

## ■ Den finansiella krisens utveckling under september och oktober

Den globala finansiella oron förvärrades avsevärt i mitten av september. Efter Lehman Brothers konkursansökan eskalerade den finansiella krisen och påverkade hela det europeiska bank-systemet.<sup>8</sup> Av fem amerikanska investmentbanker som fanns vid årets början återstår nu inte någon.<sup>9</sup> Många finansiella marknader upphörde mer eller mindre att fungera. Omfattande åtgärder har nu vidtagits i många länder i form av höjda insättargarantier, införandet av bankgarantier och – i några länder – kapitalinjektioner i drabbade banker. Centralbanker världen över har också vidtagit åtgärder för att underlätta kreditförsörjningen och förbättra de finansiella marknadernas funktionssätt.

### Krisen trappas upp i USA

I slutet av augusti blev det alltmer klart att de två amerikanska bolåneinstituten Fannie Mae och Freddie Mac hade svårt att finansiera sig. Samtidigt förekom allt oftare rykten om kreditförluster i banker och finansiella institut. Spekulationer kring om och hur den amerikanska staten skulle skjuta till kapital till bolåneinstituten fick sitt svar den 7 september. Myndigheten Federal Housing Finance Agency tog då över de två bolåneinstituten genom ett s.k. conservatorship. Med denna åtgärd tog den amerikanska staten i princip över Fannie Maes och Freddie Macs skulder på ca 5400 miljarder US dollar.

Strax efter att problemen i bolåneinstituten blev akuta, tvingades den amerikanska investeringsbanken Lehman Brothers att ansöka om konkursskydd. Den amerikanska staten var denna gång inte lika villig att ge finansiella garantier som vid JP Morgans köp av Bear Stearns under våren i år. Investmentbanken Merrill Lynch hade tidigare varit en av kandidaterna för att köpa Lehman Brothers, men fick istället se sig uppköpt av Bank of America. Lehman Brothers konkurs gjorde det tydligt för finansmarknadens aktörer att även de största finansiella instituten kunde falla. Denna insikt gjorde att den stora osäkerhet som tidigare rådde på de finansiella marknaderna nu utvecklades till att bli en mycket allvarlig förtroendekris bland aktörerna. Förtroendekrisen blev uppenbar inte bara i USA utan även på de europeiska marknaderna. Följden blev en massiv efterfrågan på statspapper i olika länder och en ovilja hos internationella placerare och banker att överhuvudtaget investera i värdepapper med kreditrisk. En effekt blev att all finansiering globalt blev allt kortare och att den långsiktiga finansieringen nästan helt försvann.

### Centralbanksåtgärder för att öka banksystemens likviditet

Det stod i mitten av september klart att finansieringsproblemen var mycket bekymmersamma inom en stor del av banksystemet i USA och

<sup>8</sup> Bear Stearns blev uppköpta av JP Morgan efter likviditetsproblem i slutet av mars 2008. Lehman Brothers har gått i konkurs och Merrill Lynch köptes av Bank of America under september. De återstående två, Goldman Sachs och Morgan Stanley, har ombildats till vanliga banker, vilket bl.a. innebär en mer sträng övervakning och en sämre intjäningsförmåga enligt bedömare.

<sup>9</sup> I Europa tillhör t.ex. Beneluxbanken Fortis, det tyska institutet Hypo Real Estate, brittiska Bradford & Bingley samt de isländska bankerna Kaupthing, Landesbanki och Glitnir de institutioner som hamnat under någon form av rekonstruktion.

även inom banksystemen i Europa. Eftersom det ansågs oklart vem som stod på tur att komma på obestånd, vågade få marknadsaktörer ingå längre låneavtal än över natten. Den amerikanska centralbanken, Federal Reserve, vidtog därför åtgärder för att underlätta kreditgivningen i banksystemet. Volymerna i befintliga utlåningsprogram utökades och en vidare krets av säkerheter accepterades för lån hos Federal Reserve. Centralbanker världen över har sedan dess utökat olika typer av låneprogram i den egna valutan och i amerikanska dollar i syfte att bidra till kreditförsörjningen och underlätta återgången till mer normala förhållanden.

Den stora efterfrågan på lån över natten har tidvis inneburit mycket höga dagslåneräntor, medan räntan på statsobligationer sjunkit drastiskt (så kallad 'flykt till kvalitet' bland placerare). Den amerikanska statsräntan med en löptid på 3 månader har som lägst varit nära noll procent. Problemen har blivit särskilt tydliga på marknaden för bostadsobligationer.

### Den finansiella krisen får tydliga effekter i Sverige

I spåren av de globala effekterna av Lehmankonkursen påverkades också de finansiella marknaderna i Sverige tydligt. I mitten av september fattade Riksgälden efter samråd med Riksbanken beslut om åtgärder för att underlätta den svenska penning- och obligationsmarknadens funktionssätt. 150 miljarder kronor i extra emissioner av statskuldsväxlar skulle emitteras för att tillmötesgå den ökade efterfrågan på statspapper. De extra emissionerna av statskuldsväxlar har Riksgäldskontoret placerat i bostadspapper genom så kallade omvända repotransaktioner. På så sätt har bankernas likviditetssituation ytterligare underlättats av att de kunnat bli av med illikvida bostadspapper.

Kraftigt ökade kreditspreadar drabbade också de svenska marknaderna. Skillnaden i ränta mellan bostadsobligationer och statsobligationer i Sverige har som mest stigit till 1,7 – 2,0 procentenheter. Före den finansiella krisen låg denna så kallade bostadsspread på 0,2 – 0,4 procentenheter. Vid sidan av bostadsinstituten har även företag utanför den finansiella sektorn mött tilltagande svårigheter att finansiera sig på kapitalmarknaden. Företagen har i större utsträckning än vanligt varit hänvisade till att utnyttja sina dyrare kreditfaciliteter i bankerna.

Riksbanken, andra myndigheter i Sverige och regeringen har vidtagit en rad åtgärder för att förbättra de finansiella marknadernas funktionssätt. Den allra kortaste marknaden, den för krediter under dagen och över natten har dock hela tiden fungerat i Sverige. Riksbankens åtgärder har syftat till att underlätta bankernas finansiering på lite längre sikt. Dels har säkerhetskraven för lån i Riksbanken

gjorts mer generösa än tidigare, dels har Riksbanken genom att erbjuda krediter i kronor med tre och sex månaders löptid tillhandahållit finansiering till längre löptider än vad marknaden för närvarande kunnat tillhandahålla. I samarbete med Federal Reserve har Riksbanken också försökt mildra den generella bristen på finansieringen i amerikanska dollar som också drabbat aktörer på den svenska marknaden. Krediterna i både kronor och dollar har getts mot säkerhet. Villkoren för lånen har avgjorts via auktioner, där bankerna fått komma in med bud på hur mycket de önskat låna och till vilken ränta. I samtliga fall har en minimiränta satts av Riksbanken innan auktionen, för att säkerställa att lånen är förenade med rimliga villkor.

Sammanlagt har Riksbanken lånat ut 180 miljarder kronor i lån med tre och sex månaders löptid och 27 miljarder US-dollar (ca 200 miljarder kronor med en antagen SEK/USD-kurs = 7,5) i lån med en och tre månaders löptid. Räntan på lånen har varit högre än rådande styrräntor i Sverige respektive i USA. Genom krediterna i kronor har en överlikviditet på dagslåne marknaden skapats. Riksbanken har hanterat den genom att låna in från bankerna antingen via dagliga så kallade finjusterande operationer (inlåning över natten) som sker till reporäntan minus 0,10 procentenheter eller via emissioner av riksbankscertifikat till reporäntan. Utlåningen från Riksbanken har alltså skett till en ränta som överstigit den ränta som bankerna fått på sina placeringar i Riksbanken. Som ett resultat av den ökade ut- och inlåningen kommer omslutningen på Riksbankens balansräkning mer än fördubblas, från ca 190 miljarder kronor i början av september till över 500 miljarder kronor i slutet av oktober.

Riksbankens och Riksgäldskontorets åtgärder har tillsammans inneburit att svenska myndigheter har lånat ut ca 480 miljarder kronor mot säkerheter i bostadspapper och andra värdepapper. Detta belopp kan jämföras exempelvis med den utestående stocken av (säkerställda) bostadsobligationer i Sverige, som i slutet av augusti uppskattats till ca 1 000 miljarder kronor.

Riksbanken har också vid ett tillfälle lämnat ett så kallat särskilt likviditetsstöd till en bank, Kaupthing Bank Sverige AB. Även denna åtgärd syftade till att värna den finansiella stabiliteten i Sverige och upprätthålla förtroendet för det svenska banksystemet.

Vid ett extrainkallat penningpolitiskt möte den 8 oktober fattade Riksbankens direktion beslut om att sänka reporäntan med 0,50 procentenheter till 4,25 procent. Beslutet ingick i en gemensam aktion där flera centralbanker sänkte sina styrräntor. Syftet var att mildra den finansiella krisens konsekvenser för produktion och sysselsättning.

Den svenska regeringen har också lämnat förslag om en stabilitetsplan med åtgärder för att förbättra marknadsfunktionssätt samt åtgärder som ger möjlighet att agera om situationen i det finansiella systemet skulle förvärras. Förslaget förväntas behandlas i Riksdagen inom några dagar.

Tabell R1. Åtgärder vidtagna av svenska myndigheter mot den finansiella krisen hösten 2008

18 september	Riksgälden meddelar att de efter samråd med Riksbanken har beslutat att emittera en stor volym korta statskuldsväxlar. Pengarna från de extra auktionerna kommer att lånas ut i form av s.k. omvända repor med bostadspapper som säkerhet. Två emissioner på vardera 25 miljarder kronor den 19 september och 23 september utannonseras och ytterligare emissioner signaleras. Den totala emitterade volymen bedöms uppgå till maximalt 150 miljarder kronor.
22 september	Riksbanken fattar beslut om att öka möjligheterna till kredit i betalningssystemet RIX. Den tillåtna andelen säkerställda obligationer från närstående institut som kan användas som säkerhet i systemet höjs från 25 procent till 75 procent.
24 september	Riksbanken meddelar tillsammans med flera andra centralbanker att man inrättar tillfälliga, ömsesidiga valutaarrangemang (swapfaciliteter) med Federal Reserve i syfte att hantera den ansträngda situationen på marknaderna för kortfristig upplåning i US-dollar. Arrangemanget innebär att Riksbanken och Federal Reserve har enats om en swapfacilitet på 10 miljarder US-dollar.
29 september	Riksbanken tillkännager en ny lånefacilitet i amerikanska dollar. Två auktioner, den 1 respektive 22 oktober, annonseras. Riksbanken och Federal Reserve har därtill enats om att utöka den tidigare swap-faciliteten till 30 miljarder US-dollar.
1 oktober	Auktionen om 7 miljarder US-dollar med löptiden 1 månad blir övertecknad.
2 oktober	Riksbanken inrättar en lånefacilitet i svenska kronor i syfte att öka tillgången på krediter med längre löptider. En första auktion den 6 oktober om 60 miljarder kronor för lån på tre månader och mot säkerhet annonseras. Ytterligare en auktion för lån på tre månader men utan fastställt belopp annonseras till den 27 oktober 2008.
6 oktober	Regeringen beslutar att höja insättningsgarantin för transaktionskonton från 250 000 kronor till 500 000 kronor. Insättningsgarantin utvidgas också till att täcka alla slag av insättningar på konton oavsett om sparandet är bundet eller fritt att ta ut.
6 oktober	Riksbanken meddelar att man har beslutat att låna ut mer pengar till bankerna. Beloppet i auktionen den 6 oktober utökas från 60 miljarder kronor till 100 miljarder kronor. Auktionen som hålls senare samma dag blir övertecknad. Därtill utannonseras en ytterligare auktion den 8 oktober på 100 miljarder kronor med 6 månaders löptid.
8 oktober	Riksbanken sänker reporäntan från 4,75 procent till 4,25 procent.
8 oktober	Riksbanken ändrar ännu en gång säkerhetskraven för krediter i RIX. Den tillåtna andelen säkerställda obligationer från närstående institut som kan användas som säkerhet i systemet höjs från 75 procent till 100 procent. Samtidigt beslutas också att sänka kravet på lägsta kreditbetyg för värdepapper med längre löptid som ställs som säkerhet.
8 oktober	Riksbanken ger likviditetsstöd med en kredit på upp till 5 miljarder kronor till Kaupthing Bank Sverige AB.
8 oktober	Riksbankens kronauktion på 100 miljarder kronor blir inte fulltecknad. 66,5 miljarder kronor lånas ut med en löptid på sex månader.
9 oktober	Finansinspektionen meddelar att de är beredda att ändra föreskrifterna för beräkning av diskonteringsräntan för livförsäkringsbolagen. Syftet är att öppna för livsförsäkringsbolag att öka placeringar i bostadsobligationer.
10 oktober	Riksbanken beslutar att ge ut riksbankscertifikat med början den 14 oktober. Riksbankscertifikaten har en löptid om 7 dagar och emissionerna sker till reporäntan. Syftet är att skapa ytterligare ett sätt att dra in det likviditetsöverskott inom banksystemet som Riksbankens kronlån på tre och sex månaders löptid har skapat samt att ge bankerna ytterligare instrument att hantera likviditeten.
13 oktober	Riksbanken meddelar att man kommer att auktionera ut ytterligare 10 miljarder dollar den 15 oktober och 80 miljarder kronor den 16 oktober. Båda lånen löper på tre månader.
14 oktober	Den första emissionen av riksbankscertifikat genomförs. Emissionen blir inte fulltecknad. Av annonserade 164 miljarder kronor i riksbankscertifikat tecknas ca 33 procent, eller 55 miljarder kronor.
15 oktober	Riksbankens dollarauktion blir övertecknad. 10 miljarder US-dollar lånas ut, mot säkerhet, på tre månader.
16 oktober	Riksbankens kronauktion på 80 miljarder kronor blir inte fulltecknad. 13,5 miljarder kronor lånas ut mot säkerhet på tre månader.
16 oktober	Finansinspektionen ändrar föreskrifterna för beräkning av diskonteringsräntan för främst livförsäkringsbolags och tjänstepensionskassors försäkringstekniska avsättningar. Förändringen syftar till att stimulera ett ökat utbud av räntebärande värdepapper med långa löptider.

20 oktober	Regeringen presenterar en stabilitetsplan för att säkerställa stabiliteten i det finansiella systemet. Planen innehåller bland annat: ett garantiprogram om högst 1500 miljarder kronor för att stödja bankernas och bostadsinstitutens medelfristiga finansiering; en stabilitetsfond för att hantera eventuella framtida solvensproblem i svenska institut som regeringen avser avsätta 15 miljarder kronor till. En särskild stabilitetsavgift kommer att tas ut av samtliga kreditinstitut i Sverige. Målsättningen är att stabilitetsfonden - tillsammans med insättningsgarantifonden – inom 15 år ska uppgå till 2,5 procent i genomsnitt av BNP
21 oktober	Riksgälden emitterar statsskuldväxlar till ett värde av 5 miljarder kronor, och har nu totalt emitterat statsskuldväxlar till ett värde av ca 100 miljarder kronor inom ramen för det program som offentliggjordes den 18 september.
21 oktober	Den andra emissionen av riksbankscertifikat genomförs. Emissionen blir inte fulltecknad. Av annonserade 177 miljarder kronor tecknas ca 42 procent, eller 74,2 miljarder kronor.
22 oktober	Riksbankens dollarauktion om 10 miljarder US-dollar blir övertecknad.
22 oktober	Riksbanken meddelar att den tidigare annonserade auktionen för tre månaderslån den 27 oktober kommer att gälla 80 miljarder kronor.