

■ Riksbankens roll som lender of last resort

För att värna det finansiella systemets stabilitet har Riksbanken möjlighet att ge kredit eller lämna garanti till banker och andra finansiella företag som står under Finansinspektionens tillsyn. Riksbanken har en unik förmåga att skapa betalningsmedel i svenska kronor och kan därför agera så kallad "lender of last resort", det vill säga när ett institut inte kan skaffa betalningsmedel på annat sätt kan det vända sig till Riksbanken. I denna artikel ger Riksbanken sin syn på rollen som lender of last resort och diskuterar principer för i vilka situationer och på vilka villkor likviditetsstöd bör ges.

Inledning

Riksbankens roll som "lender of last resort" ska ses mot bakgrund av bankens uppdrag att främja ett säkert och effektivt betalningssystem. Detta uppdrag faller naturligt på Riksbanken som har en unik kapacitet att skapa betalningsmedel i kronor. Som betalningsmedel fungerar inte bara sedlar och mynt, utan även medel på konto i såväl bankerna som i Riksbanken.³⁸

Riksbanken förser bankerna med betalningsmedel på flera sätt. För att hantera betalningar mellan bankerna effektivt tillhandahåller Riksbanken ett konto- och avvecklingssystem (RIX-systemet) till vilket de större bankerna är anslutna. De banker som inte är medlemmar i RIX och därmed inte har något konto i Riksbanken, har konto hos de RIX-anslutna bankerna och avvecklar sina betalningar via dem. RIX är ett så kallat realtidssystem, vilket innebär att betalningar avvecklas löpande.³⁹ Detta medför att betalningar strömmar ut och in i bankerna under dagen. Eftersom in- och utbetalningar i regel inte är lika stora, uppstår varierande obalanser i bankernas likviditet, det vill säga bankerna får ibland överskott och ibland underskott på sitt konto i Riksbanken. En bank har tillåtelse att ha underskott på RIX-kontot, under förutsättning att den har ställt säkerheter i form av vissa godkända värdepapper som täcker underskottet. På så sätt förser Riksbanken bankerna med betalningsmedel under dagen. Dessa korta så kallade intradagslån är räntefria.

De RIX-anslutna bankerna kan även låna av Riksbanken mot säkerhet över natten (utlåningsfaciliteten), men då till ränta. Då denna ränta är högre än räntan på pengar insatta på konto i Riksbanken (inlåningsfaciliteten), har bankerna anledning att i första hand jämna ut likviditeten sinsemellan, vilket sker på interbankmarknaden. På denna marknad kan det dessutom vara möjligt att låna utan säkerhet.

Riksbanken förser även bankerna med sedlar och mynt. Bankerna kan hämta så mycket kontanter som de behöver hos Riksbankens dotterbolag SKAB, under förutsättning att de kan ställa godkända säkerheter. Betalning för de kontanter som bankerna hämtar sker nämligen genom att deras RIX-konton belastas med motsvarande belopp. För att inte

³⁸ Betalningsmedel skapas även utanför banksystemet, t ex av fristående kreditkortsföretag, men dessa företag är inte beroende av en lender of last resort på samma sätt som bankerna och behandlas därför inte här. För vidare diskussion se Banklagskommitténs huvudbetänkande SOU 1998:160.

³⁹ Se Riksbankens hemsida www.riksbank.se för information om RIX-systemet.

banksystemet som helhet ska hamna i underskott mot Riksbanken, gör Riksbanken penningpolitiska repor som i princip innebär att Riksbanken ger lån mot säkerhet. Dessa lån är dock inte riktade mot specifika institut.⁴⁰

En RIX-ansluten bank har således alltid tillgång till betalningsmedel så länge den har sådana värdepapper som accepteras som säkerhet i RIX-systemet. Övriga banker är beroende av de RIX-anslutna bankerna för sin försörjning av betalningsmedel. En bank med underskott på betalningsmedel och som av någon anledning inte kan låna på interbankmarknaden eller på egen hand skaffa betalningsmedel på annat sätt, till exempel genom att sälja värdepapper eller låna från någon annan aktör i ekonomin, måste vända sig till Riksbanken. I denna bemärkelse är Riksbanken lender of last resort (LOLR).

Riksbanken kan avhjälpa en banks likviditetsproblem på flera olika sätt. Bland annat kan Riksbanken bevilja kredit på särskilda villkor, så kallad *nödkredit*. Genom att låna ut mot andra säkerheter än de som normalt krävs (eller till andra institut än de som normalt får låna i RIX) kan Riksbanken snabbt öka mängden betalningsmedel i ekonomin och därigenom avvärja likviditetskriser. Ett alternativt sätt för Riksbanken att snabbt öka likviditeten är att ställa ut garantier som medför att institut som saknar säkerheter kan låna på marknaden. Garantilösningen kan ibland vara att föredra, då den innebär att det nödlidande institutet kan upprätthålla sina normala kontakter i marknaden. Den kräver dock samma typer av ställningstaganden som ett nödkreditbeslut.⁴¹

Syftet med denna artikel är att redogöra för Riksbankens syn på sin roll som LOLR. Frågan om hur öppen centralbanken bör vara i detta avseende är kontroversiell. Vissa centralbanker förefaller ovilliga att ens diskutera möjligheten av eventuella LOLR-operationer av rädsla för att detta i sig skulle påverka institutens beteende negativt, det vill säga att så kallad moral hazard ska leda till sämre riskhantering och ökat risktagande i banksystemet. Riksbanken å sin sida ser öppenheten som ett sätt att minska moral hazard. Denna skillnad i syn grundar sig sannolikt på olika historiska erfarenheter. För Sverige, som så nyligen som för tio år sedan utgav generella garantier till banksektorn, är öppenhet som ger så tydliga ramar som möjligt för hur en kris kommer att hanteras ett sätt att minska förväntningarna om att liknande räddningsaktioner kommer att vidtas i alla krislägen. En öppen attityd, som sätter gränser och spelregler inom ramen för ett genomtänkt krishanteringssystem är därför bäst för Sveriges del. En genomtänkt hållning i frågan om likviditetsstöd minskar risken för att stöd ges i en situation då det inte behövs, samtidigt som tydliga principer för likviditetsstöd kan tjäna som försvar mot stark press utifrån att Riksbanken ska agera lender of last resort när så inte är lämpligt.

⁴⁰ Se Mitlid och Vesterlund, Penning- och valutapolitik, 2001:1 för en beskrivning av Riksbankens penningpolitiska styrsystem.

⁴¹ Enligt riksbankslagen får Riksbanken, om det finns synnerliga skäl, i likviditetsstödjande syfte på särskilda villkor bevilja kredit eller lämna garanti till sådana bankinstitut och svenska företag som står under tillsyn av Finansinspektionen.

Behovet av en lender of last resort

Det främsta motivet till varför en centralbank kan behöva agera lender of last resort är att ett betalningsfallissemang i ett enskilt finansiellt institut, framför allt bank, kan hota det finansiella systemets funktionsförmåga. Det finansiella systemet fyller en rad viktiga funktioner i samhället. Till dessa hör att tillhandahålla betalningstjänster, att underlätta kapitalförsörjning samt att möjliggöra en rationell hantering av olika risker. Ett betalningsfallissemang som leder till att en bank försätts i konkurs kan medföra en systemkris, om banken – i kraft av en dominerande ställning – är väsentlig för en viss funktion, till exempel betalningsväsendet. Ett betalningsfallissemang i en bank kan emellertid också hota det finansiella systemets funktionsförmåga genom att fallissemanget ger upphov till spridningseffekter i resten av det finansiella systemet. Stora kostnader för samhället uppstår om någon av det finansiella systemets vitala funktioner äventyras. Risken för systemstörningar motiverar därför både särskild reglering och tillsyn av banker och utgör det viktigaste motivet till varför en centralbank kan behöva ge likviditetsstöd. Förekomsten av systemrisker är också skälet till att Riksbanken följer och analyserar stabiliteten i det finansiella systemet.⁴²

SPRIDNINGSEFFEKTER AV ETT BETALNINGSFALLISSEMANG

Spridningseffekter kan uppstå både som en följd av indirekta och mer direkta ekonomiska kopplingar mellan banker och mellan banker och andra finansiella institut. Direkta kopplingar mellan instituten kan uppstå exempelvis genom att de lånar av varandra eller via de exponeringar som uppstår i handeln på de finansiella marknaderna. Indirekta kopplingar kan uppstå genom att stora utförsäljningar från ett institut i kris påverkar andra institut negativt genom att värdet av deras tillgångar sjunker. Spridningseffekter kan emellertid framför allt uppstå på grund av att bankverksamhet kännetecknas av inneboende stabilitetsproblem som innebär att det räcker att bankens finansärer misstror bankens betalningsförmåga för att banken ska få betalningsproblem.

Bankers *tillgångar* består till stor del av lån till företag och hushåll. Dessa lån är ofta svärvärderade – särskilt för personer utanför det långivande institutet – och är förenade med kreditrisk. Svårigheten att värdera bankens lånetillgångar gör dem *illikvida* i den bemärkelsen att de inte snabbt kan säljas utan betydande rabatter i förhållande till deras verkliga värde. Låntagarna kan också få svårt att med kort varsel återbetala sina lån, eftersom det i regel förutsätter att de kan få lån någon annanstans ifrån. Bankers *finansiering* å andra sidan består till stor del av inlåning, som av insättarna kan tas ut med omedelbart varsel, eller andra kortfristiga krediter, till exempel lån på interbankmarknaden. Finansieringen är således – i motsats till tillgångarna – extremt *likvid*. Att finansiera långsiktiga projekt med kortsiktig finansiering och omvandla de illikvida tillgångarna (utlåningen) till likvida tillgångar för bankernas finansärer

⁴² Riksbanken publicerar löpande sin syn på den finansiella stabiliteten i rapporten Financial Stabilitet.

(inlåning) är en av bankernas viktigaste funktioner i samhället. Den medför dock att bankverksamhet har vissa inneboende stabilitetsproblem.

De skilda egenskaper som en banks tillgångar och skulder har avseende risk och likviditet är oproblematiske så länge det finns förtroende för bankens betalningsförmåga; det är tillräckligt att banken har en buffert av likvida medel⁴³ för att klara av fluktuationer i uttagen och andra åtaganden. Men om bankens förmåga att betala sina skulder av någon anledning blir ifrågasatt kan skillnaden mellan tillgångarnas och skuldernas egenskaper bli ett hot mot institutets överlevnad. Bankens finansärer kommer då att vilja säga upp sin finansiering så fort som möjligt för att inte hamna sist i kön och därmed riskera att banken inte längre har förmåga att betala sina skulder. För att möta alla betalningskrav kan banken behöva realisera tillgångar i stor omfattning och snabb takt. Eftersom tillgångarna bara kan avyttras snabbt om de säljs med stor rabatt, kan en utförsäljning fort medföra att bankens tillgångsvärden blir lägre än dess skulder, det vill säga banken får solvensproblem. På så sätt kan även ogrundad misstro mot bankens betalningsförmåga bli självuppfyllande.

På grund av stabilitetsproblemen i bankverksamhet kan spridningseffekter uppstå enbart genom att det råder osäkerhet om vilka kopplingar som finns mellan ett krisinstitut och andra institut. Misstänker finansierarna att det finns ekonomiska kopplingar mellan instituten, kan de dra tillbaka sin finansiering även från andra banker, vilket i sig kan leda till en dominoliknande spridning av krisen. Risken för dominoeffekter i det finansiella systemet utgör det främsta motivet för Riksbanken att agera lender of last resort. Genom att skapa förtroende för bankens betalningsförmåga kan Riksbanken avstyra en finansiell kris.

UTTAGSANSTORMNINGAR AV INSÄTTARE OCH ANDRA STABILITETSPROBLEM

Centralbankens roll som lender of last resort är ursprungligen kopplad till dess förmåga att ge ut sedlar och mynt som är allmänt accepterade betalningsmedel och risken för att insättare i bankerna ska vilja omvandla sin inlåning till kontanter.⁴⁴ Uttagsanstormning från insättare har förekommit i de flesta länder.⁴⁵ Risken har emellertid reducerats i Sverige liksom i många andra länder genom införandet av en *insättningsgaranti*. I och med att insättarna kan få ut åtminstone delar av sina insättningar även om banken blir insolvent, har de inte samma anledning att rusa till banken för att ta ut sina insättningar vid misstro mot bankens betalningsförmåga.⁴⁶ I detta avseende har således bankverksamhet blivit mer stabil. Under senare år har också uttagsanstormningar från insättare framför allt

43 Bufferten kan t ex bestå av kontanter och likvida värdepapper men även kreditlimer hos andra företag. De senare kan emellertid vara en osäker likviditetstillgång i en krisituation.

44 Behovet av en lender of last resort var ursprungligen inte bara kopplat till inlåning. Under en stor del av 1800-talet gav privata banker ut egna sedlar i Sverige. Dessa sedlar kunde lösas in mot riksbanksedlar eller guld. Eftersom inte bankerna hade en kassa som täckte deras sedelutgivning uppstod en rusning för att lösa in sedlarna när förtroendet för banken rubbades.

45 Se t ex Gorton, G. (1988) "Banking Panics and Business Cycles", *Oxford Economic Papers*, 40, 751–781 för en beskrivning av uttagsanstormningar i USA.

46 Såsom den svenska garantin är utformad har insättare i bank fortfarande visst incitament att ta ut sina insättningar vid risk för konkurs; dels kan det ta flera dagar (i undantagsfall ända upp till sex månader) innan ersättning betalas ut, dels täcks endast insättningar upp till 250 000 kronor i en bank.

observerats i länder som befinner sig i en allmän ekonomisk och politisk kris som till exempel i Argentina i början av 2000-talet.

Ur andra aspekter har emellertid bankverksamhet blivit mindre stabil. Banker har idag även mycket annan finansiering med kort löptid än garanterade insättningar. Inte minst lånar bankerna stora belopp av varandra över natten. Svenska banker lånar också alltmer på den internationella interbankmarknaden.⁴⁷ Dessutom nyttjar bankerna i dag flera finansiella marknader i sin likviditetshandling. Bankernas likviditetshandling är således beroende av att såväl interbankhandeln som de övriga finansiella marknaderna fungerar effektivt. Både verkliga fall och ekonomisk forskning har visat att så inte alltid är fallet.⁴⁸

Interbankhandeln bygger i hög grad på förtroende. Aktörerna har inte perfekt information om varandra och förtroendet kan rubbas till följd av faktiska störningar eller rena rykten. Exempelvis rubbades förtroendet för samtliga svenska banker under den svenska bankkrisen, även för de som visade sig inte behöva statligt kapitaltillskott, då de utländska investerarna inte hade tillräcklig information för att särskilja problemen i de svenska bankerna. Om misstro mot en aktör uppstår kommer denna inte att kunna erhålla finansiering på interbankmarknaden, i vart fall inte om den inte kan ge fullgoda säkerheter. Detta kan vara tillräckligt för att banken ifråga ska få akut likviditetsbrist, eftersom den i sin likviditetsplanering har räknat med att kunna låna utan säkerhet.

Om en enskild bank får likviditetsproblem på grund av koordineringsproblem mellan aktörerna på interbankmarknaden, kan Riksbanken försöka avhjälpa dessa genom att tillföra marknaden information. Ett problem är dock att likviditetsproblem kan behöva lösas mycket snabbt för att förhindra en betalningsinställelse, varför det inte alltid finns tid att koordinera marknadsaktörerna.

Bankernas likviditetshandling är också beroende av tekniska system och tekniska fel kan leda till akut likviditetsbrist. Detta drabbade exempelvis Bank of New York 1985 då ett tekniskt fel medförde att banken inte kunde ta emot betalningar för värdepapper som banken hade köpt för kunders räkning, vilket ledde till att banken ackumulerade ett enormt likviditetsunderskott som den inte kunde finansiera i marknaden. Banken erhöll kredit av Fed, den amerikanska centralbanken, till dess att det tekniska felet var avhjälpt.⁴⁹

Det kan tyckas att risken för tekniska fel borde minska över tiden då systemen utvecklas, men det är inte självklart eftersom systemen samtidigt blir alltmer komplicerade och integrerade. Det finns också en risk att ökad internationalisering och integrering av de finansiella marknaderna, som normalt leder till effektivare marknader med ökat djup och bättre

47 Se artikel om den finansiella integrationen i denna rapport.

48 Se t ex "Lender of Last Resort: What have we learned since Bagehot?", *Journal of Financial Services Research* 18:1, 63–84, 2000, av Freixas m fl. för en översikt av den ekonomiska litteraturen och "Financial Crisis, Payment System Problems, and Discount Window Lending", *Journal of Money, Credit and Banking*, 28, 804–824, för en analys av likviditetsproblem i marknaden. Denna slutsats är dock omdiskuterad. Exempelvis argumentar Goodfriend och King för att sofistikerade interbankmarknader har gjort nödkrediter till ett överflödigt instrument ("Financial Deregulation, Monetary Policy and Central Banking", i *Restructuring Banking and Financial Services in America*, Haraf W och R.M. Kushmeider red., AEI Studies, 481, Lanham Md, USA).

49 Se också en fördjupning i Finansiell Stabilitet 2001:1 om incidenter i Sverige som skulle kunnat leda till likviditetsproblem samt kapitel 4 om Likviditet och likviditetsrisk i samma nummer.

likviditet, kan öka informationsproblemen i oroliga tider och därmed risken för att likviditet då inte allokeras effektivt.

Slutsatsen är således att behovet av en lender of last resort kvarstår även med sofistikerade finansiella marknader och tekniska system. Problemet kan fortfarande uppstå som medför att marknaden inte allokerar likviditeten effektivt. En praktisk skillnad mot tidigare är att nödkredit i regel inte kommer att betalas ut i sedlar, utan det är i praktiken frågan om att banken tillåts ha underskott på sitt konto i Riksbanken utan att ställa sådan säkerhet som normalt krävs för detta.⁵⁰ En reell skillnad är att problemen tenderar att sprida sig allt snabbare ju mer det finansiella systemet utvecklas. I ett utvecklat system behöver insättarna ta sig fysiskt till banken för att ta ut sina insättningar, medan i ett tekniskt avancerat system kan stora summor dras tillbaks på mycket kort tid.

LIKVIDITETSSTÖD FRÄMST TILL BANKER

Det är främst om en *bank* får likviditetsproblem som Riksbanken har anledning att ingripa. Bankernas verksamhet är väsentlig för det finansiella systemets funktioner och därmed för samhället samtidigt som bankverksamhet kännetecknas av inneboende stabilitetsproblem som innebär att likviditetsbrist snabbt kan leda till solvensproblem.

Verksamheten i de finansiella infrastrukturföretagen (VPC, Bankgirocentralen och Stockholmsbörsen) är naturligtvis väsentlig för det finansiella systemets funktionsförmåga. Dessa företag har emellertid inte några inneboende stabilitetsproblem som skulle medföra att de själva får akuta likviditetsproblem. Detta sammanhänger med att de, med undantag för Stockholmsbörsens roll i clearing av derivatinstrument, endast förmedlar betalningar och levererar finansiella instrument.⁵¹ Däremot kan utformningen av deras system påverka spridningsrisken mellan institut som nyttjar systemen.

Även om det är främst banksystemet som helhet och de finansiella infrastrukturföretagen som *i sig* är väsentliga för det finansiella systemets funktioner, kan andra företag än banker ge upphov till spridningsrisker i det finansiella systemet som hotar dess funktionsförmåga. Bland annat kan spridningseffekter uppstå via marknadspriser. Ett företag med likviditetsproblem som inte får kredit måste sälja tillgångar. Detta pressar priset på dessa tillgångar. Priset pressas ytterligare av att det råder osäkerhet om hur stora utförsäljningarna kan tänkas bli. I värsta fall kan marknaden upphöra att fungera. Eftersom de finansiella marknaderna är sammanlänkade genom förekomsten av olika finansiella instrument, kan dessutom problem på en marknad påverka effektiviteten på andra marknader. Ett exempel på denna typ av spridning är LTCM-krisen 1998. LTCM (Long Term Capital Management) var en så kallad hedgefond som hade mycket stora positioner kopplade till den amerikanska ränteswapmarknaden. En konkurs i LTCM förhindrades genom att 14 banker kom överens om att

⁵⁰ Om det skulle bli aktuellt med nödkredit till någon aktör som inte är medlem i RIX, kommer utbetalningen att ske genom en bank som är ansluten till RIX.

⁵¹ Om och när en central motpart införs för andra finansiella tillgångar än derivatinstrument kan detta förhållande ändras.

tillskjuta medel för att driva LTCM vidare och få en kontrollerad avveckling av positionerna. På så sätt kunde det finansiella systemets funktionsförmåga räddas. Initiativet till uppgörelsen togs av Federal Reserve som dock inte bidrog med några medel. Det är osäkert vad som hade hänt om det inte hade gått att få till en uppgörelse. Många banker hade stora exponeringar gentemot hedgefonder vars finansiella ställning påverkades negativt av de stora prisfallen. Dessutom hade flera banker liknande positioner som LTCM. Det fanns därför en risk att förtroendet för bankerna skulle ha rubbats om krisen hade fått fortgå. Krisen utlöstes emellertid av att fonden gjort stora förluster och därför var i behov av kapitalstöd snarare än likviditetsstöd. Ett allmänt marknadsammanbrott kan dock medföra att det är nödvändigt att centralbanken lättar på säkerhetskravet och också lånar ut till andra institut än banker.

Kostnad för likviditetsstöd – moral hazard

Även om de verkligt allvarliga kostnaderna för samhället uppstår om en kris i ett enskilt institut ger upphov till spridningseffekter till övriga delar av det finansiella systemet så att någon av dess vitala funktioner äventyras, uppstår samhällsekonomiska kostnader också av att ekonomiskt sunda företag tvingas till likvidation på grund av renodlade likviditetsproblem. Det kan därför finnas situationer när det är motiverat att ge likviditetsstöd även om en betalningsinställelse inte skulle utgöra ett systemhot. I varje situation måste emellertid den samhällsekonomiska vinsten av att ge likviditetsstöd vägas mot de negativa incitamentseffekter som stödåtgärder kan få.

Möjligheten för en bank att erhålla nödkredit från Riksbanken fungerar som en likviditetsförsäkring för banken och som alla försäkringar riskerar denna att påverka bankens beteende negativt, så kallad moral hazard. Det är viktigt att inte försämra bankens incitament att planera och hantera sin likviditet. Syftet med denna artikel är som sagts inledningsvis att minska moral hazard genom att tydliggöra under vilka omständigheter och på vilka villkor som det kan bli aktuellt med likviditetsstöd.

Likviditetsproblem kan naturligtvis uppstå till följd av att en bank faktiskt saknar tillräcklig betalningsförmåga; det vill säga misstron mot banken har sin grund. Detta torde rent av utgöra det vanligaste skälet till att en bank får likviditetsproblem, även om bankverksamhet omgärdas av omfattande regleringar och tillsyn för att minska risken för att banken får solvensproblem. För att inte onödigtvis bibehålla ineffektiva banker och för att undvika snedvridning av bankernas beteende, bör Riksbanken *inte* stödja banker som saknar långsiktig överlevnadsförmåga. Om en banks aktieägare räknar med att centralbanken kommer till undsättning vid problem, försämras inte bara incitamenten att planera och hantera likviditeten, utan deras incitament att ta risk ökar, vilket är ett betydligt värre moral hazard problem. Dessutom försvagas bankens finansiärers incitament att övervaka bankens risktagande och skötsel. Detta leder i sin tur till att prissättningen av risk försämras, vilket ytterligare kan öka risktagandet. *Likviditetsstöd bör således endast ges för att överbrygga*

likviditetsproblem som uppstått till följd av att marknaden inte allokerar likviditet på ett för samhället effektivt sätt.

Beslut om likviditetsstöd sker emellertid i stort sett aldrig med fullgod information som grund. I själva verket kan det råda betydande osäkerhet både vad gäller det verkliga finansiella tillståndet hos det drabbade institutet liksom om hur omfattande riskerna är för att problemen ska spridas till övriga delar av det finansiella systemet – systemhotet. Systemriskbedömningarna har till exempel betydande inslag av psykologi; det gäller att förutse hur marknads aktörer – både inhemska och utländska – reagerar på en viss händelse. Till detta kommer att beslutet i regel måste tas under stor tidspress för att undvika att institutet måste ställa in betalningar.

Generellt löper de som har att fatta beslut om likviditetsstöd risken att göra två typer av fel: dels att ingripa när ett ingripande är oberättigat, dels att inte ingripa när ett ingripande verkligen är påkallat. Ofta kan de omedelbara kostnaderna (inte minst de politiska) för att inte ingripa för att hjälpa en solvent bank subjektivt upplevas som högre än kostnaderna för att hjälpa en bank som inte är solvent. Samtidigt är det närmast oundvikligt att benägenheten att avstå från att stödja ett institut minskar i fall där systemhotet är potentiellt allvarligt även om bedömningen av institutets betalningsförmåga är osäker. Det finns alltså i en sådan situation ökad risk för att ingripa när ett ingripande inte är berättigat. I kombination med svårigheterna att på kort tid avgöra såväl bankens finansiella ställning som systemhoten vid en likviditetskris riskerar detta att allvarligt försvåra moral hazard-problematiken. För att hantera detta problem är det angeläget med att rollerna är tydligt fördelade mellan olika myndigheter och att myndigheterna är väl förberedda och samordnade inför en krissituation.

Samarbete och ansvarsfördelning mellan berörda myndigheter i en krissituation

Den allt snabbare takten hos olika finansiella förlopp ökar kraven på myndigheternas reaktionsförmåga vid en finansiell kris. Detta innebär att de snabbt måste kunna analysera en situation, vilket i sin tur understryker behovet av att tidigt ha tillförlitlig information tillhands. Kvaliteten på krishanteringen beror i praktiken i hög grad på tillgången på snabb och tillförlitlig information och på i förväg gjorda bedömningar av hur systemhot kan komma att uppstå och utvecklas.

För att kunna göra bra analyser krävs förutom direktkontakter med bankerna, långtgående samarbetsöverenskommelser mellan myndigheter, såväl inom Sverige som mellan svenska och utländska myndigheter. Nyligen har ett samrådsdokument (ett så kallat memorandum of understanding) upprättats mellan Riksbanken och Finansinspektionen. Bankkoncernernas allt mer gränsöverskridande verksamheter har också lett till ökade samarbetsansträngningar mellan myndigheter i olika länder. Inte minst har Nordeas pan-nordiska utveckling föranlett ett ökat samarbete och en överenskommelse om samråd mellan de nordiska centralbankerna

och tillsynsmyndigheterna. Det är emellertid också angeläget att det råder en tydlig rollfördelning mellan *regering* och *centralbank*.

Centralbanken bör av skäl som angivits ovan inte ge nödkredit till banker som har solvensproblem. Olönsamma banker bör rekonstrueras eller avvecklas. Det allmänna obeståndsregelverket är emellertid inte alltid lämpligt att tillämpa på en bank; en systemkris skulle kunna utlösas genom de direkta och indirekta kopplingar som finns mellan instituten på de finansiella marknaderna.⁵² En bank kan därför behöva rekonstrueras eller avvecklas under andra former. I första hand bör detta ske utan inblandning av staten. För att öka sannolikheten att en privat lösning kommer till stånd, kan emellertid Riksbanken eller Finansinspektionen fungera som "mäklare" mellan probleminstitutet och potentiella finansierare.

Riksbanken har också möjlighet att minska systemriskerna förknippade med det allmänna regelverket genom att ge likviditetsstöd till banker som drabbas av likviditetsproblem när ett probleminstitut försätts i konkurs. På så sätt kan det allmänna regelverket tillämpas i fler situationer.

Om det trots allt skulle vara nödvändigt med statliga kapitalinsatser för att förhindra att ett fallissemang ger upphov till en systemkris, är det riksdagens och regeringens ansvar. Riksbanken kan givetvis även i fall där institut måste rekonstrueras vara behjälplig i det praktiska genomförandet och med beslutsstödjande analyser. Riksbanken kan effektuera besluten, men bör inte själv fatta dem.⁵³

I akuta likviditetskriser då det inte finns tid till att invänta ett riksdagsbeslut, måste regeringen kunna fatta beslut om statlig garanti. För att inte regeringen och Riksbanken ska hamna i en utpressningssituation där ett problemdrabbat institut utnyttjar sin systemvikt till att pressa till sig stöd på förmånliga villkor är det angeläget att ett utvecklat och trovärdigt krishanteringssystem liknande det som Banklagskommittén föreslog i sitt slutbetänkande⁵⁴ införs. Ett sådant system skulle kunna minska moral hazard-problematiken genom att tydliggöra att det i första hand är bankens aktieägare och därefter andra fordringsägare som ska bära eventuella förluster. Möjligheten för Riksbanken att ge likviditetsstöd till andra banker i ett läge då en insolvent bank ställer in betalningarna för att minska spridningseffekterna och undvika att systemet som helhet hotas kan också minska risken för att staten hamnar i en utpressningssituation.

Finansinspektionen har en viktig uppgift i att upptäcka problem i systemviktiga institut i tid så att dessa kan hanteras utan statligt stöd eller nödkrediter. På så sätt kan kostnaderna för krishantering begränsas.

52 Se Banklagskommitténs slutbetänkande för en analys av problemen med att tillämpa den allmänna obeståndslagstiftningen på banker.

53 Denna arbetsfördelning finns beskriven i förarbetena till rådande nödkreditsbestämmelse i Riksbankslagen. Där framgår att Riksbanken inte utan vidare får ge likviditetsstöd till ett uppenbart insolvent institut. Ett potentiellt problem med detta uttalande är att huruvida ett institut är insolvent eller inte i *juridisk* mening kommer att bero på om nödkredit beviljas. Därför får man utgå ifrån att i förarbetena snarare avses insolvens i den mening som finns i engelspråkig *ekonomisk* litteratur som närmast betyder ekonomisk osund (se Banklagskommitténs slutbetänkande, SOU 2000:66). Med en sådan tolkning stämmer Riksbankens syn på hur nödkreditsinstrumentet bör tillämpas överens med gällande ordning.

54 Se SOU 2000:66.

Finansinspektionen är också den myndighet som har mest information om individuella institut. Vid förfrågan om nödkredit kommer Riksbanken därför att höra med Finansinspektionen om hur institutets finansiella ställning ska bedömas.

Enligt gällande rätt kan inte Insättningsgarantinämnden vara behjälplig i att avvärja finansiella kriser; insättningsgarantimedlen kan endast användas till att betala ut ersättning vid konkurs. En förändring av regelverket i den riktning som Banklagskommittén föreslår⁵⁵ skulle innebära att dessa medel kan användas i en rekonstruktion, för det fall detta skulle innebära lägre kostnader för garantisystemet. En sådan ordning skulle minska behovet av att använda skattemedel vid rekonstruktion av systemviktiga banker.

Viktiga bedömningsfaktorer – solvens och systemhot

Riksbanken bör som sagt inte ge likviditetsstöd till institut som saknar långsiktig överlevnadsförmåga. Riksbanken kommer därför att bedöma institutets solvens. Riksbanken kommer också att bedöma *systemhotet*. För det fall ett insolvent institut utgör ett systemhot kommer regeringen och riksdagen enligt den ovan angivna arbetsfördelningen att fatta beslut om finansiellt stöd. I detta avsnitt redogör Riksbanken för vilka principer som kommer att ligga till grund för Riksbankens bedömning av institutets solvens och systemhotet.

INSTITUTETS SOLVENS

Likviditetsstöd syftar till att undvika *samhällsekonomiska* kostnader genom att hjälpa ett i övrigt livskraftigt företag ur likviditetsbekymmer som är orsakade av marknadsmisslyckanden. Solvensbedömningen bör därför främst vara inriktat på en bedömning av institutets *långsiktiga överlevnadsförmåga*. Det är således inte bara risken för att Riksbanken gör kreditförluster som ska avgöra om en bank ska erhålla nödkredit eller inte. En bank blir inte mer solvent för att centralbankens kreditrisk minskar, till exempel genom att centralbanken har bästa tänkbara förmånsrätt. Institutets förmåga att ställa säkerheter torde dock i många fall vara en god indikation på om banken är solvent eller inte.

Som grund för en bedömning av ett instituts långsiktiga överlevnadsförmåga ligger en värdering av institutets tillgångar. En sådan bedömning kompliceras av att en stor del av en banks tillgångar saknar andrahandsmarknad och är speciellt svårvärderade i en krissituation, i synnerhet om denna har orsakats av makroekonomiska chocker. Riksbanken gör löpande bedömningar av storbankernas portföljer, men i en krissituation är det nödvändigt med uppdaterad information direkt från instituten. Möjligheten att ha en god uppfattning om bankernas portföljer kommer sannolikt att öka i och med införandet av Baselkommitténs förslag till nya kapitaltäckningsregler, eftersom dessa ställer ökade krav

⁵⁵ Se SOU 2000:66, kapitel 9.

på såväl instituten som på tillsynsmyndigheten att kunna mäta riskerna i portföljen.

Det är emellertid inte tillräckligt att värdet på tillgångarna är större än skulderna (givet en "riktig" värdering) för att ett institut ska vara solvent. Det är också nödvändigt att banken har förmåga att generera framtida vinster. För att bedöma institutets långsiktiga överlevnadsförmåga kan det därför förutom en bedömning av tillgångsvärdena även krävas tämligen ingående analyser av företagets affärsmodell. Vad som i det sammanhanget ska utgöra lång sikt bestäms av hur långt i framtiden det är praktiskt möjligt att överblicka företagets kassaflöden, sannolikt sällan längre än ett till två år. För att göra en bedömning av den framtida stabiliteten i banksystemet gör Riksbanken löpande bedömningar av storbankernas verksamhet som kan ligga till grund för en värdering av en problembanks överlevnadsförmåga.

En komplicerande omständighet är det faktum att banker har kapitaltäckningskrav. Syftet med kapitaltäckningskraven är att minska risken för att en bank ska få solvensproblem; kapitalet ska fungera som buffert mot förluster. Ett företag har emellertid inte tillåtelse att bedriva bankverksamhet om det inte uppfyller kapitaltäckningskraven. Banken har begränsad tid på sig att återställa kapitalet. Om detta inte lyckas ska oktrojen återkallas och banken avvecklas, vilket som sagt riskerar att medföra kapitalförluster. Det finns därför risk för att en bank som i och för sig har positivt eget kapital och är solvent, men som har gjort förluster och därför inte uppfyller kapitaltäckningskraven, får likviditetsproblem. Eftersom det är viktigt att kapitalet kan fungera som buffert mot förluster och att en solvent bank inte tvingas till likvidation på grund av likviditetsproblem, kan det finnas skäl att ge nödkredit till en bank som inte uppfyller kapitaltäckningskraven. Avgörande för beslutet om nödkredit blir om banken har en förmåga att på egen hand ta sig ur kapitalproblemen. Om institutet behöver hjälp för att lösa sina kapitalproblem, men bedöms vara långsiktigt livskraftigt, bör kredit endast ges som en del av ett trovärdigt och hållbart rekonstruktionspaket.

Det är mycket svårt att på kort tid *säkert* avgöra om ett institut är solvent eller inte. Redovisningsdata samlas i regel inte in och uppdateras oftare än en gång i kvartalet och kapitaltäckningen är som all redovisning bakåtblickande, vilket innebär att en bank kan uppfylla kapitaltäckningskraven fastän tillgångarna faktiskt är mindre värda än skulderna. Samtidigt som möjligheten att ge likviditetsstöd ger Riksbanken ett betydelsefullt verktyg för att förhindra rent förväntningsstyrda konkurser och värna systemstabiliteten, finns det som påpekats anledning för Riksbanken att se upp med och motverka moral hazard-problemen. Riksbanken har därför anledning att ta hänsyn till osäkerheten i bedömningen av institutets solvens vid beslut om likviditetsstöd och vara mer *restriktiv* när bedömningen är mer *osäker*.

SYSTEMHOTET

Systemhotet består i att någon av det finansiella systemets funktioner hotas att allvarligt skadas. Riksbankens utgångspunkt är att det framför

allt är *betalningssystemets* funktion som behöver värnas. I Sverige är denna funktion i hög grad beroende av verksamheten i de fyra största bankerna och det är helt klart att om alla dessa fyra skulle falla, skulle betalningssystemet bryta samman. Därmed inte sagt att var och en av dessa banker är systemviktig i sig själv.

I en artikel i föregående stabilitetsrapport analyseras storbankernas systemvikt i betalningssystemet närmare.⁵⁶ Där dras slutsatsen att ingen enskild bank i sig själv för närvarande är oumbärlig för betalningssystemets funktion. Det beror *dels* på att inlåsningsmedel är relativt begränsad bl a som en följd av insättningsgarantin, *dels* på att det är relativt enkelt för ett annat institut att överta betalningsförmedlingsfunktionen efter en bank i konkurs. En annan slutsats är att det är osannolikt att betalningsfallissemang i några andra institut än de fyra storbankerna skulle kunna hota betalningssystemets funktion. Däremot är omfattningen på framförallt de indirekta spridningsriskerna mellan bankerna osäker och det kan inte uteslutas att ett betalningsfallissemang i en *storbank* i vissa fall kan leda till andra bankers fallissemang och därmed hota betalningssystemets funktion. Dessa är emellertid *inte alltid* av sådan omfattning att betalningssystemets funktion skulle hotas av att en storbank försätts i konkurs.

Även om skyddsbehoven är störst vad avser betalningsväsendet går det inte att dra skarpa skiljelinjer mellan det finansiella systemets olika funktioner, betalningsväsende, kapitalförsörjning och riskhantering. Exempelvis är bankernas tillhandahållande av likvida medel ett led i både betalningsväsendets och kapitalförsörjningens funktioner, och till viss del i riskhanteringsfunktionen. Förutom att bankerna utgör stommen i betalningsväsendet, dominerar de marknaden för korta krediter. Företag och hushåll som blir av med sina checkkrediter kan få betalningssvårigheter, om de inte kan få kredit från någon annan bank. Som nämndes inledningsvis kan andra banker vara ovilliga att ta över lån eftersom de saknar information om låntagaren. Ett särskilt problem är att kapitaltäckningsreglerna kan utgöra en restriktion på andra bankers möjlighet att ta över en fallerande banks lånestock, speciellt om det är frågan om en stor portfölj eller om de själva befinner sig i en ansträngd ekonomisk situation. Kravet att banker ska täcka risken i sina lånefordringar med adekvat kapital, gör att de kan ha svårt att snabbt expandera låneportföljen, särskilt som det i en krissituation kan vara svårt för bankerna att genomföra nyemissioner. I sådana lägen kan låntagare hamna i svårigheter med att förnya sina krediter, vilket kan ge upphov till konkurser med kostsamma konsekvenser för samhället som följd. Problemen förvärras givetvis om flera banker drabbas samtidigt.

Slutsatsen är att det kan finnas anledning att i bedömningen av systemhotet väga in även bankens funktion i kreditförsörjningen. Eftersom det råder större mångfald i kreditförsörjningssystemet än i betalningssystemet, torde dock skyddsbehoven i regel vara mindre. Samtidigt kan man konstatera att sannolikheten för att något annat kreditgivande

⁵⁶ "Kan ett bankfallissemang hota betalningssystemet?", Finansiell Stabilitet 2003:1.

institut än någon av storbankerna skulle vara systemviktig för kreditförsörjningen i stort sett är obefintlig.

En viktig konsekvens av slutsatsen att inte ens en stor bank *i sig själv* alltid är viktig för det finansiella systemets funktioner, är att även en sådan bank kan försättas i konkurs, om det går att hantera eventuella spridningseffekter. Under förutsättning att en konkurs endast ger upphov till spridningseffekter i form av likviditetsproblem, kan Riksbanken hantera dessa genom att ge likviditetsstöd till andra banker, som drabbats av den fallerade bankens betalningsinställelse. På så sätt skulle det finansiella systemets funktioner upprätthållas.

Villkoren för nödkrediter

De konkreta villkoren för nödkrediter är viktiga eftersom de kan påverka institutens incitament till risktagande i allmänhet och moral hazard-problemen i synnerhet. Enligt riksbankslagen är det upp till Riksbanken att fastställa villkoren för nödkredit. I detta avsnitt diskuteras några av de viktigaste villkoren.

SÄKERHETER – PANTAVTAL

Behov av likviditetsstöd kan i stort sätt endast uppstå om ett institut saknar möjlighet att ställa sådan säkerhet som normalt accepteras i interbankhandeln och i RIX-systemet. I en krissituation kan emellertid Riksbanken tänkas acceptera andra tillgångar som säkerheter exempelvis aktier eller lånefordringar. Genom att ta säkerheter kan Riksbanken minska risken för att nödkrediten blir något annat än ett renodlat likviditetsstöd. Vid en ansökan om nödkredit är det rimligt att Riksbanken, utöver en bedömning av institutets solvens och systemrisk, också bedömer och värderar de säkerheter som institutet kan ställa mot en nödkredit. Från detta värde är det naturligt att göra ett visst avdrag (så kallad haircut) för att ta hänsyn till att värdet kan variera över tiden och att bedömningen kan vara osäker.

UTLÅNINGSRÄNTA

I den akademiska litteraturen går det att finna argument både för att räntan på en nödkredit bör vara högre än normalt och att den bör vara lägre. Bagehot tillhörde de första som bidrog till teorier om centralbankens roll som lender of last resort.⁵⁷ Enligt honom borde likviditetsstöd i en krissituation tillhandahållas utan restriktioner till varje institut som kan lämna goda säkerheter (enligt värdering före krisen) till en räntekostnad som är hög i relation till den låneränta som rådde före krisen. Syftet med den höga räntan på nödkrediter skulle vara att motverka moral hazard. Banker som saknar goda säkerheter eller inte klarar av den höga räntan borde tillåtas falla enligt Bagehot. Rochet och Vives finner å andra

⁵⁷ Bagehot (1873), *A description of the money market*, London, H.S. King.

sidan i sin modell att det är optimalt med en mycket låg ränta på nödkredit.⁵⁸

Räntan på en nödkredit måste bestämmas från fall till fall. Det kan finnas skäl att ta en högre ränta än den normala utlåningsräntan för att motverka moral hazard. Effekten av att ta en högre ränta än normalt är emellertid begränsad, eftersom det här är frågan om korta krediter. För att ha en avskräckande effekt torde räntan behöva vara avsevärt högre än den normala utlåningsräntan. Risken är då att syftet med nödkrediten förfelas genom att den höga räntan ger banken solvensproblem.

En nödkredit från Riksbanken blir också offentlig, även om den mot förmodan ursprungligen inte skulle vara känd på marknaden. Eftersom banken sannolikt är ovillig att skylta med sina likviditetsproblem, bör detta vara tillräckligt för att en bank bara ska söka stöd när det verkligen behövs.

VALUTA

Det kan inträffa att en bank ansöker om nödkredit för likviditetsbrist i utländsk valuta, till exempel om banken har ett lån i utländsk valuta som den av någon anledning inte kan förnya. Riksbanken bedömer då på samma sätt som beskrivits ovan institutets solvens och eventuellt systemhot av en betalningsinställelse. Om det blir aktuellt med nödkredit, har Riksbanken normalt sett ingen anledning att ge lån i annan valuta än svenska kronor, eftersom banken borde kunna byta ett lån i svenska kronor till den önskade valutan på swapmarknaden. Om det saknas förtroende för bankens betalningsförmåga kan banken emellertid få svårt att finna någon motpart, eftersom ett swapavtal medför en kreditrisk. Banken borde emellertid kunna köpa valuta på spotmarknaden, om denna inte har upphört att fungera. Köp av valuta innebär dock att banken tar på sig en oönskad valutarisk. För att förhindra att banken får bära valutarisken, eller om spotmarknaden inte fungerar i det aktuella läget, kan Riksbanken ge lån i utländsk valuta till banken eller erbjuda sig att göra en så kallad outright, det vill säga sluta ett terminskontrakt med banken. Om ett institut har akut brist på utländsk valuta kan Riksbanken välja att försöka medla mellan långivarna och banken i fråga och om nödvändigt ställa ut en garanti för att upprätta förtroendet för institutet.

ANDRA VILLKOR

Riksbanken kan även ställa andra villkor i samband med en nödkredit. Exempelvis kan Riksbanken kräva att banken vidtar åtgärder som ökar dess likviditet och därmed ökar sannolikheten för att bankens likviditetsproblem är övergående. Ett sätt för en bank att öka likviditeten kan vara att minska låneportföljens storlek, givet att det sker gradvis. Ett annat möjligt villkor är särskilda krav på informationstillgång och rapportering, vilket tillämpades under bankkrisen.

⁵⁸ Rochet and Vives (2002), "Coordination failures and the Lender of Last Resort: was Bagehot right after all?", mimeo, INSEAD.

Slutsatser

Den här artikeln har tagit upp ett antal frågor som berör Riksbankens roll som *lender of last resort*. Bland annat har principer för i vilka situationer och på vilka villkor eventuella nödkrediter kan ges diskuterats. En slutsats är att möjligheten att ge likviditetsstöd ger Riksbanken ett betydelsefullt verktyg för att förhindra rent förväntningsstyrda betalningsfallissemang och värna systemstabiliteten, men det finns anledning för Riksbanken att se upp med och motverka snedvridningar i institutens beteende, så kallad moral hazard.

För att minska moral hazard-problemen (och även allmänt inte onödigtvis bibehålla ineffektiva banker) bör likviditetsstöd endast ges till *solventa* banker, det vill säga banker som har en långsiktig överlevnadsförmåga. För att göra en sådan ordning trovärdig är det nödvändigt med en tydlig rollfördelning mellan regeringen och Riksbanken.

Olönsamma banker bör rekonstrueras eller avvecklas. I första hand bör detta ske utan inblandning av staten med hjälp av privata kapitalinsatser. Om det skulle vara nödvändigt med statliga kapitalinsatser för att förhindra att ett bankfallissemang ger upphov till en systemkris, är detta riksdagens och regeringens ansvar. Beslut om kapitaltillskott bör i princip fattas av riksdagen. I akuta likviditetskriser då det inte finns tid att invänta ett riksdagsbeslut, måste regeringen emellertid kunna fatta beslut om statlig garanti.

För att inte regeringen (eller Riksbanken) ska hamna i en utpressningssituation där ett problemdrabbat institut utnyttjar sin systemvikt till att pressa till sig stöd är det angeläget att ett utvecklat och trovärdigt krishanteringssystem liknande det som Banklagskommittén föreslog i sitt slutbetänkande införs. Ett sådant system skulle kunna minska moral hazard-problematiken genom att tydliggöra att det i första hand är bankens aktieägare och därefter andra fordringsägare som ska bära eventuella förluster.

Riksbanken arbetar för att minska systemriskerna med ett betalningsfallissemang och det därav följande behovet av statliga kapitalinsatser i banksektorn. Riksbanken kan minska spridningseffekterna av en betalningsinställelse genom att ge likviditetsstöd till de institut som drabbas av likviditetsproblem vid betalningsinställelsen. Därigenom kan eventuellt det insolventa institutet sättas i konkurs utan att det finansiella systemets funktioner äventyras. Riksbanken (eller Finansinspektionen) kan också fungera som mäklare mellan probleminstitutet och potentiella finansiärer för att öka sannolikheten för att en privat lösning kommer tillstånd och banken kan rekonstrueras utan behov av statliga medel. Dessutom kan Riksbanken förmedla information till marknaden, exempelvis om huruvida ett systemhot föreligger eller om hur en krisbanks finansiella situation bedöms. Sådan information kan ibland vara tillräcklig för att lösa krisen.

En komplikation är att beslut om likviditetsstöd i stort sett aldrig sker med fullgod information som grund. Även om Riksbanken löpande gör bedömningar av storbankernas portföljer och verksamhet som kan ligga till grund för en värdering av en problembanks överlevnadsförmåga,

behövs uppdaterad information i en krissituation. Eftersom beslut om likviditetsstöd i regel måste tas under stor tidspress för att undvika att institutet måste ställa in betalningar, finns inte alltid tid att göra en fullständig bedömning av institutets solvens. Eftersom de omedelbara kostnaderna (inte minst de politiska) av att inte ingripa för att hjälpa en solvent bank subjektivt kan upplevas som högre än kostnaderna för att hjälpa en bank som inte är solvent är det närmast oundvikligt att det finns en tendens till att oftare ge stöd när det inte är berättigat än neka när stödåtgärder är berättigade, särskilt i fall där systemhotet är potentiellt allvarligt. Eftersom varje likviditetsstöd eller garanti till insolventa institut riskerar att förvärra moral hazard problemet, finns det anledning att vara restriktiv med att ge likviditetsstöd och väga in osäkerheten i bedömningen av soliditeten vid beslutet.

Riksbanken kommer också att bedöma systemriskerna. Om ett betalningsfallissemang i ett insolvent institut bedöms hota systemstabiliteten är det regeringens ansvar att fatta beslut om finansiellt stöd. Regeringen har att väga omfattningen på skadeverkningarna i det finansiella systemet av ett fallissemang mot riskerna att förändra incitamenten hos marknadens aktörer och konservera en olämplig marknadsstruktur. Det finns därför endast anledning att ingripa när ett insolvent institut hotar att *allvarligt* skada det finansiella systemets funktionsförmåga.

Genom att klargöra rollfördelningen mellan myndigheter och tydliggöra under vilka omständigheter som det kan vara aktuellt med nödkredit borde trycket på Riksbanken att ge nödkredit när så inte borde ske minska och förståelsen för den förda politiken öka.

Riksbanken avser också vara så öppen som möjligt med vidtagna lender of last resort-åtgärder. Transparens om åtminstone de grundläggande dragen och de huvudsakliga motiven bakom en utförd likviditetsstödsoperation kan ha stor betydelse för att bygga upp centralbankens trovärdighet både gentemot allmänheten och gentemot de finansiella instituten. Centralbankens trovärdighet gynnas i regel om den ger en pålitlig bild av hur den agerat och tolkat sin roll. Därmed kan också moral-hazard-problematiken påverkas. Speciellt skulle moral hazard-problemen kunna minska om den offentliggjorda behandlingen visar sig varit strängare än väntat både vad gäller beslutet att bevilja nödkredit och de villkor som kopplats till lånet. För Riksbankens del spelar sådan öppenhet om hur den har agerat inte enbart en roll för trovärdighet och moral hazard-problematik, utan kan även vara ett inslag i återkopplingen till bankens uppdragsgivare, Sveriges riksdag.

Avslutningsvis kan sägas att EG:s regler om statsstöd naturligtvis måste beaktas vid ett beslut om nödkredit. I varje enskilt fall måste således en avvägning göras mellan kravet på konkurrensneutralitet och intresset att upprätthålla den finansiella stabiliteten.