



# ANFÖRANDE

DATUM: 2009-09-29  
TALARE: Riksbankschef Stefan Ingves  
PLATS: Eurofi-konferensen, Göteborg

SVERIGES RIKSBANK  
SE-103 37 Stockholm  
(Brunkebergstorg 11)

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

## ■ Botemedel mot kriser: förtroende, förtroende och tillit

Det är en ära för mig att hålla inledningsanförandet vid EuroFi-konferensen här i Göteborg. Vi har nyligen fått uppleva en finanskris av historiska proportioner. Kanske är det värsta nu bakom oss, men krisen är inte över. Händelserna under förra året ger mig en förevändning att ta upp ett ämne som har följt mig under större delen av mitt yrkesverksamma liv: nämligen finanskriser och hur de kan hanteras. Finanskriser är något jag skulle kunna tala om i timtal, men jag lovar att hålla mig till tidsschemat – åtminstone något så när.

Jag har arbetat med att lösa finanskriser i nästan två decennier. Det började här i Sverige med bankkrisen i början av 1990-talet. Längre fram kom jag som anställd på Internationella valutafonden (IMF) att resa runt i världen för att hjälpa till med krislösning i många olika länder, vilket gav mig möjlighet att uppleva många besvärliga situationer från insidan. I min nuvarande roll har det gångna året till stor del handlat om att hantera följdverkningarna av den senaste finanskrisen. Något som särskiljer just denna kris är dess omfattning och globala utbredning – här handlar det inte om någon vanlig inhemsk kris. Samtidigt tror jag att alla finanskriser faktiskt är besläktade ting – eller oting, om ni så vill. I grunden finns det orsaker och botemedel som är gemensamma för alla kriser, även om det också finns många skillnader. Receptet på botemedlet har två ingredienser: 1) att återvinna förtroendet så att krisen kan lösas, och 2) att behålla förtroendet så att nya kriser kan förebyggas. Med tanke på den internationella dimension som präglar dagens kris och den lavinartade utvecklingen av bankernas gränsöverskridande verksamhet måste botemedlet mot just denna kris även innehålla en tredje ingrediens – tillit mellan myndigheter för att förbättra den gränsöverskridande krishantering. Mitt anförande kan därför enkelt sammanfattas i orden: förtroende, förtroende och tillit!

Banker har en särskild funktion och är därför inblandade i de flesta finanskriser. På grund av sin roll i betalningssystemet är de centrala för all ekonomisk aktivitet. Samtidigt präglas de av en inneboende instabilitet på grund av obalans i löptider på deras skulder och tillgångar, som blir följden när man lånar kort och lånar ut långt. För att undvika uttagsanstormningar måste banker behålla insättarnas och marknadsaktörernas förtroende. Om en bank tappar sina kunders förtroende hamnar den i trångmål. Om förtroendet för hela banksektorn försvinner blir finanskrisen ett faktum.

■ Själva grundtanken bakom mitt botemedel är ganska enkel. Förtroende är en grundförutsättning för all bankverksamhet. Därför är förtroende även en grundförutsättning för att man ska kunna förebygga och lösa finanskriser. För att lösa en kris måste botemedlet närmare bestämt leda till att allmänheten och marknaden återfår förtroendet för bankerna. Detta förutsätter att bankerna erkänner sina förluster och tar itu med sina problemtillgångar. För att förebygga en ny kris måste man vidta åtgärder som gör att förtroendet inte kan urholkas lika snabbt igen. Likviditetsregler och kapitaltäckningskrav bör därför reformeras. Den sista ingrediensen i botemedlet är tillit. Det är en ingrediens som understryker hur viktigt det är att nationella myndigheter litat på varandra för att gränsöverskridande kriser ska kunna hanteras på ett effektivt sätt.

### **Att återvinna förtroendet på kort sikt: *Go get the lemons!***

Banker vinner förtroende genom sin förmåga att på ett bra och trovärdigt sätt sätta om framtiden och övertyga dig om att du kommer att få tillbaka dina pengar. Det är kanske pengar som får världen att snurra, men det är förmågan att sätta om framtiden på ett bra och förtroendeingivande sätt som sätter snurr på pengarna. Det är när bankernas förutsägelser inte inger något förtroende som marknaderna sinar. Detta är i grund och botten ett exempel på det välkända problemet med snedvridet urval, det som på engelska kallas *lemon problem*.

Dagens problem uppstod först på den amerikanska subprime-marknaden. Eftersom tillgångar som var säkrade med subprime-lån hade ompaketerats och sålts vidare tog krisen redan från början ett stadigt grepp om banker över hela världen. Det blev allt svårare för de banker som var exponerade mot subprime-tillgångar att sätta om framtiden på ett sätt som ingav förtroende. Banker och marknadsaktörer blev allt mindre villiga att handla med och ge varandra lån. Kreditbetyg sänktes, dåliga nyheter kom slag i slag och krisen började fortplanta sig geografiskt och drabba allt fler marknader. Bankerna fick allvarliga problem med sin upplåning. ECB och Federal Reserve agerade genom att skjuta till likviditet den 9 augusti 2007. Den 13 september beviljade Bank of England nödkrediter till Northern Rock. Oron för att problemen skulle spridas mellan bankerna på grund av deras inbördes kopplingar urholkade förtroendet för hela banksystemet. Den negativa utvecklingen fortsatte under 2008. I mars beviljades Bear Stearns ett nödlån, vilket följdes av tvångsförsäljning. På sommaren 2008 tvingades den amerikanska staten rycka ut för att undsätta Fannie Mae och Freddie Mac. Krisens relativt långsamma uppladdning kulminerade plötsligt med Lehman Brothers kollaps den 15 september. Därmed raderades förtroendet helt enkelt ut och likviditeten sinade. Flera banker hamnade i trångmål: Merrill Lynch, Hypo Real Estate, Bradford & Bingley, Fortis, Dexia och de isländska bankerna Landsbanki, Glitnir och Kaupthing, för att bara nämna några. Tack vare ett massivt ingripande av centralbanker och regeringar världen över kunde man förhindra en härdsmlita i det finansiella systemet.

Det är förlusten av förtroende som leder till en likviditetsåtstramning, men det är det som jag fortsättningsvis kommer att kalla lemon-problemet – som George Akerlof var först med att beskriva 1970 – som förklarar mekaniken bakom ett marknadssammanbrott. En lemon (citron på svenska) är från början ett amerikanskt slanguttryck för bilar av låg kvalitet, men har i det akademiska språkbruket kommit att beteckna tillgångar av dålig kvalitet. Lemon-problemet uppstår helt enkelt när säljarna vet om deras tillgångar är en lemon eller inte, medan potentiella köpare inte kan se någon skillnad. Risken att köpa en lemon

■ leder då till att det pris som köparna är villiga att betala för tillgångar sjunker, och när marknadspriserna är låga blir innehavare av tillgångar som är av hög kvalitet ovilliga att sälja dem.

Under normala omständigheter kan banker skaffa kortfristig finansiering genom att låna på interbankmarknaden och sälja tillgångar. När det stod klart att en del tillgångar hade blivit dåliga – att de var lemons – urholkades förtroendet för enskilda bankers balansräkningar. Förtroendet för hela banksektorn urholkades på grund av osäkerheten om problemets omfattning – osäkerhet om var problemtillgångar fanns och rädsla för spridning mellan bankerna. Denna osäkerhet om var problemtillgångarna fanns och hur många de var, samt rädslan för spridning, är normala inslag i alla kriser. Men det faktum att en del nya finansiella produkter var svårgenomskådliga och att det fanns allt fler kopplingar mellan parterna inom det finansiella systemet gjorde att osäkerheten och rädslan för spridning blev mycket starkare. Bristen på förtroende mellan bankerna ledde till att interbankmarknaderna kollapsade. Samtidigt avstannade aktiviteten på tidigare likvida tillgångsmarknader helt på grund av lemon-problemet. I detta läge blev det kostsamt – eller till och med omöjligt – för bankerna att skaffa likviditet genom att sälja tillgångar.

Om lemons är i omlopp kan bankerna helt enkelt inte sia om framtiden på ett sätt som inger förtroende. För att återställa normala förhållanden, alltså ett läge där bankerna inte är beroende av likviditet från centralbankerna, är det nödvändigt att vinna tillbaka förtroendet. Centralbankerna har nu skjutit till likviditet i två år, men man har inte helt kommit till rätta med det underliggande problemet – bristen på förtroende. Normala förhållanden kommer inte att kunna återställas förrän man har tagit itu med problemtillgångarna. Vi måste alltså på ett övertygande sätt agera för att leta rätt på problemtillgångarna eller, uttryckt på engelska, *we need to go and get the lemons!*

Detta kommer att bli både besvärligt och kostsamt. En skillnad jämfört med tidigare kriser är de nya finansiella produkter som har blivit dåliga. Det kommer att bli svårt att hantera dessa nya problemtillgångar som är komplicerade och svårgenomskådliga. Men detta gör det inte mindre viktigt att leta rätt på dem – tvärtom. Det finns heller inga genvägar när man hanterar problemtillgångar. Förluster måste redovisas. En förlust är en förlust. På grund av de kostnader som är involverade kan det vara frestande att värdera problemtillgångarna högre än marknadsvärdet, men då försenar man bara en återhämtning.

Ett sätt att hantera problemtillgångar är att staten genom olika typer av stödprogram erbjuder sig att köpa eller försäkra dessa tillgångar. Det är emellertid viktigt att priset då sätts utifrån en försiktig marknadsvärdering. Om man sätter priset över marknadsvärdet för man i praktiken över pengar från skattebetalarna till bankernas ägare. Detta kan också bli kostsamt på sikt genom att det leder till en ökad *moral hazard* (eller moralisk risk på svenska). Priser som är högre än marknadspriserna kan dessutom förstöra tillgångsmarknaden för flera år framåt i tiden och på så sätt öka kostnaderna för krisen. För att en marknad ska komma igång igen krävs att investerarna litar på att botten är nådd. Ett sådant förtroende kan bara skapas genom en realistisk och öppen värdering av tillgångar. När botten väl är nådd kommer människor återigen att börja lyssna på bankernas förutsägelser om framtiden. Riskaptiten kommer att komma tillbaka och aktiviteten på marknaden återhämta sig. Jag menar att den realistiska och försiktiga värderingen av problemtillgångarna spelade en avgörande roll för att lösa den svenska bankkrisen på 1990-talet. För att marknaden ska komma igång

igen krävs att man undanröjer alla misstankar om att obehagliga överraskningar kanske väntar runt hörnet. Det är en fråga om förtroende.

Man kan inte heller komma till rätta med bristen på förtroende för bankernas balansräkningar om redovisningsreglerna är oklara. En banks bokförda värde stiger visserligen om vi bokför värden som ligger över marknadsvärderingen, men kommer det att återställa förtroendet? Här gäller återigen att bankernas balansräkningar måste redovisa realistiska värden för att man ska kunna återvinna förtroendet.

Redovisningsreglerna ska tvinga bankerna att redovisa värdet på sina tillgångar och göra det omöjligt för dem att gömma undan problem. När det finns en oro över bankernas faktiska finansiella ställning börjar förtroendet svikta. Om marknadsaktörerna måste dubbelkontrollera de rapporterade värdena blir det svårare att vinna tillbaka förtroendet. Därför är det viktigt att redovisningen är öppen och harmoniserad på internationell nivå. Vi måste samtidigt komma ihåg att redovisningsregler inte har som enda syfte att bevara den finansiella stabiliteten på kort sikt. Om man ändrar redovisningsreglerna kan det göra kommunikationen mer osäker och inte lika tydlig.

Ett annat hjälpmedel när man siar om framtiden är stresstester. Stresstester kan därför vara ett mycket värdefullt och effektivt verktyg för att återställa förtroendet. Förutsättningen är dock att stresstesterna är trovärdiga och att de redovisas på ett bra sätt. Federal Reserves stresstester av amerikanska banker tidigare i år är ett bra exempel på hur detta verktyg kan användas. På Riksbanken har vi offentliggjort stresstester av enskilda banker sedan 2006. Vi är kända för tillförlitliga stresstester, vilket gjort att både vår metod och våra resultat har fått en ökad trovärdighet under krisen.

## **Att bygga upp ett förtroende på lång sikt: likviditetsregler och kapitaltäckningskrav**

De senaste två årens finanskris har varit mycket kostsam och vi måste se till att den inte upprepas. Lagstiftare, centralbanker och finansiella tillsynsmyndigheter har en krävande uppgift framför sig. Lagstiftning och tillsyn måste reformeras. Det är min starka förhoppning att vi kommer att ta tillfället i akt och skapa ett säkrare och stabilare finansiellt system. Jag vill i det här sammanhanget lyfta fram två saker som är viktiga för ett säkrare finansiellt system: likviditetsregler och kapitaltäckningskrav.

Likviditet, eller rättare sagt bristen på likviditet, är själva roten till dagens kris. Banker kommer alltid att vara exponerade för likviditetsrisk eftersom löptiderna på deras inlåning inte motsvarar löptiderna på deras utlåning. Detta är ett grundläggande särdrag för all bankverksamhet. När krisen var under uppsegling växte emellertid denna löptidsskillnad och blev alldeles för stor. Bankerna utgick felaktigt från att det skulle finnas likvida marknader som kunde erbjuda kortfristig finansiering. En viktig lärdom av krisen har varit att en likvid marknad mycket snabbt kan bli illikvid.

Slutsatsen blir att likviditeten måste regleras hårdare. Banker måste ha en tillräckligt stor buffert av likvida tillgångar för att klara av en likviditetschock. Men hur en likviditetsbuffert ska definieras och vilka tillgångar som ska betraktas som likvida kräver noggrann eftertanke. Vi måste komma ihåg lärdomen att marknadens likviditet snabbt kan sina och vara ytterst försiktiga med vilka

■ värdepapper som ska betraktas som likvida. Makten att diktera vilken typ av tillgångar en bank måste ha påverkar dessutom tillgångsmarknaderna. Vi måste se till att denna makt inte missbrukas.

Ur en centralbanks perspektiv är innehållet i en likviditetsbuffert av betydelse för vilka tillgångar centralbanken ska godta som säkerhet. I en krissituation är det centralbankens beslut om vilka värdepapper som godtas som säkerhet som definierar likvida och illikvida tillgångar – åtminstone i den lokala valutan. Därför måste man också noga beakta samspelet mellan likviditetsreglering och centralbankernas krav på säkerheter.

Likviditetsregleringar kommer slutligen att göra förändringar i löptidsstrukturen dyrare för bankerna. Det är uppenbart att vi behöver mer reglering än i dag, men när vi utformar nya regler måste vi även tänka på kostnaderna. En alltför strikt reglering skulle kväva konkurrensen, göra finansiella tjänster dyrare och på sikt hämma den ekonomiska tillväxten. En alltför slapp reglering skulle å andra sidan uppmuntra till spekulation med skattebetalarnas pengar, och även minska den ekonomiska tillväxten. Omfattningen på den finansiella regleringen är därför – åtminstone delvis – en fråga om samhällets risktolerans.

Likviditetsbuffertar skyddar mot en likviditetsåtstramning. Men den grundläggande orsaken till en likviditetsåtstramning är att det uppstår en förtroendebrist. Ett viktigt mål med att reformera regelverket måste därför vara att se till att förtroendet inte kan urholkas lika snabbt och fullständigt igen. Detta förutsätter att vi skärper kraven på både kapitalkvalitet och kapitaltäckningsgrad. Kapitalet ger ju trots allt ett skydd mot dåliga utfall. En bättre kapitalkvalitet och en högre kapitaltäckningsgrad skulle göra enskilda banker mer motståndskraftiga. Och stärker man bankernas förmåga att klara av förluster minskar också risken för spridning. Mer och bättre kapital stärker därför hela systemets motståndskraft.

Jag menar att den viktigaste delen av kapitalet är förlustabsorberande vanliga aktier. Därutöver behövs även andra typer av kapital för att skydda staten. Om en bank fallerar brukar kapitalet rinna iväg mycket snabbt. Jag har sett många exempel på banker som har fallerat därför att de inte uppfyllde kapitaltäckningsreglerna. När bankchefer säger att de har problem brukar de enligt min erfarenhet ofta ha en kapitaltäckningsgrad på, säg, 6 procent i stället för lagstadgade 8 procent. När myndigheterna sedan gör en realistisk värdering av tillgångarna är kapitalet ofta negativt och staten tvingas rycka ut för att rädda banken. Kapitalet bör därför vara av god kvalitet för att skydda banken enligt fortlevnadsprincipen, men också för att skydda staten i händelse av fallissemang. Eftersom en del banker är för stora för att få gå omkull måste vi som regleringsansvariga även diskutera om det går att skapa skuldinstrument som automatiskt omvandlas till kapital när förlusterna överskrider vissa nivåer.

## **Att bygga upp tillit för att förbättra den gränsöverskridande krishanteringen**

Det är kostsamt att hantera en finanskris. De potentiella kostnaderna är så stora att bara nationalstater kan bära dem eftersom de har beskattningsrätt. Det innebär att staten är den enda yttersta och trovärdiga garanten för finansiell stabilitet.

I dag råder det ett ojämnt förhållande mellan den geografiska räckvidden för den enda part som kan garantera finansiell stabilitet – staten – och den geografiska räckvidden för det internationella finansiella systemet. Det logiska sättet att komma till rätta med detta ojämna förhållande är att antingen krympa det finansiella systemet så att det håller sig inom de nationella gränserna, eller att inrätta en internationell institution med beskattningsrätt eller ett system för kostnadsfördelning i syfte att skapa förtroende för en yttersta garant på internationell nivå.

Det första alternativet skulle vara alltför kostsamt. Det skulle i praktiken förutsätta att man upphäver flera decenniers utveckling mot globalisering och finansiell integration. Tänk bara på vad det skulle kosta att avveckla en stor gränsöverskridande bank. Det skulle dessutom vara ett hårt slag mot den europeiska gemensamma marknaden. Jag tycker på sätt och vis att det är märkligt att vi talar om den gemensamma marknadens möjligheter för alla slags varor och tjänster utom just den som är bäst lämpad för frihandel, nämligen pengar. Ett konkret exempel på den finansiella integrationens positiva effekter är hur etableringen av utländska banker i länderna i Öst- och Centraleuropa har fått banksystemen där att genomgå en snabb utveckling. Medborgarna och företagen i dessa länder har haft stor nytta av att så snabbt kunna få tillgång till avancerade finansiella tjänster.

Det andra alternativet – att inrätta en internationell institution med beskattningsrätt eller ett system med en på förhand fastställd kostnadsfördelning – är helt enkelt inte realistiskt inom överskådlig framtid.

Skillnaden i geografisk räckvidd är därför något vi måste dras med och därför är gränsöverskridande banker en verklig utmaning när kriser ska hanteras. För att ta hänsyn till denna skillnad i räckvidd måste nationella myndigheter samarbeta med varandra på ett effektivare sätt. Det är det enda tänkbara alternativet. Ett effektivt samarbete förutsätter tillit mellan myndigheterna, vilket förklarar min tredje ingrediens.

Inom EU använder vi hemlandsprincipen som en lösning på skillnaden i geografisk räckvidd. Vi har också undertecknat ett europeiskt samförståndsavtal för att förbättra det gränsöverskridande samarbetet.

Hemlandsprincipen löser emellertid inte dilemmat med att bankerna är internationella medan myndigheterna är nationella. Det uppstår spänningar när hemlandet ansvarar för tillsynen över filialer, medan värdlandet ansvarar för den finansiella stabiliteten i landet. Dessa spänningar uppstår också om den utländska banken bedriver verksamhet via dotterbanker. Många gränsöverskridande banker centraliserar olika ledningsfunktioner. Det finns goda ekonomiska skäl till detta, men följderna blir att det är hemlandets tillsynsmyndighet, i egenskap av samordnande tillsynsmyndighet, som sitter inne med helhetsbilden, medan det praktiska ansvaret vilar på värdlandets myndighet.

I en krissituation måste beslut fattas snabbt och utifrån information som ofta är bristfällig och osäker. Att få tillgång till information spelar därför en avgörande roll för en effektiv krishantering. Under den nuvarande krisen har det varit svårt för värdländer att snabbt få information från hemlandets myndigheter. Med tanke på hur viktigt det är med information är det inte konstigt att värdländerna har blivit frustrerade. Jag vill emellertid understryka att problemet med bristfällig information har förekommit i båda riktningarna. Hemlandets myndigheter har också haft svårt att få korrekt information från värdlandets myndigheter. Bristen

■ på samarbete har resulterat i att lösningar har blivit mindre än optimala, att banker har styckats upp och att krishanteringens har inriktats på nationalistiska mål.

Erfarenheterna av krisen visar att det är lätt att underteckna ett samförståndsavtal när tiderna är goda, men svårare att leva upp till avtalets anda när tiderna blir sämre.

Den finansiella integrationen kommer att fortsätta. Frågan blir då: hur kan vi förbättra den gränsöverskridande krishanteringens? En del av problemet i dag är bristen på ömsesidig tillit. I dåliga tider spelar tillit en avgörande roll för utbytet av information. För att komma fram till en gemensam bedömning och fatta effektiva beslut måste man kunna föra öppna och uppriktiga diskussioner. Sådana diskussioner kan inte äga rum om parterna inte litar på varandra. Jag menar att vi måste anstränga oss för att skapa tillit mellan myndigheterna. I det här sammanhanget kan tilliten mellan cheferna för de nordiska centralbankerna tjäna som inspiration.

Cheferna för de nordiska ländernas centralbanker har arbetat länge med att skapa tillit. Själva grunden lades redan på 1800-talet. Det är kanske inte allmänt känt, men Sverige, Danmark och Norge bildade faktiskt 1873 en valutaunion baserad på guldmyntfoten. Unionen upplöstes så småningom 1924, men jag tror att ett arv från den tiden har varit att centralbankscheferna i de nordiska länderna – och till denna grupp hör även Island och Finland – ända sedan dess har fortsatt att träffas regelbundet. Denna tradition av regelbundna möten har skapat en tillit. Det har tagit lång tid men i dag finns tilliten där.

Det nordiska exemplet visar att det går att skapa tillit mellan myndigheter, men att det tar tid och därför kräver tålamod. Samtidigt måste vi få igång denna process omedelbart. På europeisk nivå tror jag att samförståndsavtalet kan förbättra det gränsöverskridande samarbetet genom att bidra till ökad harmonisering, regelkonvergens och, inte minst, tillit. Vi bör därför fortsätta att tillämpa samförståndsavtalet fullt ut. Detta arbetar vi med i de nordiska och baltiska länderna, där vi för närvarande håller på att utforma ett nordisk-baltiskt *Voluntary Specific Cooperation Agreement*. Detta avtal kan kanske tjäna som förebild, och även om det kan ta tid är jag säker på att vi kan öka tilliten även i Europa.

## Slutsats

I mitt anförande har jag talat om förtroende och tillit. Förtroende är en grundförutsättning för ett väl fungerande finansiellt system. Jag har nämnt vissa reformer och åtgärder som jag anser är viktiga för att återställa och bevara förtroendet för bankerna. Jag har också talat om att man måste skapa tillit mellan myndigheter för att förbättra den gränsöverskridande krishanteringens.

Alldeles i början av mitt anförande lovade jag att hålla mig till tidsschemat. Med tanke på innehållet i mitt anförande bör jag naturligtvis återgälda ert förtroende genom att infria detta löfte! Men innan jag slutar vill jag gärna ta tillfället i akt och betona vikten av att agera omedelbart. Just nu är det ingen som tvivlar på att reformer behövs och är viktiga. Men minnet är kort. Och goda tider har en tendens att få minnet av finanskriser att blekna ännu mer. Därför måste vi ta chansen och genomföra reformer nu när det finns en medvetenhet hos

- allmänheten och en politisk vilja. Det kommer att kräva mycket arbete, men det kommer att löna sig.

Tack för ordet!