

■ Från lokal till global – dagens finanskris sedd i ljuset av gårdagens

Inledning

Den internationella finanskris som för närvarande pågår har lett till ett intensivt arbete med krishantering hos både marknadsaktörer och myndigheter. I detta arbete är det viktigt att försöka identifiera vad som har gått fel och varför. Likaså om krisen bemöts med relevanta krislösningar som återställer förtroendet, minimerar samhällets kostnader och minskar risken för moral hazard.⁹⁹ Såväl myndigheter som marknadsaktörer har mycket att lära av det som nu sker.

Trots att krisen fortfarande pågår är det viktigt att påbörja denna diskussion. Syftet med denna artikel är att försöka förstå den aktuella krisen med hjälp av erfarenheter från den svenska bankkrisen i början av 1990-talet.

Artikeln börjar med en jämförelse mellan vad som sker nu och vad som hände i Sverige i början av 1990-talet. Här belyses hur underliggande svagheter har byggts upp, hur dessa svagheter så småningom har manifesterats och hur krisen därefter har spridits. Med detta som utgångspunkt diskuteras därefter krishantering såväl teoretiskt som praktiskt. Artikeln avslutas med ett avsnitt om lärdomar och det framåtblickande arbetet.

Krisens förlopp, i dag och på 1990-talet

I detta avsnitt beskrivs i korthet de underliggande svagheter som möjliggjorde den nuvarande krisen, de utlösande faktorerna och hur krisen kunde sprida och fördjupas. I en jämförelse med Sverige på 1990-talet framkommer flera likheter, men också betydande skillnader.

UNDERLIGGANDE SVAGHETER

Såväl den nuvarande som den svenska 90-talskrisen har sitt ursprung i en överoptimistisk långivning med anknytning till fastigheter. I det aktuella fallet uppstod en amerikansk bostadsbubbla mellan 2001 och 2006. Låga räntor och stigande bostadspriser lockade många amerikaner att ge sig in på bostadsmarknaden. Låga priser på risk och god tillgång på kapital gjorde det möjligt att förse dessa människor med lån. Signifikativt var att antalet subprime-lån, det vill säga bolån till amerikanska hushåll med dålig eller okänd kreditvärdighet, ökade kraftigt.¹⁰⁰ Denna ökning var delvis politiskt betingad eftersom regelverket ändrades i mitten av 1990-talet i syfte att lätta upp kreditkraven för dessa låntagare.

Utvecklingen på den amerikanska bostadsmarknaden sammanföll också med stora förändringar på finansmarknaderna, vilket

⁹⁹ Moral hazard kan exempelvis uppstå om aktörerna på finansmarknaden ändrar sitt beteende och tar större risker därför att de räknar med att staten kommer att skydda dem mot förluster.

¹⁰⁰ Subprime-lån utgjorde ca 15 procent av den totala bolånemarknaden 2006, vilket motsvarade 1 300 miljarder dollar enligt Inside Mortgage Finance. Siffrorna kan variera lite beroende på vad som definieras som subprime. Problemen har i huvudsak varit koncentrerade till den del av subprime-lånen som hade rörliga boräntor, ca hälften av lånen.

ytterligare bidrog till att öka tillgången på lån. Mest framträdande var utvecklingen på kreditmarknaden med finansiella innovationer som värdepapperisering, strukturerade produkter (sammansatta av värdepapperiserade lån och andra tillgångar) och kreditderivat. Dessa innovationer gjorde det enklare och billigare att handla med kreditrisk. Detta är i grunden bra då det kan innebära såväl högre avkastning som bättre diversifiering samt en effektivare kapitalanvändning. Det fanns dock flera svagheter i hur detta kom att användas.

Ett problem var att värdepapperiseringen till en del handlade om rent regelarbitrage. Genom att värdepapperisera tillgångar i juridiskt fristående investeringsbolag behövde bankerna enligt kapitaltäckningsreglerna inte hålla extra kapital för dessa på sina balansräkningar. Metoderna ökade mängden kreditrisk på marknaden i förhållande till mängden eget kapital, och en stor andel av kreditriskerna hamnade utanför banksystemet. Det hade inte utgjort något problem om riskerna varit rätt prissatta och hamnat hos kapitalstarka placerare (med eget kapital). Men så var inte alltid fallet. I stället skapades hävstångseffekter som har förstärkt krisen.

En annan underliggande svaghet var att dessa metoder gjorde det svårt att se var riskerna slutligen hamnade. Avståndet ökade mellan den som utgjorde risken (låntagaren) och den som tog på sig en del av denna risk (t.ex. köparen av en strukturerad produkt). En sådan situation ställer höga krav på genomlysning. Dålig genomlysning kan skapa incitamentsproblem hos vissa aktörer, exempelvis hos de som utfärdar lånen och säljer dem vidare, att göra en noggrann kreditbedömning. Det innebär också en risk för att alla produkter dras över en kam när undermåliga krediter uppdagas i vissa av dem. Att kreditprövningen blev så bristfällig berodde även på att riskerna med subprime-lån grovt underskattades. De förväntade låga förlusterna, speciellt i kombination med kreditförstärkande metoder, såsom kreditförsäkringar, möjliggjorde i sin tur höga kreditbetyg av kreditvärderingsinstituten. Dessa betyg hade en central roll för prissättningen då nya specialdesignade finansinstrument i allmänhet inte är föremål för någon regelbunden handel. Alltför få placerare ägnade tid åt att undersöka de underliggande riskerna och modellerna, eller de antaganden och data som låg bakom produkterna, utan nöjde sig med att konstatera ett högt kreditbetyg från ett etablerat kreditvärderingsinstitut.

Detta förlopp var inte helt olikt förspelet till den svenska bankkrisen i början av 1990-talet. Utvecklingen på den svenska fastighetsmarknaden innan krisen sammanföll med stora avregleringar i den finansiella sektorn. Detta frigjorde utlåningsutrymme hos bankerna samtidigt som låntagarna hade uppdämda lånebehov. Tillsammans ledde det till snabbt ökad utlåning som kanaliserades till investeringar i bostäder och kommersiella fastigheter. De svenska finansbolagen, ofta ägda av eller nära anknutna till bankerna, spelade i vissa avseenden den roll som investeringsbolagen spelat i dag. Det var de som till stor del finansierade expansionen på bygg- och fastighetsmarknaden genom att ge ut så kallade marknadsbevis på penningmarknaden.

Och i likhet med många av dagens investeringsbolag var de en konsekvens av regelarbitrage. Genom finansbolagen kunde bankerna gå runt kreditrestriktionerna innan avregleringarna successivt genomfördes. Bankerna hade inte heller under regleringsperioden haft anledning att bygga upp långtgående system för kreditprövning och förlitade sig i hög grad på säkerheternas, främst fastigheternas, värdeutveckling.

En grundläggande skillnad mellan den svenska 90-talskrisen och dagens kris finns i själva modellen för bankernas låneverksamhet. Medan de svenska bankerna behöll sina lämnade krediter till förfall, bygger dagens bankverksamhet, framför allt i USA men också i andra länder, i mycket större utsträckning på modellen "låna och sälj" ("originate to distribute"). Den innebär att bankernas lån ompaketeras och säljs vidare i form av värdepapper. Till följd av det är bankerna mer sårbara för störningar på de marknader där produkterna säljs och av vilka de är beroende för att finna likviditet. Men även de svenska bankernas beroende av marknadsfinansiering har ökat i och med att insättningarna har minskat i relation till den totala finansieringen.

UTLÖSANDE FAKTORER

Vad gäller de utlösande faktorerna är likheterna också tydliga. Den utlösande faktorn till den nuvarande krisen var fallande priser på bostadsmarknaden i USA. Denna utveckling hade sin bakgrund i en generellt försämrad konjunktur och stigande räntor. Subprime-låntagare drabbades speciellt hårt eftersom deras låneränta ofta var rabatterad under de första åren men ökade från 2005 samtidigt som fastigheternas värde sjönk. Betalningsproblem hos låntagarna ledde snabbt till kreditförluster. Under våren 2007 började det stå klart att kreditförlusterna skulle bli långt större än vad som hade förväntats.

Flera hedgefonder med exponeringar mot subprime-lån, bland annat fonder skapade av UBS och Bear Stearns, gjorde under våren och sommaren 2007 stora förluster. När finansörerna ville dra sig ur blev fonderna tvungna att sälja sina tillgångar. Men eftersom kreditvärderingsinstituten hade börjat sänka kreditbetygen, och betygen varit tongivande för hur instrumenten värderades, tappade finansmarknaderna mer eller mindre förtroendet för allt som kunde tänkas innehålla subprime-lån. Priserna föll drastiskt och tämligen snart blev marknaderna för flera av dessa produkter illikvida – det fanns inte längre några köpare.

Den svenska krisen på 1990-talet utlöstes också av en konjunkturavmattning. Denna ledde till fler konkurser än förväntat och en snabbt stigande arbetslöshet. Fastighetspriserna vände kraftigt nedåt, främst för kommersiella fastigheter. Många låntagare fick problem att fullgöra sina betalningar samtidigt som säkerheternas värde försvagades. Detta ökade osäkerheten kring finansbolagen och ledde snart till en finansieringskris där många finansbolag hade svårt att omsätta sina marknadsbevis. Ett stort antal finansbolag, däribland flera relativt stora, gick omkull.

SPRIDNING OCH FÖRDJUPNING

Den nuvarande krisen spred sig till bankerna genom att deras investeringsbolag hade investerat i amerikanska bolån. När det fanns skäl att misstänka att subprime-lån ingick i deras tillgångar föll efterfrågan på deras utgivna värdepapper kraftigt. Problemen tilltog också eftersom det utvecklades en generell skepsis mot ratinginstitutens förmåga att betygsätta alla strukturerade produkter, även för de som inte innehöll subprime-lån. När investeringsbolagens tillgångar inte längre var likvida tvingades moderbankerna snart att uppfylla olika likviditetsgarantier man lämnat i samband med att bolagen upprättats. Garantierna var ibland av formell natur, till exempel att banken förbundit sig att lösa in certifikaten om inte investeringsbolaget gör det. Exempelvis fick två tyska banker, IKB och Sachsen Landesbank, stora problem sommaren 2007 då deras investeringsbolag ville använda bankernas kreditlöften eftersom de gjort stora förluster. Men garantin kan också vara av informell natur, till exempel för att skydda bankens goda renommé. Bear Stearns sköt exempelvis till mycket stora belopp till en av sina hedgefonder under sommaren 2007 utan att vara juridiskt förpliktigad att göra detta. Problemen utanför bank-systemet visade sig alltså snabbt bli reella problem även för bankerna.

I detta läge spred sig misstänksamheten genom banksystemet och bankerna började efterfråga säkra och likvida placeringar. Banker som hade investeringsbolag ville ha en likvid buffert för att klara sina eventuella garantiåtaganden. Och banker utan investeringsbolag ville inte ta risken att låna ut till ett institut som kunde tänkas få problem. Misstron drabbade alla banker eftersom det var osäkert var i bank-systemet kreditriskerna verkligen fanns. Följaktligen steg räntan på interbankmarknaderna kraftigt. Oviljan att låna ut pengar slog hårt mot de institut som var beroende av att finansiera sig på marknaden, bland annat mot Northern Rock som i september 2007 tvingades söka nödkredit hos Bank of England.

Banker och andra aktörer har med tiden tvingats låna allt större volymer till allt kortare löptider. Sjunkande marknadspriser på tillgångar har lett till stora nedskrivningar, vilket tvingat ägare att skjuta till kapital och institut att minska sina balansräkningar. Det senare har spätt på prisfallet och lett till nya nedskrivningar. Banker har också fått ta över stora kreditvolymer från marknaden när investerare i mindre utsträckning vill finansiera kreditportföljer där riskerna är svåra att värdera. Detta har medfört att andelen lån i bankernas balansräkningar har vuxit, och därmed också behovet av kapital och likviditetsbuffertar. Den försämrade utvecklingen förvärrades av att många strukturerade produkter var försäkrade av speciella bolag som försäkrar obligationer, så kallade monolines.¹⁰¹ När en betydande del av de underliggande tillgångarna föll i värde ökade risken för att försäkringsbolagen skulle tvingas infria sina åtaganden. När kredit-

101 En informationsruta om monolines finns i Finansiell stabilitet 2008:1.

betygen för flera monolines sänktes under 2008 ledde det till ytterligare osäkerhet om värdet på olika tillgångar i det finansiella systemet.

Krisen har under hösten 2008 förvärrats och drabbat stora delar av det finansiella systemet. De stora amerikanska statligt understödda bolåneinstituten och de stora investmentbankerna, som var centrala i handeln med kreditrisker, har drabbats hårt. Spridningseffekterna av Lehman Brothers ansökan om konkursskydd i september orsakade ytterligare osäkerhet i det globala finansiella systemet. Under hösten har krisen på allvar drabbat även Europa, speciellt de länder vars banker är kraftigt beroende av marknadsfinansiering eller exponerade mot den amerikanska marknaden eller andra vikande fastighetsmarknader. Men även länder med banksystem som är obetydligt exponerade mot problemtillgångarna, exempelvis Sverige, har kommit att påverkas tydligt av de dåligt fungerande internationella marknaderna.

Det finns några likheter med den svenska bankkrisens spridning och fördjupning. De flesta finansbolagen, där problem först uppstod, var juridiskt fristående från de svenska bankerna. Men många bland allmänheten, kunder och andra aktörer, förknippade flera av finansbolagen med vissa banker. Därför såg sig många banker nödsakade att stödja dessa "närstående" bolag med exempelvis likviditet, eftersom problem hos dem riskerade att återfalla på bankens rykte.

Det finns även likheter när det gäller kreditförsäkringar. När kreditförlusterna steg kraftigt kunde det stora försäkringsföretaget Svenska Kredit inte fullgöra sina åtaganden och gick följaktligen i konkurs. Det spädde i sin tur på problemen för bankerna. Kreditförlusterna¹⁰² växte sig så kraftiga i vissa banker att deras kapitaltäckningsnivå sjönk under lagstadgade åtta procent. Eftersom det inte alltid fanns tillräckligt stöd från aktieägarna blev staten tvungen att ingripa. Den försämrade situationen i sin tur gjorde utländska investerare oroliga och de skar ned sin kreditgivning till alla svenska banker, vilket ledde till ytterligare problem.

SKILLNADER MELLAN KRISERNA ÄR STÖRRE ÄN LIKHETERNA

Även om det här har framkommit flera likheter mellan kriserna finns det på ett övergripande plan viktiga skillnader mellan dem. En grundläggande sådan är att den nuvarande krisen är spridd på ett stort antal olika marknader, tillgångstyper, institut och inte minst länder. Denna komplexitet och spridning har lett till större förtroendeförluster än under den svenska bankkrisen. Dels för att genomlysningen i dag är sämre, dels för att det är frågan om att även hantera andra kategorier av institut såsom investmentbanker, försäkringsbolag och bostadsgarantiinstitut. En annan fundamental skillnad är att marknaderna på sina håll har slutat att fungera. Under krisen på 1990-talet fungerade alltid de internationella marknaderna och den lokala svenska mark-

102 Genomgående i den svenska bankkrisen var att förlusterna till stor del kom från en fastighetsrelaterad långgivning – främst till fastighetsförvaltande och fastighetsbyggande bolag. Förlusterna på krediter till industri- och tjänstesektorerna var begränsade men ökade på grund av lågkonjunkturen. Förlusterna på lån till privatpersoner var beloppsmässigt små, ca 10 procent av de totala förlusterna, trots att dessa lån svarade för en mycket större andel av den totala lånevolymen.

naden fungerade överlag. Problemet för staten var i praktiken att återupprätta motparternas förtroende för de svenska bankerna. Idag fungerar inte olika interbankmarknader, marknader för strukturerade produkter och säkerställda obligationer samt valutaswapmarknader. Det gör den nuvarande krisen betydligt svårare att analysera och förutsäga. Det innebär också att den har olika karaktär i olika länder. Den akuta fasen av krisen som Sverige för närvarande upplever har få beröringspunkter med den på 1990-talet. De svenska bankerna har inte gjort stora kreditförluster eller varit exponerade mot de problemfyllda tillgångarna. Däremot påverkas de av problemen på de internationella marknaderna som gör att de inte längre kan finansiera sig utomlands och minskar därför sina exponeringar i syfte att bygga upp likviditetsbuffertar.

Krishantering – i teorin och i praktiken

Hur ska man hantera en finansiell kris? Tidigare kriser, sätten de hanterats på och utgången i de olika fallen ger viss vägledning. Riksbankens syn på krishantering är naturligtvis präglad av erfarenheterna från den svenska bankkrisen på 1990-talet. Svaret på frågan beror givetvis också på krisens karaktär. Ingen kris är identisk med någon annan, vilket medför krav på en grad av frihet i krishanteringen.

För att uppnå större transparens och förutsägbarhet kan man dock argumentera för att lösningsalternativen bör ligga inom ett i förväg presenterat ramverk. Ett sådant kan begränsa oönskade beteenden genom att konsekvenser tydliggörs. Dessutom ökar förutsättningarna för att nå lösningar som inte gynnar eller missgynnar vissa institut eller andra marknadsaktörer. Det är en fördel om ett sådant ramverk för krishantering finns i förväg. Om det i stället måste införas under en pågående kris är alternativet inledningsvis begränsade, vilket riskerar att förlänga krisens förlopp. Det är också önskvärt om sådana ramverk är harmoniserade mellan länder för att upprätthålla jämlika konkurrensförhållanden och hindra att förtroendeförluster sprider sig.

I detta avsnitt diskuteras inledningsvis övergripande vad erfarenheter och forskning lärt oss om vad som bör ingå i ett sådant ramverk. Därefter redogörs i mer detalj för hur olika lösningsförslag kan se ut. I avsnittet kommer det löpande att relateras till den krishantering som sker i dag och den som skedde i Sverige i början av 1990-talet.

ÖVERGRIPANDE PRINCIPER FÖR KRISHANTERING

Det övergripande målet i hanteringen av en finansiell kris är att få det finansiella systemet att fungera igen. Det är alltså systemet och dess funktionssätt som ska värnas och inte de enskilda instituten och deras ägare.

Det finns inga internationellt fastställda principer för krislösningar, men erfarenheterna från många kriser, däribland den svenska, visar att följande principer främjar goda lösningar:

- En förutsättning för att myndigheter ska ingripa är att det finns risk för en systemkris.¹⁰³ Antingen genom att vissa marknader fungerar dåligt eller genom att problem i enstaka institut riskerar att spridas. Om myndigheterna ingriper i fall utan systemriskkaraktär stör man marknadskrafterna och riskerar onödiga kostnader för staten.
- Ingripanden ska ske så tidigt och snabbt som möjligt. Avsikten med detta är att minska den turbulens som uppstår i samband med akuta kriser och som riskerar att sprida sig till andra institut och marknader. Ju längre tid en lösning tar i anspråk, desto större blir kapitalförstöringen i ekonomin samt spridningsriskerna.
- Vid ingripanden ska myndigheterna vara koordinerade och ha tydliga roller. Erfarenheterna visar att i de fall myndigheter agerat eller uttalat sig motstridigt mot varandra har problemsituationen förvärrats. Bland annat minskar allmänhetens förtroende för att myndigheterna har kontroll över situationen. Det är också en stor fördel om de politiska partierna åtminstone i stort är eniga om vilka åtgärder som behöver tillgripas. Politiskt väl förankrade lösningar har större möjlighet att vinna förtroende, speciellt om regelverk för hantering av banker i kris saknas.
- Största möjliga öppenhet ska råda både om de uppkomna problemen och om lösningarna. Givetvis kan känsliga förhållanden behöva hållas hemliga under korta perioder, exempelvis medan en lösning söks, men på sikt är öppenhet bättre än rykten.
- De valda lösningarna ska minimera risken för moral hazard-beteende i dag och i framtiden. Detta sker exempelvis genom att (i) där så är lämpligt låta probleminstituten träda i likvidation eller säljas; (ii) låta tidigare aktieägare lida förluster i de fall staten måste rädda banker med kapital; eller (iii) använda straffräntor och andra villkor som avstyr överutnyttjande av hjälpinsatser.
- Varje krislösning bör utformas så att den innebär lägsta möjliga kostnad för samhället ("skattebetalarna"). Som kostnad måste då räknas inte bara finansiella kostnader utan även sidoeffekter på samhällsekonomin. Om staten har kostnader för en krislösning ska den också ha del i den vinst som kan uppkomma i framtiden om den rekonstruerade banken har framgång.

Ovan nämnda principer har i de flesta fall, men inte alltid, uppfyllts under den nuvarande krisen. Det finns exempel på att myndigheter i vissa länder inte lämnat koordinerade besked, att krislösningar dragit ut på tiden och att intransparenta lösningar har tillämpats. Även i den svenska krisen på 1990-talet följdes principerna i stor utsträckning, men inte alltid; till exempel innebar krishanteringen i det initiala skedet inte att staten fick en del i framtida värdeökningar.

¹⁰³ Det finns även andra skäl, till exempel för att minska kostnaderna för insättningsgarantin eller för att värna konsumentskyddet.

METODER FÖR KRISLÖSNINGAR

Man kan skilja på generella krislösningar som syftar till att hjälpa hela eller delar av det finansiella systemet och på krislösningar som inriktar sig på hanteringen av enskilda probleminstitut.

Generella krislösningar

När hela eller stora delar av banksystemet samtidigt drabbas, till exempel av ohanterligt stora kreditförluster eller en allmän förtroendekris, är statens ingripande oftast oundvikligt. Samtidigt är krishanteringen vid större kriser ofta reaktiv. Myndigheter och andra aktörer måste hela tiden lösa de mest akuta problemen på marknader och bland institut. Det finns dock en hel del proaktiva lösningar, till exempel att förstärka insättningsgarantin, tillfälligt stoppa vissa marknadsaktiviteter eller införa större krispaket. Nedan redogörs för olika typer av åtgärder som finns att tillgå beroende på situationen.

Likviditetsfrämjande åtgärder

Vid störningar på interbankmarknaden kan en åtgärd vara att ge likviditetstillskott till banksystemet, till exempel genom de stående faciliteterna. Centralbanker kan även hålla auktioner på likviditet med olika löptider och mot säkerheter av god kvalitet, men som blivit mindre likvida på marknaden. Det är dock inte säkert att dessa åtgärder får avsedd effekt om förtroendeförlusterna vuxit sig för stora mellan institut. Så länge som det finns tveksamheter om tillgångars värde och det egna kapitalet bland banker är risken stor att de väljer att sitta kvar på likviditeten var för sig och bara lånar ut över natten i betalningssystemet. Under den nuvarande krisen har centralbanker fortsatt hålla likviditetsauktioner dels i större volymer, dels genom att godta fler tillgångar som säkerheter. Det har dock mestadels bara lindrat de enskilda institutens likviditetsproblem och inte de övergripande problemen i det finansiella systemet.¹⁰⁴ Flera centralbanker, däribland Riksbanken, har även tillsammans med Federal Reserve inrättat tillfälliga, ömsesidiga valutaarrangemang (swapfaciliteter) för att hantera den ansträngda situationen på marknaderna för kortfristig upplåning i dollar.

Insättningsgarantisystem

För att minska allmänhetens oro och därmed sannolikheten för uttagningsanstormningar är det viktigt att det finns ett system för insättningsgaranti som är förtroendeingivande. Det förutsätter att systemet är enkelt att förstå, omfattar de flesta insättare och deras insättningar, har rutiner för att betala ut medel snabbt och har trovärdig finansiering. Under den nuvarande krisen har flera länder förstärkt sin insättningsgaranti genom att dels höja beloppen, dels utvidga mängden konton som täcks. I några länder, bland andra Tyskland och Österrike, har regeringarna gått ut och garanterat bankinsättningar till fullo. I

¹⁰⁴ Centralbankernas åtgärder finns beskrivna i en ruta på sidan 37. Även i Sverige har liknande åtgärder genomförts under hösten 2008, se ruta på sidan 40.

Danmark enades regeringen och bankerna i oktober om ett garanti-paket som ska skydda spararna full ut. Bankerna betalar en premie till staten för detta skydd. Inom EU har finansministrarna enats om att kraftigt höja miniminivån på insättningsgarantierna.

Ändra spelreglerna på marknaden

Inom denna kategori av lösningar ryms en uppsjö av alternativ, från att ändra redovisningsregler eller värderingsprinciper i regelverk till att ge myndigheterna rätt att nationalisera institut. Under den nuvarande krisen har vissa redovisningsregler redan ändrats och nationalisering genomförts i vissa länder såsom Storbritannien, Island och Sverige. En lärdom av den svenska bankkrisen, men även av andra länders kriser, är att transparens och en försiktig värdering av bankernas tillgångar är bra. Undviker bankerna att bokföra tillgångar till de verkliga värdena och erkänna de uppkomna förlusterna, skapas en osäkerhet som minskar investerarnas intresse och fördröjer en kommande normalisering av priserna. I Sverige valde man en striktare väg för värderingarna under krisen på 1990-talet, vilket kortsiktigt förvärrade krisen men också ledde till att priserna nådde botten förhållandevis snabbt och marknaden kunde börja fungera igen.

Krispaket

Vid större problem är ofta lösningen att införa ett omfattande krispaket där olika delar avser ta hand om olika delproblem. Under den nuvarande krisen har ansvariga myndigheter runt om i världen vidtagit eller planerar att vidta åtgärder för att stabilisera de globala finansmarknaderna, bland annat USA, Japan och ett stort antal EU-länder, däribland Sverige.

Det amerikanska krispaketet på sammanlagt 700 miljarder dollar hade initialt som uttalad uppgift att köpa upp och flytta ut dåliga tillgångar från bankernas balansräkningar. Successivt har man dock övergivit denna idé och istället prioriterat att kapitalisera bankerna genom köp av preferensaktier, vilka ger staten förtur till framtida vinstutdelningar. Storbritanniens krispaket innebär utlåning av statspapper mot bostadslånepapper, garantier för interbanklångivningen och 50 miljarder pund i nytt aktiekapital (mot preferensaktier eller liknande om det utnyttjas) till kreditinstitut.

I oktober enades EU-länderna om ett gemensamt åtgärdsprogram för att hantera den finansiella oron. Paketet inbegriper att skapa nationella institutioner och möjligheter att hantera problembanker samt specifika garantier för att säkra bankernas finansiering med skuldebrev. Genom att EU-länderna uppnått en i stort sett harmoniserad lösning minskar risken att problemen söker sig till landet med det svagaste skyddet. Dessutom slås det fast att varje land ska ta ansvar för problemen i det egna landet. En stor majoritet av EU:s medlemsstater har aviserat att de avser att genomföra paketet. I de flesta länder kommer möjligheten att erhålla garantier att stå öppna under sex till tolv månader och en erhållen garanti gäller sedan lika länge som det

garanterade papperet, det vill säga upp till fem år. Skulle kreditinstitut få solvensproblem kan staten gå in med andra garantier eller med kapitaltillskott, i första hand mot preferensaktier för att säkra staten en del i värdeökningen om banken kommer ur problemen.

En av de mest drastiska åtgärder en stat kan göra vid en finansiell kris är att införa en generell bankgaranti som garanterar återbetalning av alla fordringar på banksektorn utom aktieinnehav. En mildare variant är att staten på liknande sätt inför en generell likviditetsgaranti som garanterar att instituten får tillgång till erforderlig likviditet. Under den svenska krisen infördes 1992 en allmän statlig garanti för fordringar på samtliga svenskägda banker samt några kreditinstitut. I samband med detta inrättades Bankstödsnämnden som övergripande myndighet för krislösningar. En annan åtgärd som vidtogs då var likviditetsstöd i form av insättningar från Riksbanken i utländsk valuta i bankerna. Under den nuvarande krisen har några länder infört bankgarantier som ligger nära de generella, bland annat Irland (se ruta Internationella myndigheters åtgärder).

Det svenska åtgärds paketet under den nuvarande krisen följer överenskommelsen i EU. Kreditinstitutens kortsiktiga likviditetssituation hanteras genom åtgärder som Riksbanken och Riksgälden redan har vidtagit och kommer att vidta. Dessutom införs dels ett garantiprogram för att stödja bankernas medelfristiga finansiering, dels en stabilitetsfond som byggs upp av avgifter från instituten. Stabilitetsfonden införs för att hantera eventuella framtida solvensproblem i ett svenskt institut utan att belasta skattebetalarna. Garantiprogrammet är frivilligt för solventa svenska kreditinstitut. Garantin kan avse i princip alla typer av nyttgivna obligationer, bankcertifikat och andra skuldförbindelser (till exempel säkerställda obligationer) som har en löptid under tre månader eller över tre år.¹⁰⁵ Efterställda, komplexa och strukturerade produkter undantas men det finns ingen restriktion vad gäller valuta. Om garantierna inte räcker utan en bank behöver kapitalstöd kan detta ges mot preferensaktier. Om det är av synnerlig betydelse från allmän synpunkt ska staten under vissa förutsättningar ha rätt att lösa in en ägares aktier i ett kreditinstitut.

Krislösningar för enskilda institut

När det gäller ingripanden i enskilda finansiella institut i kris finns ett antal alternativ till hands och valet beror på den individuella situationen och den nationella lagstiftningen. Ett institut kan ha:

- tillfälliga problem men bedöms klara av alla sina förpliktelser såsom kapitaltäckningskrav;
- mer omfattande problem och temporärt svårt att uppfylla vissa förpliktelser, men ändå bedömas som långsiktigt livskraftigt; eller
- allvarliga problem, svårt att uppfylla förpliktelser och inte ens efter rekonstruktionsåtgärder bedömas som livskraftigt.

¹⁰⁵ För säkerställda obligationer gäller en löptid som överstiger 90 dagar men inte fem år.

Hantering av institutet bör bero på vilken kategori av problem det rör sig om samt även på institutets betydelse för det finansiella systemet. I det följande beskrivs olika alternativ. Utöver vad som nämnts ovan avgör marknadsituationen om och när de kan tillämpas.

Marknadslösningar

Att låta marknadskrafterna råda bör alltid vara förstahandsalternativet, men för solventa finansiella institut med tillfälliga likviditetsproblem finns möjlighet för centralbanken att medverka till att avhjälpa problemet. Om problemen beror på en felaktig misstro mot institutet kan myndigheterna tillföra korrekt information till marknaden. Centralbanker kan bevilja likviditet från fasta utlåningsfaciliteter eller, om så behövs, medge temporär kredit på särskilda villkor, så kallad nödkredit. Ett alternativt sätt är att ställa ut garantier som medför att institutet kan låna på marknaden. I princip ska ett ingripande bara ske för att överbygga likviditetsproblem som uppstått till följd av att marknaden inte allokerar likviditet optimalt – vilket förutsätter att institutet är livskraftigt. Om nödkredit ges till institut som även behöver mer kapital bör insatsen vara en del av ett trovärdigt och hållbart rekonstruktionspaket. Under den svenska bankkrisen gav Riksbanken nödkredit till Gotabanken för att möjliggöra en ordnad avveckling inom ramverket för bankstödet. Under den nuvarande krisen har nödkrediter beviljats i specifika fall. I Storbritannien fick Northern Rock nödkredit under hösten 2007 för att hållas vid liv under den pågående uttagsanstormningen. I USA fick Bear Stearns nödkredit i mars 2008 för att vinna tid att finna en privat lösning. Riksbanken beviljade Kaupthing Bank Sverige AB och Carnegie Investment Bank nödkrediter i oktober 2008 och Roskilde Bank fick garantier av Danmarks centralbank i juli 2008.

Även då ett institut har mer omfattande problem bör i första hand en marknadslösning sökas, exempelvis genom att bankens ägare står för omstrukturering och rekapitalisering eller att en annan bank köper problembanken. Sådana privata lösningar minskar risken för marknadsoro och belastar inte skattebetalarna. Utsikterna för att uppnå privata lösningar beror givetvis på situationen. Bland annat måste det finnas kapitalstarka ägare, andra finansiella institut eller placerare som ser en ekonomisk fördel med lösningen, vilket medför att probleminstitutet måste bedömas som överlevnadsdugligt. En pådrivande faktor kan vara om alternativen till en privat lösning upplevs som oattraktiva. Under den svenska bankkrisen på 1990-talet förekom några få fall av privata lösningar, bland annat valde ägarna i SEB att själva skjuta till kapital genom en nyemission i stället för att använda den statliga "bankakuten". Under den nuvarande krisen har det förekommit desto fler privata lösningar. Exempelvis köpte Bank of America bolåneinstitutet Countrywide och investmentbanken Merrill Lynch i USA. Investmentbankerna Goldman Sachs och Morgan Stanley valde att ombilda sig till vanliga affärsbanker för att förbättra sin situation under de rådande marknadsförhållandena. I Storbritannien köpte Lloyds upp HBOS utan statligt stöd.

Om en privat lösning inte kan uppnås och institutet inte bedöms vara viktigt för den finansiella stabiliteten bör det tillåtas gå i konkurs/likvidation. Under den svenska bankkrisen lät myndigheterna ett stort antal finansbolag gå i konkurs, men endast en bank nämligen Gota-bankens holdingbolag. Under den pågående krisen valde myndigheterna i USA att inte hjälpa investmentbanken Lehman Brothers. När ingen privat lösning kunde nås ansökte Lehman Brothers om konkurs-skydd enligt det som kallas Chapter 11.¹⁰⁶

Underlättade privata lösningar

På grund av osäkerheten om problembankers värde kan staten behöva "underlätta" ett uppköp eller en fusion, exempelvis genom att tillskjuta lite kapital eller garantera vissa av bankens tillgångar. Om denna lösning är mindre kostsam för samhället än andra alternativ (till exempel en konkurs eller nationalisering) bör den alltid väljas. I den svenska bankkrisen tillämpades denna metod i ett fall. Sparbankernas Bank erhöll statliga lån och garantier mot att den åtog sig att ta över ägaransvaret för Första Sparbanken. I den nuvarande krisen var JP Morgans köp av Bear Stearns underlättat av Federal Reserve genom lånegarantier. I Storbritannien underlättades Abbey Nationals köp av Bradford & Bingleys kontorsnät och inlåningsverksamhet av att staten utlöste insättningsgarantin och överförde hela inlåningsstocken i kontanter till köparen. Utsikterna för att uppnå en sådan lösning beror också på situationen. Om marknaden är för instabil eller tillgångarna för osäkra kan även en statligt assisterad lösning vara omöjlig att nå eller bli för kostsam för staten. Det senare inträffade i Storbritannien under hanteringen av Northern Rock.

"Bridge bank"-lösningar

Ett alternativ till privata lösningar är att skapa en "bridge bank". Detta är ett företag under nytt namn, vanligen ägt av staten, som tar över problembankens tillgångar och skulder. Syftet är att fortsätta driva banken samtidigt som man söker en lösning genom att sälja av delar av den eller i bästa fall hela banken. En fördel med metoden är att myndigheterna får mer tid till att ordna upp och sälja banken, vilket kan bli billigare för staten än exempelvis en konkurs eller underlättad privat lösning. Metoden är vanligt förekommande i USA, där man ofta använder pengar från insättningsgarantin i processen. Exempelvis tog myndigheterna över banken IndyMac och öppnade i stället IndyMac Federal Bank inom loppet av en helg sommaren 2008. Lagen som möjliggör detta gäller dock bara affärsbanker; den kunde således inte tillämpas på exempelvis Bear Stearns. Metoden användes även i augusti 2008 av de danska myndigheterna när de omvandlade Roskilde Bank till en ny bank med stöd av Det Private Bankselskab.

¹⁰⁶ En lagparagraf som skyddar företaget mot dess fordringsägare under en period under vilken företaget kan rekonstrueras eller avvecklas under ordnade former.

Stöd till öppen bank

Staten kan ge stöd till öppen bank, vilket innebär att staten och eventuellt andra parter ger solvensstöd till en bank som fortsätter att fungera i eget namn. En sådan lösning väljs ofta för att alternativen är begränsade eller för att staten redan är storägare i banken. Det är därför speciellt viktigt att detaljerna i lösningen utformas så att de inte skapar moral hazard.¹⁰⁷ I den svenska bankkrisen tillämpades metoden i form av kapitalstöd till Nordbanken (där staten var storägare) och i form av kapitaltäckningsgarantier till Föreningsbanken. I det senare fallet fick Föreningsbanken betala en avgift för garantin och staten hade erhållit preferensaktier om den hade utnyttjats. Under den nuvarande krisen har lösningen tillämpats vid flera tillfällen. Den tyska banken IKB räddades av att den störste ägaren, den statliga banken Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), tillförde stora belopp under 2007. I USA räddades försäkringsbolaget AIG i september 2008 genom ett federalt lån i utbyte mot aktier. De amerikanska bolåneinstituten Fannie Mae och Freddie Mac fick statliga garantier under 2008. Storleken på dessa amerikanska företag närmast uteslöt privata lösningar, för att inte nämna konkurser, och då återstod bara stöd eller nationalisering. Under hösten 2008 gick Benelux-ländernas regeringar in med stöd till banken Fortis mot ägarandelar i ett första steg, sedermera valde länderna olika lösningar.

"Bra bank/Dålig bank"-lösningar

Banker som har mer omfattande problem kan delas upp i en "bra bank" respektive en "dålig bank". Den "bra" delen av banken får behålla de värdefulla tillgångarna, medan de problemfyllda tillgångarna (såsom dåliga krediter) förs över till en nyskapad avvecklingsenhet (en AMC), den "dåliga" banken. De dåliga tillgångarna ges ett marknadsvärde och avvecklingsenheten kapitaliseras (ofta av staten) och inriktar sig sedan på att sälja av tillgångarna, ofta över lite längre tid för att invänta att priserna stabiliseras. En fördel med denna metod är att den bra delen av banken slipper belastas med hanteringen av dåliga tillgångar och kan börja fungera igen. Däremot belastas bankernas balansräkning i de fall tillgångarna inte redan skrivits ned till försiktiga marknadsvärden. Genom att samla de dåliga tillgångarna kan man ta in expertis för att på bästa sätt förädla värdena i dem innan de säljs. I den svenska bankkrisen tillämpades denna metod på Gotabanken och Nordbanken. Bankernas dåliga lån och tillhörande säkerheter flyttades till varsin AMC som ägdes av staten, Retriva respektive Securum. Retriva och Securum var vanliga bolag, ej banker, och arbetade på kommersiella villkor med att förädla och avyttra tillgångarna. I slutändan täcktes alla kostnaderna för staten. Den goda delen av Gotabanken såldes till den goda delen av Nordbanken som i dag är en del av Nordea. Under den rådande krisen har metoden däremot används sparsamt. Innan ansökan om konkursskydd försökte

¹⁰⁷ Alltför gynnsamma lösningar för tidigare ägare och bankledning gör att de och andra frestas att i framtiden agera på ett osunt riskfyllt sätt.

exempelvis Lehman Brothers själva åstadkomma en uppdelning i en bra del respektive en dålig del. Även en del amerikanska monolines har försökt dela upp sig på detta vis, det vill säga med ett separat bolag för de problemfyllda strukturerade produkterna och ett annat för de traditionella kommunala obligationerna som de försäkrat. De amerikanska och spanska myndigheternas planer att köpa upp dåliga tillgångar från sina banksystem påminner dock om idén, men i långt större skala och det återstår att se om värdena på tillgångarna blir konservativt satta.¹⁰⁸

Nationalisering

Staten kan nationalisera ett institut. Det innebär att staten tar över banken helt efter att ha bedömt att inga andra lämpliga alternativ finns, inräknat att banken av olika skäl inte bör likvideras, i alla fall inte omedelbart. I Storbritannien nationaliserades Northern Rock i februari 2008. Det gjordes efter att inga tillfredsställande privata lösningar kunde åstadkommas. I september 2008 nationaliseras även alla delar av Bradford & Bingley som inte ingick i affären med Abbey National. Nederländerna valde att nationalisera Fortis nederländska dotterbolag i oktober 2008. Island har nationaliserat sina största banker.¹⁰⁹ I den svenska bankkrisen åternationaliserades Nordbanken som just innan krisen varit delvis privatiserad. Nyligen tog Riksgälden över Carnegies dotterbolag efter att banken hamnat i problem.

Offentlig administration

Ibland finns det skäl att inte rädda ett institut men ändå anledning att säkerställa att avvecklingen sker under ordnade former. Tyvärr är det generella konkursregelverket i de flesta länder inte särskilt lämpligt att tillämpa på banker. Reglerna är helt enkelt inte anpassade för att ta tillvara samhällets intresse av stabilitet i det finansiella systemet. Ett sätt att lösa detta är att föra över institutet i någon form av offentlig förvaltning där avvecklingen sker kontrollerat. Storbritannien har infört lagstiftning under den nuvarande krisen som innehåller element av detta. För närvarande är Bradford & Bingley delvis under offentlig administration så till vida att en ordnad avveckling av institutet kan bli aktuell om den brittiska staten inte lyckas sälja de delar som återstår. Någon motsvarighet till offentlig administration var inte möjlig under den svenska krisen, eftersom detta legala instrument saknats. Den lagstiftning för att stabilisera finanssektorn som antogs av riksdagen i oktober 2008 ger möjlighet till offentlig administration av banker med mycket låg eller obefintlig kapitaltäckning. Däremot saknas alltså lagstöd för vissa tvingande myndighetsåtgärder av en bank som faller under lagens kapitaltäckningskrav men som alltså ligger över nivån för tvångsinlösen av aktiekapitalet. Finansinspektionen kan visserligen välja att dra in tillståndet att bedriva bankrörelse, men en sådan åtgärd kan endast vidtas utifrån kriterier som är explicit fastställda i lag.

¹⁰⁸ De amerikanska myndigheterna har sedermera övergivit dessa planer till förmån för kapitalinjektioner i bankerna.

¹⁰⁹ Island har fört över bankerna till statlig förvaltning och i vissa fall samtidigt tagit en ägarandel.

Möjligheten till en snabb och ordnad krishantering bygger också på att myndigheten hinner gripa in när det fortfarande finns ett positivt kapital. Här finns dock inte någon särskild möjlighet för myndigheten annat än att förlita sig på en frivillig överenskommelse med fordringsägare om en nedsättning av fordringarna. Detta begränsar handlingsfriheten och fördröjer en lösning.

Lärdomar

Av det som åskådliggjorts genom den nuvarande krisen och av det vi vet från den svenska bankkrisen framkommer tydligt ett antal lärdomar. Övergripande och speciellt framträdande är framför allt tre av dessa:

- I så gott som alla kriser har ogenomtänkt kreditgivning och andra grundläggande misstag, från både banker och myndigheter, möjliggjort att svagheter uppkommit i det finansiella systemet. Av detta följer att det är viktigt att internationella minimiregler såsom Basel Core Principles, för riskhantering och tillsyn, upprätthålls och dessutom förbättras framöver. Kreditgivning måste alltid i första hand baseras på återbetalningsförmåga, inte på säkerhetens värde.
- Alla former av ekonomiska och finansiella obalanser måste åtgärdas innan de vuxit sig så stora att de (eller återställandet av balans) får negativa följder långt utanför det område inom vilket obalansen finns. Myndigheter och privata aktörer måste därför lära sig att identifiera farliga obalanser och utveckla metoder för att korrigera dem i tid.
- Om myndigheternas regleringar eller brist på regleringar orsakar felaktiga incitament eller ger upphov till regelarbiterage och framväxt av skuggsystem måste dessa identifieras och åtgärdas innan de leder till öppna problem.

Mer specifikt kan man utifrån händelserna under den nuvarande krisen konstatera följande:

- Icke trovärdiga garantisystem för insättare fungerar inte som krisverktyg, möjligen som konsumentskydd. För att utgöra en hörnsten i det finansiella stabilitetsarbetet måste de omfatta de flesta insättare och samtliga av deras insättningar. Det är också viktigt med förberedda rutiner så att insättare kan få ut sina medel snabbt. Dessutom måste det finnas klara regler för garantifondens bakomliggande finansiering, såsom kreditlöften från regeringen. Möjligheter till alternativ användning av garantifonden, exempelvis i underlättande privata lösningar, bör också övervägas.

- Centralbankernas nödkreditinstrument (ELA) kan vara för snävt och för stigmatiserande. Andra institut än affärsbanker kan behöva likviditetsstöd i någon form för att undgå spridningseffekter till banksystemet. Stigmatiseringsproblemet, det vill säga att den som utnyttjar stödet kan bli utpekad som en svag bank, gäller även centralbankernas stående utlåningsfaciliteter. I flera fall har det inträffat att banker inte vill använda de stående faciliteterna trots attraktiva villkor. Ett exempel på stigmatiseringsproblemet är att tillkännagivandet att Northern Rock erhållit ELA orsakade en uttagningsanstormning.
- Finanskriser blir alltmer gränsöverskridande, både nationellt mellan marknader och internationellt mellan länder. Det ställer krav på gränsöverskridande lösningar och på harmoniserade regler för krishantering. En faktor som ytterligare förstärker detta är att valet av krishantering i ett land mycket snabbt kan påverka den finansiella stabiliteten i andra länder.
- Likviditetshanteringen i banker och i andra finansiella institut måste ges ökad betoning. Det har blivit tydligt under den nuvarande krisen att minskad likviditet på vissa marknader skapar finansieringsproblem hos flera banker. Till skillnad från kapitaltäckningsreglerna som är inriktade på solvensen finns inget harmoniserat regelverk för likviditet utöver övergripande principer.
- Riskerna med åtaganden utanför balansräkningen, antingen mot investeringsbolag eller mot andra aktörer, har inte beaktats tillräckligt. Det gäller speciellt det som händer under finansiell oro då motparterna i högre grad än annars kräver att åtagandena infrias.
- Det finns klara incitamentsproblem i "originate and distribute"-modellen, det vill säga i processen att värdepapperisera bolån och sälja dem vidare. Exempelvis minskar bankernas motiv till en noggrann kreditprövning om kreditrisken inte kommer att ligga kvar i balansräkningen.
- När marknaden och prismekanismen sätts ur spel får det konsekvenser för hur olika tillgångar värderas, vilket aktualiserat frågan om hur illikvida instrument ska bedömas i en krissituation.

Det framåtblickande arbetet

Under ett krisförlopp och i efterdyningarna av en kris ställs ofta långtgående krav på starkare reglering. Många gånger är det befogat, men det finns alltid en risk för överreaktion. Det är inte alltid så att mer reglering behövs, snarare kan fallet vara att en mer effektiv och harmoniserad reglering bör ersätta den gamla. Riksbankens åsikt är att all finansiell reglering måste bygga på en solid grund av samhälls-ekonomisk analys. Två villkor måste vara uppfyllda för att reglering ska vara befogad: dels att det går att påvisa ett marknadsmisslyckande av något slag, dels att nyttan med regleringen överstiger den samhällsekonomiska kostnaden av att införa den.¹¹⁰

För närvarande diskuteras i olika internationella kommittéer en stor mängd åtgärder för att skärpa och förfina reglering och tillsyn. Alla regleringssträvanden på dessa områden måste analyseras så att de inte kostar mer än de smakar. Exempelvis får inte förslag att skapa "rätt" incitament i värdepapperiseringsprocesser få konsekvenserna att fenomenet som sådant upphör. Riksbanken finner det vidare olämpligt med långtgående regleringar av kreditvärderingsinstituten eftersom staten då tar på sig ett implicit ansvar för deras kreditbedömningar. Därmed inte sagt att företagen inte ska underkasta sig högre krav än i dag på inre styrning och i synnerhet på hur kreditbedömningar tas fram. På samma sätt har myndigheterna ett ansvar för hur företagens kreditbedömningar används i vissa regleringar, såsom Basel II, och de effekter det kan få vid kriser.

För att underlätta situationen för kreditinstituten och möjliggöra ökad kreditgivning har olika aktörer lagt fram förslag om att tillfälligt mjuka upp vissa regler. Riksbanken anser dock att detta vore felaktigt. Reglerna är till för att säkra stabiliteten och att mjuka upp dem skulle vara olämpligt, i synnerhet i en krissituation. Det kan dock finnas enstaka undantagsfall.

Riksbanken stöder internationell harmonisering av reglering och tillsyn för att öka effektiviteten gentemot gränsöverskridande finansgrupper, men även för att minska deras rapporteringsbördan. Den allt högre graden av internationalisering av det finansiella systemet har visat att informationsutbytet och samordningen mellan olika länders myndigheter måste förbättras, särskilt i akuta krissituationer. Det finns därför god anledning att stärka de internationella överenskommelserna om krishantering. Riksbanken har tagit en aktiv roll när det gäller krisberedskap och krisövningar, både nationellt och internationellt. Förutsättningarna att finna bra krislösningar är större, både sakligt och kostnadsmässigt, om det finns en beredskap för detta.

¹¹⁰ Risktagande är en naturlig del av bankers och andra kreditinstituts verksamhet. Däremot har risktagandet i verksamheten en negativ extern effekt som de inte själva tillräckligt beaktar, nämligen systemrisken. Systemrisk är risken att en störning i någon del av det finansiella systemet fortläntas så att någon av dess grundläggande funktioner hotas. Utan regleringar och tillsyn skulle de enskilda aktörernas motiv att hantera systemrisken vara lägre än vad som är samhällsekoniskt optimalt. Det finns även ett annat snarlikt marknadsmisslyckande som behöver åtgärdas. Finansiell stabilitet är en kollektiv vara, vilket speciellt märks vid finansiell oro. Alla institut har nytta av stabilitet på de finansiella marknaderna, även bland de som väljer att inte bidra till att upprätthålla den under normala tider eller återskapa den vid finansiell oro. Detta snålskjutsproblem ("free rider") motiverar också att det offentliga griper in i någon form.

Avslutning

I den aktuella situationen återfinns många inslag från den svenska bankkrisen på 1990-talet. Samtidigt är skillnaderna stora. Den svenska bankkrisen, liksom de flesta andra kriser, var lokal och kunde lösas med nationella åtgärder. Den pågående krisen är i hög grad internationell både när det gäller orsakerna och behovet av samordnade åtgärder. Länder med i grunden sunda banker har påverkats av att likviditetstillförseln strypts, till exempel på interbankmarknaden. De tidigare lokala kriserna gick lättare att komma ur när den globala ekonomin var i god tillväxt. Idag sker i stället en global negativ växelverkan mellan finanskrisen och konjunkturedgången.

En grundorsak till djupet i den aktuella krisen, såsom i andra kriser, ligger i bristen på förtroende. Däri ligger också nyckeln till krisens lösning. De i många fall drastiska åtgärder som hittills vidtagits har än så länge inte förmått att återställa förtroendet. Emellertid kan de ses som byggstenar, vilka sammanlagt vid någon tidpunkt kommer att resultera i att marknaderna åter normaliseras.