknader är små och stordriftsfördelarna har ökat till följd av bland annat att IT-kostnaderna är en allt större andel av bankernas totala kostnader.

När bankerna går över gränserna ökar också konkurrensen. Det gynnar både företag och hushåll eftersom finansieringskostnaderna sjunker och utbudet av finansiella tjänster ökar. Detta är effektivitetsvinster som i förlängningen är bra för tillväxten i samhällsekonomin.

Men samtidigt ökar risken för att en bankkris ska spridas över nationsgränserna. Då ökar också risken för att det ska uppstå allvarliga problem i flera länder samtidigt. Det ställer höga krav på krishantering. Informationsutbyte och beslutsfattande måste samordnas mellan olika myndigheter. Jag vet av egen erfarenhet att det kan vara nog så svårt bara inom ett land. Skillnaderna i olika myndigheters mål, perspektiv och arbetssätt kan ju vara betydande. I en gränsöverskridande kris blir det dessutom fråga om att samordna myndigheter i flera olika länder. Det är inte svårt att föreställa sig att det kan bli väldigt komplicerat. Förutom att fler myndigheter involveras tillkommer en rad legala och praktiska komplikationer. Det gör att samordningen av informationsutbyte och beslutsfattande kan sättas på svåra prov.

De svenska bankernas betydande verksamhet utomlands har därför inneburit att Riksbanken ingått ett antal överenskommelser om samarbete vid finansiella kriser med centralbankerna i de övriga nordiska och de baltiska länderna. Även på EU-nivå finns numera en övergripande överenskommelse om krishantering – ett så kallat Memorandum of Understanding, eller "MoU", som det brukar förkortas. Det omfattar centralbanker, tillsynsmyndigheter och finansministerier i samtliga medlemsstater. Överenskommelser av det här slaget är värdefulla därför att de skapar ordnade former för samarbete. De skapar nödvändiga kontaktnät och inte minst ett gemensamt språkbruk, som kan vara av stor betydelse när en kris hanteras. Men de här MoU:erna har också brister. De är ofta vagt och allmänt formulerade och är i regel inte legalt bindande utan bara en sorts avsiktsförklaring.

Men den allvarligaste bristen är att de inte tar hänsyn till de konflikter mellan nationella intressen som kan uppstå i en krissituation. De ska läggas till alla andra konflikter som kan uppstå mellan olika intressenter och myndigheter som har

olika mål. Konflikter mellan nationella intressen kan bli särskilt framträdande om de samhällsekonomiska kostnaderna av en kris i ett gränsöverskridande institut är ojämnt eller orimligt fördelade mellan olika länder. Det kan i vissa situationer påverka viljan till att bidra konstruktivt till en helhetslösning av krisen. Det finns en uppenbar risk att krishantering förblir av politiska förhandlingsspel. När insatserna är höga är risken att många länder väljer att hålla korten tätt intill bröstet så länge som möjligt. I värsta fall leder det till att krisåtgärder inte vidtas i tid med förödande resultat för alla inblandade.

I september 2007 genomfördes en nordisk-baltisk krisövning med ett finansiellt krisscenario. I övningen deltog centralbanker, tillsynsmyndigheter och finansministerier från samtliga de fem nordiska länderna och centralbankerna från de baltiska länderna. Utan att gå in på detaljer kan jag avslöja att övningen visade på en hel del tillkortakommanden i samordningen – såväl mellan myndigheter inom enskilda länder som över nationsgränserna. Inte minst visade det sig att åtgärder som vidtas ensidigt av myndigheterna i ett land lätt kan få ödesdigra konsekvenser för stabiliteten i andra länder. Det pekar ytterligare på vikten av att fortsätta att utveckla samarbetet och se till så att nationella regelverk inte ställer upp hinder för krishantering över gränserna.

I en kris är det väsentligt att myndigheterna i olika länder förstår varandras bedömningar av läget och helst uppnår en samsyn. Det ställer krav på gemensamma kriterier och gemensam terminologi.

Det måste också gå att samordna olika åtgärder över gränserna, som eventuellt likviditetsstöd och betalningar av insättningsgarantimedel. Och de samhällsekonomiska bördorna i spåren av en gränsöverskridande kris måste kunna fördelas på ett rimligt och helst någorlunda förutsägbart sätt. Annars riskerar konflikter mellan nationella intressen försvåra och fördröja hanteringen av en kris.

En annan aspekt som aktualiseras av den senaste tidens finansiella oro är bankernas ökade beroende av likviditet på värdepappersmarknaderna för sin riskhantering och finansiering. Centralbanker världen över behöver nu undersöka om de har de verktyg som behövs för att hantera kommande likviditetskriser. Frågan om när och hur likviditetsstöd kan ges och hur ett sådant beslut ska kommuniceras utan att det har en stigmatiserande effekt som motverkar sitt syfte kan komma att kräva nytänkande.

### **Bättre regelverk och ökat samarbete över gränserna är nödvändigt**

Låt mig avslutningsvis konstatera att den finansiella oro som råder för tillfället har en del klara paralleller till många andra finansiella kriser – inte minst den svenska bankkrisen på 1990-talet. Bankkrisen var på många sätt den väckarklocka som fick Riksbanken och andra myndigheter att vakna till insikt om de allvarliga konsekvenser som bristande stabilitet i det finansiella systemet kan medföra. Det ledde till att Riksbanken utvecklade en analyskapacitet kring finansiell stabilitet. För tio år sedan publicerade Riksbanken sin första av de nu regelbundna återkommande stabilitetsrapporterna. Jag kan rekommendera den varmt som läsning.

Insikterna från bankkrisen har också lett till att Riksbanken stärkt krisorganisationen och utvecklat formerna för samarbete mellan myndigheter kring finansiell krishantering. Men en viktig pusselbit saknas, nämligen ett

■ välfungerande och sammanhängande regelverk för att hantera probleminstitut. Enligt min mening bör man ställa åtminstone några grundläggande krav på en sådan ordning.

För det första bör den säkerställa ett så snabbt och resolut ingripande som möjligt från Finansinspektionen när ett finansiellt institut drabbas av problem.

För det andra bör den vara utformad så att det är möjligt att snabbt och smidigt betala ut insättningsgarantin.

För det tredje bör den ge staten tillräcklig förhandlingsstyrka gentemot existerande och presumtiva aktieägare så att inte skattebetalarna tvingas betala priset för att ett finansiellt institut missköts.

Utan välfungerande arrangemang och en ändamålsenlig lagstiftning på plats kan det bli mycket svårt att hantera framtida problem i det svenska finansiella systemet.

Och det räcker inte med att täppa igen luckorna i det inhemska regelverket. De stora utmaningarna ligger i att hantera kriser av gränsöverskridande karaktär. Det blir allt viktigare inte minst mot bakgrund av bankernas ökade internationella verksamhet. Det medför utmaningar som vi måste angripa gemensamt på det internationella planet. Inte minst måste regelverken utvecklas på europeisk nivå.

Allt det här är givetvis svåra saker. Man behöver inte lyfta blicken alltför högt över snäva myndighetsmål och kortsynta nationella intressen för att inse att det krävs nya regelverk och arrangemang för samarbete om vi ska kunna hantera framtidens finansiella kriser. Men det tycks vara en insikt som tar lite olika tid att komma fram till. Klarast verkar bilden vara för de länder som har kommit längst i fråga om finanssektorns integration över gränserna och som själva har erfarenhet från finansiella kriser. För en del andra förefaller det vara en längre process att inse de nya krav som förändringarna i det finansiella landskapet ställer. För det behöver man övervinna invanda föreställningar och en del annat inre motstånd. Min förhoppning är att det inte ska krävas en finansiell kris av katastrofala dimensioner innan den politiska mognaden och viljan att gå vidare kan uppnås på alla fronter, både nationellt och inom EU.

Det är en gammal visdom att man bör reparera taket medan solen skiner. När det redan börjat smådugga på sina håll är det hög tid att sätta fart.

Med de orden avslutar jag mitt anförande här på Nationalekonomiska föreningen. Det har som vanligt varit ett stort nöje att få dela med mig av mina tankar i denna prominenta församling av ekonomer. Nu svarar jag gärna på era frågor.