



ANFÖRANDE

DATUM: 2011-05-17
TALARE: Vice riksbankschef Lars Nyberg
PLATS: Svenska Handelsbanken, Stockholm

SVERIGES RIKSBANK
SE-103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

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

■ Är det farligt att låna dollar?

Lärdomarna från finanskrisen är många. Bankerna i världen – och ett antal institut som inte var banker – hade alldeles för lite och alldeles för dåligt kapital. De hade också för lite likvida medel i kassan. Övertygelsen att marknaderna alltid finns tillgängliga med i stort sett obegränsad likviditet visade sig vara fel. Överallt i världen tvingades centralbankerna att gripa in och bidra med den finansiering som bankerna inte kunde skaffa på annat håll.

Nu har det nya regelverket som kallas Basel III mognat fram, även om införandet kommer att ta några år. Bankerna kommer att behöva hålla både mer och bättre kapital och deras buffertar för att hantera svackor i likviditeten kommer att behöva öka. Ingen menar väl att detta kan frälsa oss från alla framtida finanskriser, men rimligen kommer det att förstärka det finansiella systemets motståndskraft mot chocker. De mest uppenbara bristerna som blev synliga under krisen kan sägas vara hanterade.

Ändå återstår naturligtvis mycket att göra. En fråga som måste lösas är hur man ska ta hand om banker som trots allt hamnar på obestånd och måste avvecklas. Här visade ju krisen på stora brister i lagstiftningen i ett antal länder. Och eftersom bankerna under det senaste decenniet har blivit allt större och kommit att verka alltmer över nationsgränserna kan inte varje nation lösa problemen på egen hand. Frågan om hur krisbanker ska hanteras diskuteras för närvarande intensivt i världen och någon form av nytt regelverk måste värka fram även ur den diskussionen.

Idag tänkte jag tala om en annan lärdom från finanskrisen, en lärdom som ännu inte lett till några konsekvenser i form av förändringar i regelverk, men som inte desto mindre på sikt måste hanteras. Den gäller Sverige, men den gäller också många andra länder, särskilt i Europa. Det handlar om bankernas beroende av finansiering i utländsk valuta, främst dollar. Vad är det för risker som de svenska bankerna tar när de lånar i dollar – och vem står för kostnaden? Som vanligt vill jag säga att de tankar jag framför är mina egna och de behöver inte nödvändigtvis delas av mina kollegor i Riksbankens direktion.

■ Dollarkrisen...

När Lehman Brothers kollapsade i september 2008 blev som bekant den omedelbara effekten en likviditetskris som med varierande styrka drabbade hela världen. Banker och investmentbanker som byggt sina affärer på att snabbt och i stora volymer kunna skaffa kortfristig upplåning, till exempel genom att emittera värdepapper med kort löptid, upptäckte att köparna av dessa värdepapper plötsligt bara försvann.

I Europa, och även i Sverige, hade många banker lånat dollar på den amerikanska marknaden, där man kunde skaffa stora volymer till konkurrenskraftiga räntor. Den amerikanska marknaden för kortfristig finansiering hade varit mycket likvid. När krisen kom sinade emellertid dollarströmmen snabbt. Som alltid när likviditet försvinner från en marknad handlade det om osäkerhet. Vem vill låna ut pengar till en bank om man inte är säker på att få dem tillbaka? Grunden till osäkerheten var i detta fall att europeiska banker köpt stora mängder amerikanska bostadspapper, ofta förpackade i olika strukturerade produkter, som var svåra att värdera och därför också svåra att sälja på marknaden. Var fanns dessa papper, ofta betecknade som "toxic assets"? Osäkerheten drabbade även banker som inte alls hade köpt några amerikanska bostadspapper, till exempel de svenska. För hur skulle man veta att de bankerna inte hade lånat ut pengar till andra banker som hade balansräkningarna fulla av strukturerade produkter?

Problemet förvärrades av att en betydande del av dollarflödet till Europa hade kommit från amerikanska MMFs, Money Market Funds. De kan jämföras med våra svenska penningmarknadsfonder där företag och privatpersoner kan köpa andelar och där fonden placerar i korta räntebärande papper. Användningen av sådana fonder är emellertid mer utbredd i USA och den totala volymen uppgick 2008 till över tre biljoner dollar – ganska mycket pengar, alltså. En biljon är lika med tusen miljarder eller en miljon miljoner.

I USA liksom i Sverige undviker penningmarknadsfonder nästan alla placeringar som kan innehålla kreditrisk. Att ta kreditrisk är helt enkelt inte deras affärsidé. Som alla fonder förvaltar de kundernas pengar mot en avgift, och kunder som placerar sina likvida medel kortfristigt vill inte ha någon kreditrisk. Enkelt uttryckt kan man säga att fonderna är avsedda att fungera som ett vanligt spar-konto i en bank, fast med något bättre ränta. Genom att tillhandahålla detta "kontolikhande" sparande fungerar fonderna alltså i allt väsentligt som en vanlig bank, trots att de inte är banker. När vi pratar om att det innan krisen fanns ett stort skuggbanksystem (shadow banking system), som inte var lika reglerat som "riktiga" banker, är det bland annat dessa fonder vi menar.

Penningmarknadsfonder gillar alltså inte kreditrisk. Så när fonderna (och deras kunder) började misstänka att vissa europeiska banker hade stora hål i sina balansräkningar drog de sig därför ur marknaden. Det var inte en prisfråga. Det var en fråga om trovärdighet. Många amerikanska fonder drabbades också av betydande krav på inlösen av andelar, dels för att kunderna behövde sina likvida medel, men också därför att kunderna blev osäkra på vilka risker som fanns i fondernas placeringar.

I Sverige hade bankerna inga nämnvärda innehav av dåliga amerikanska bostadspapper, men de kom ändå att drabbas av samma svårigheter att låna dollar som andra europeiska banker. Till en början visste ju inte marknaden att de svenska bankerna inte hade köpt några "toxic assets" och inte heller i någon större utsträckning lånat ut pengar till banker som gjort det. Men viktigare var den osäkerhet som uppkom till följd av de svenska bankernas stora utlåning i

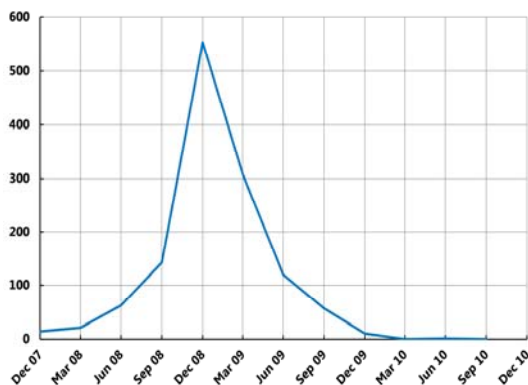
de baltiska länderna. Det var visserligen bara två av bankerna som hade betydande affärer där, men eftersom bankerna lånar pengar till varandra så var det inte lätt för omvärlden att veta var riskerna egentligen låg. Därför fick alla svenska banker svårigheter att låna på marknaden.

...och hur den löstes

Att de europeiska bankerna inte fick låna dollar som tidigare visade sig emellertid inte vara bara ett europeiskt problem utan faktiskt också ett amerikanskt. När kapitalströmmen från den privata marknaden i USA hastigt krympte fick de europeiska bankerna svårt att betala tillbaka vad de lånat av sina amerikanska motparter. Men de amerikanska bankerna hade det redan besvärligt med sin likviditet – även de var ju beroende av kortfristig upplåning från penningmarknadsfonderna. De behövde varje dollar de kunde få tillbaka från sina europeiska motparter. Det europeiska dollarproblemet studsade alltså tillbaka till USA.

Figur 1. Federal Reserves utlåning till andra centralbanker

Miljarder amerikanska dollar



Källor: Federal Reserve och Riksbanken

I detta läge valde den amerikanska centralbanken Federal Reserve att förse den europeiska centralbanken ECB och ett antal andra europeiska centralbanker, däribland Riksbanken, med dollarlån. Detta hade visserligen skett i mindre skala sedan 2007, men eskalerade kraftigt i samband med Lehman-kollapsen. Utlåningen gjordes via så kallade valutaswappar, där Federal Reserve enkelt uttryckt lånade ut dollar mot säkerhet i Euro, kronor eller annan lokal valuta. På det sättet kunde ECB, Riksbanken och andra centralbanker ge sina inhemska banker lån, inte bara i egen valuta utan

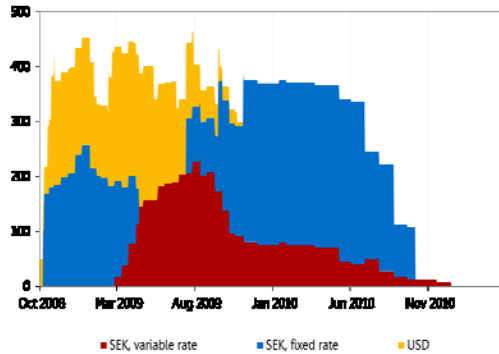
också i dollar. Flödet av dollar från den privata marknaden ersattes alltså av ett dollarflöde från Federal Reserve (se figur 1). Det räddade ett antal europeiska banker som annars skulle ha fått problem, men viktigare ur amerikansk synvinkel var nog att det räddade ett antal amerikanska.

Hur denna dramatik utspelades i Sverige går tydligt att följa om man ser på Riksbankens utlåning (Figur 2). Under hela krisen försåg Riksbanken bankerna med likviditet i kronor till fast ränta och så småningom till rörlig ränta via auktioner¹. Men den stora efterfrågan från bankernas sida var inte i kronor utan i dollar, det gula fältet i figuren. Utlåning skedde under hela perioden från oktober 2008 till november 2009. Som mest lånade Riksbanken ut 30 miljarder dollar.

¹ Den stora utlåningen till fast ränta under den senare delen av krisen (den blåa delen av figur 2) var i huvudsak penningpolitiskt betingad. Riksbanken hade då sänkt räntan så långt det bedömdes möjligt, till en kvarts procentenhet, men bedömde att ytterligare penningpolitiska stimulanser var nödvändiga.

Figur 2. Riksbankens utestående lån

Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

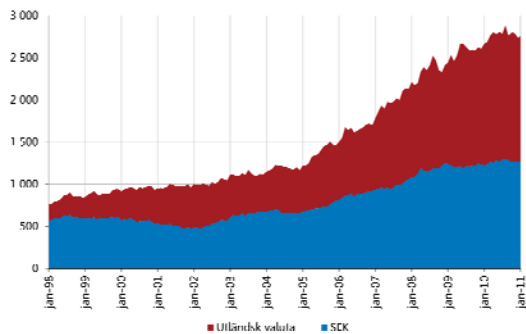
Och precis här har vi problemet. Varje centralbank kan skapa likviditet i sin egen valuta. Riksbanken kan alltså förse det svenska finansiella systemet med alla kronor det någonsin behöver, men dollar kan vi inte skapa. Det kan bara den amerikanska centralbanken göra. Så när Riksbanken ska låna ut dollar måste vi först skaffa dem. Det kan i princip göras på två sätt. Antingen kan vi låna dem och då naturligtvis enklast och snabbast av den centralbank som själva tillverkar dem, nämligen Federal Reserve. Det förutsätter naturligtvis Federal Reserves medver-

kan via till exempel en swap. Eller också kan vi använda valutareserven. Det är något mer komplicerat och mer tidsödande. Riksbankens valutareserv är ju normalt placerad i räntebärande obligationer, till exempel i amerikanska statspapper. Dessa måste först säljas eller belånas och likviden sätts in på lämpligt bankkonto, företrädesvis i just Federal Reserve, för att vara tillgänglig för utlåning till svenska banker. Under krisen använde Riksbanken båda metoderna. Vi lånade i Federal Reserve och vi utnyttjade vår valutareserv.

I efterskott kan man konstatera att likviditetsproblemen löstes ganska väl. Riksbanken kunde tillfredsställa de svenska bankernas behov av dollar vid de tidpunkter då det behövdes. Men erfarenheterna av dollarutlåningen har samtidigt satt fokus på ett antal frågor som det finns anledning att fundera vidare över. Vad skulle hända om Riksbanken inte fick låna dollar av Federal Reserve så smidigt som vi kunde få under krisen? Hur stor valutareserv behöver vi ha för att vara säkra på att de svenska bankerna inte ska få brist på likviditet i ett krisläge? Och vem ska betala kostnaderna för den beredskapen – att ha en stor valutareserv kostar pengar. Idag bärs kostnaderna av Riksbanken, vilket betyder att det i slutändan är skattebetalarna som betalar. Men man kan med visst fog fråga sig om detta egentligen är rimligt. När kostnaderna för att ta risk inte bärs av dem som tar risken brukar det ju leda till att riskerna blir för stora i ett samhällsekonomiskt perspektiv. Skulle bankerna låna upp mindre i dollar om de själva fick stå för kostnaden?

Figur 3. De svenska storbankernas marknadsfinansiering via svenska moder- och dotterbolag uppdelat på svenska kronor och utländsk valuta

Miljarder kronor

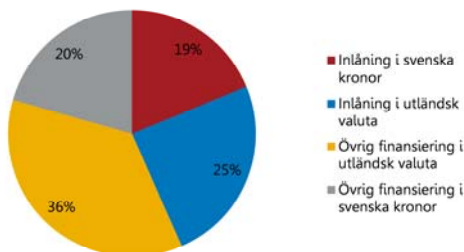


Källor: SCB och Riksbanken

upplåning på de internationella finansiella marknaderna. Vid den förra finanskrisen i början av 1990-talet var de svenska bankerna fortfarande i allt väsentligt nationella. Så är det inte idag.

Figur 4. De svenska storbankernas finansiering, december 2010

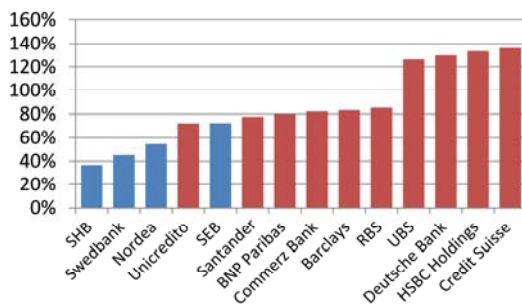
Procent



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Figur 5. Inlåning i förhållande till utlåning, 2010

Procent



Anm. Ut- och inlåning är exklusive repor.

Källor: Liquidatum och Riksbanken

Bankernas valutaupplåning

Hur beroende är då de svenska storbankerna av att låna i utländsk valuta? I ett historiskt perspektiv får man nog säga att beroendet varit begränsat. Men under det senaste dryga decenniet har situationen förändrats dramatiskt (Figur 3). År 1998 lånade de svenska bankerna (dotterbolagens upplåning oräknad) utländsk valuta till ett värde motsvarande drygt 200 miljarder kronor. Idag lånar man närmare 1500 miljarder. Bankernas snabba expansion, inte minst utanför Sverige, har i stor utsträckning finansierats genom

De svenska storbankerna har också över tiden blivit allt mer beroende av marknadsupplåning. Idag får de bara knappt hälften av sin finansiering från vanlig inlåning. Den andra halvan är vad man brukar kalla "köpta pengar", det vill säga pengar som är upplånade på marknaden (Figur 4). Och av de pengar som lånas upp på marknaden kommer närmare två tredjedelar från utlandet.

Just att de svenska storbankerna inte bygger sin finansiering på traditionell bankinlåning, som brukar anses som mycket stabil, utan på marknadsupplåning, som är långt mer flyktig, är i sig värt att notera. Här skiljer Sverige sig tydligt från mönstret i många andra länder (Figur 5). Men detta speglar i allt väsentligt hur strukturen i det svenska hushållssparandet ser ut.

Vi svenskar sätter inte in våra pengar på banken, vi sparar i fonder. Det privata fondsparandet i Sverige är därför långt mer

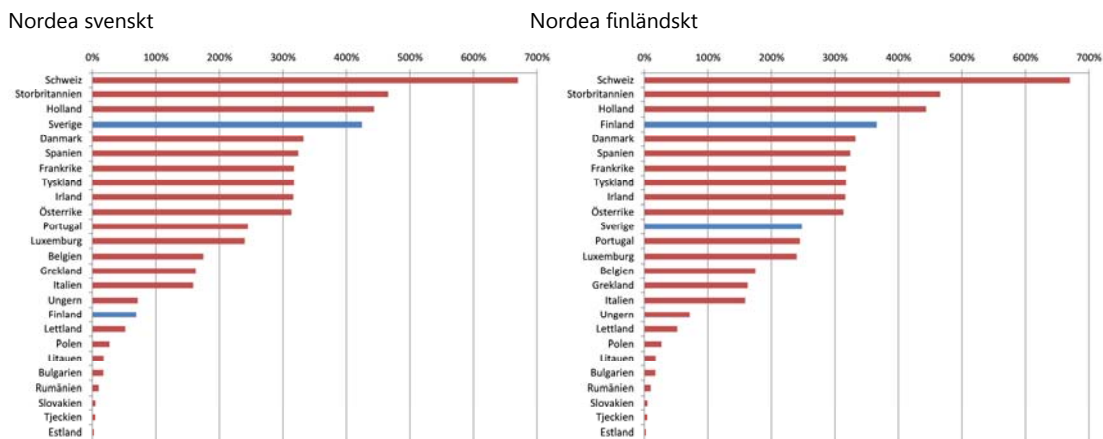
utbredd än i de flesta andra europeiska länder. Våra sparpengar kommer alltså inte in i bankerna direkt som vanlig inlåning utan indirekt via de fonder och försäkringsbolag, inte minst AP-fonderna, som förvaltar vårt sparande. De placerar nämligen en del av de pengar de förvaltar i bankernas olika upplåningsinstrument. Detta ger i alla fall en god del av förklaringen till att våra banker lånar mer på kapitalmarknaden och mindre av hushållen än bankerna i många andra länder. Men det förklarar inte varför upplåningen sker utomlands – och det är just det problemet som jag vill ta upp här.

Har bankerna blivit för stora?

Låt mig dock först göra en liten utvikning. Eftersom de svenska bankerna vuxit så kraftigt under de senaste decennierna och framförallt expanderat utomlands är det inte onaturligt att fråga sig om de håller på att bli för stora för Sverige. Det finns kanske en gräns för hur stort ett banksystem kan bli i förhållande till den samlade produktionskapaciteten och skatteförmågan i ett land? Riskerna för samhället kan helt enkelt bli för stora. Erfarenheterna från Island och Irland under den senaste krisen tyder ju onekligen på det.

Och visst är de svenska bankerna stora. Den sammanlagda balansomslutningen i storbankerna är drygt fyra gånger så stor som BNP (figur 6, vänstra diagrammet). Den multipeln är bland de högsta i Europa, i samma storleksordning som i England och Nederländerna (Island låg kring nio före krisen). Nu tror jag

Figur 6. Banktillgångar i förhållande till BNP, december 2009



Anm. I banktillgångar inkluderas bankkoncerners samtliga tillgångar, det vill säga både tillgångar inom och utom landet. Det innebär till exempel att Nordeas tillgångar utomlands är en stor del av Sveriges banktillgångar. På motsvarande sätt bidrar UBS och Crédit Suisse utlandstillgångar till Schweiz relativt stora banksektor.

Källor: ECB, Schweiz centralbank och Riksbanken

kanske att man ska vara försiktig med att bedöma riskerna i ett banksystem bara utifrån storleksordningen på balansräkningarna. Tänk er till exempel att Nordea flyttade huvudkontoret från Stockholm till Helsingfors och plötsligt blev en finsk bank. Då skulle Sverige hamna under genomsnittet i Europa (figur 6, högra diagrammet). Skulle riskerna i det svenska banksystemet då ha fallit avsevärt? Jag tror inte det. Riskerna med ett stort banksystem har många andra dimensioner än balansomslutningen i relation till BNP. Stora banksystem kan vara förenade med små risker och små banksystem med stora.

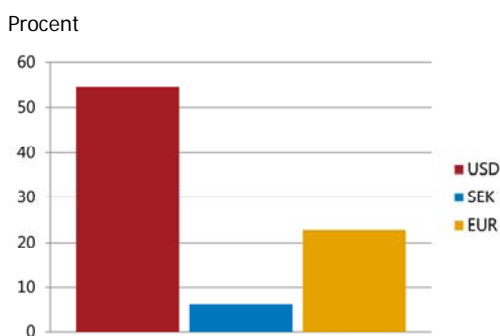
En viktig dimension på risken är hur länderna där bankerna verkar kan samarbeta vid en kris och hur bördorna då kan fördelas. Den frågan är värd ett sär-

skilt föredrag, så den lämnar jag därhän idag. En annan dimension är hur finansieringen ser ut, framför allt hur mycket som lånas upp utanför de länder där bankerna verkar. Och det är den aspekten som jag nu tänkte återvända till.

Det är viktigt hur bankerna lånar och hur de använder pengarna

Nu är ju inte all upplåning i utländsk valuta något att förfasa sig över, tvärtom. I många fall är den en naturlig del av traditionell bankverksamhet. Att låna i en valuta och sedan växla till en annan på marknaden är ju normalt inte heller särskilt märkligt. Men en erfarenhet från krisen är att det spelar roll både *hur man lånar* och *hur man använder pengarna*. Låt mig börja med hur man lånar.

Figur 7. Andel värdepappersfinansiering med ursprunglig löptid under ett år för det svenska banksystemet, uppdelat på valuta



Anm. Bankernas utländska dotterbolag är inte inkluderade i statistiken.

Källa: Riksbanken

sker i stor utsträckning i Euro genom emissioner av säkerställda obligationer ("Covered Bonds") och här är det pensionsfonder och försäkringsbolag som är de huvudsakliga investerarna.²

Självklart är det så att riskerna för en bank att hamna i en akut likviditetskris är mindre ju längre upplåningen är. Därför kräver också de nya reglerna i Basel III en större andel långfristig upplåning än de flesta banker hittills har valt. Dessvärre var det före krisen mycket fördelaktigt att låna kortfristig i dollar och det var också precis vad de europeiska bankerna gjorde, inklusive de svenska. Upplåningen på längre löptider var mycket dyrare. Och eftersom de nya Basel-reglerna ännu inte trätt i kraft finns det fortfarande betydande incitament för bankerna att låna kortfristig i dollar. Det gäller inte minst de svenska, som dessutom genom sina starka balansräkningar kommit att framstå i positiv dager på den amerikanska marknaden, särskilt i jämförelse med ett antal europeiska konkurrenter.

När det gäller riskerna vid en akut likviditetskris spelar det alltså roll *hur bankerna lånar*, framför allt hur stor andel av upplåningen som är kortfristig. Och det för problemet tillbaka just till hur man ska få tag på dollar. Men problemet

² Under de senaste månaderna har faktiskt ett par svenska banker lyckats emittera säkerställda obligationer i USA med löptider på 3-5 år. Kan man få tillgång till marknaden för längre löptider i dollar vore detta naturligtvis önskvärt, men jag tror vägen dit är både knagglig och lång. Misstänksamheten från amerikanska investerare mot nya instrument med säkerhet i fastigheter i små avlägsna länder ska inte underskattas.

■ är också relaterat till *hur man använder de dollar man lånat*. I princip kan man göra på tre sätt. Ett sätt är att köpa amerikanska statspapper för att ha som en likviditetsreserv. Upplåningen för detta ändamål, och den har varit betydande i alla fall i ett par banker, utgör inget problem. Statsobligationerna kan ju säljas på marknaden när lånen förfaller. De är helt likvida och var det genom hela krisen.

Ett annat sätt att använda de lånade pengarna är att omedelbart växla dem till kronor, men samtidigt via en terminsaffär som förfaller vid samma tidpunkt som lånet växla tillbaka kronorna till dollar. Hela denna affär – upplåning i dollar, omedelbar växling till kronor och växling tillbaka till dollar då affären förfaller – bakas i allmänhet ihop till en enda transaktion, en så kallad valutaswap. För bankerna är det helt enkelt ett sätt att "skapa" kronor, som i vissa lägen kan vara billigare än att låna på den svenska marknaden. Det viktiga i det här sammanhanget är att så länge banken växlar dollar till svenska kronor och samtidigt kommer överens om att växla tillbaka när affären förfaller så uppstår ingen likviditetsrisk i dollar. Banken vet ju att den kan betala dollarlånet när det förfaller.³

Ett tredje sätt för banken att använda de dollar den lånat är att låna ut dem till sina kunder. Ett växande antal av de svenska bankernas företagskunder arbetar internationellt och har flöden i dollar. Dessa företag kan i sin likviditetshantering ibland behöva låna dollar med kort löptid. Det behovet vill då banken tillfredsställa. Svenska banker har till exempel betydande utlåning i dollar till shipping-företag. Man lånar också ut dollar i länder där utlåningen är starkt dollarbaserad, till exempel i Ryssland. När det gäller denna typ av utlåning finns uppenbara likviditetsrisker. Om inte kunden kan betala tillbaka dollarlånet när det förfaller kan banken få svårigheter att betala sin motpart. Under krisen hände just detta på ett antal håll i världen. Stora exportföretag fick inte betalt av sina kunder som planerat – eftersom de kunderna inte fick låna som vanligt i sina banker – och då ville de förlänga eller öka lånen i sina egna husbanker. Men husbankerna kunde inte förlänga lånen hos sina amerikanska motparter, kanske för att Money Market Funds inte längre ville köpa deras papper. Och så utvecklades en likviditetskris.⁴

Nu vet vi dessvärre inte exakt hur stor del av upplåningen i dollar som de svenska bankerna använder för vart och ett av dessa tre syften – att investera i likvida dollartillgångar, att växla till svenska kronor och att låna ut direkt till kunderna. Sannolikt ligger dock andelen valutaswappar någonstans runt hälften av den totala dollarupplåningen, tidvis kanske till och med högre. Det kan skilja sig ganska mycket mellan olika banker och variationerna över tiden kan också vara betydande. Här behöver vi bättre sifferunderlag än vi för närvarande har tillgängligt. Men säg att den totala dollarupplåningen i form av emitterade värdepapper i de fyra storbankerna ligger runt 900 miljarder kronor och att hälften av denna används för utlåning till företag. Då skulle den upplåning som potentiellt är förenad med likviditetsrisk vara i storleksordningen 450 miljarder kronor.

Alltså, för att summera: Det är inte all upplåning i utländsk valuta som är förenad med en direkt likviditetsrisk. Det gäller i första hand den kortfristiga upplå-

³ Det kan naturligtvis finnas en motpartsrisk som ligger i att banken i andra ändan av valutaswappen skulle få problem att acceptera kronor mot dollar enligt kontraktet. Men då får den ju inte heller lånet återbetalt.

⁴ De svenska bankerna lånade också upp stora belopp i Euro som sedan lånades ut till företag och hushåll i de baltiska länderna. Detta var naturligtvis i efterskott inte särskilt välbetänkt, och det ledde till stora problem för de involverade bankerna. Men det har inte så mycket att göra med likviditetsproblemet i dollar och resonemangen kring detta får därför anstå till ett senare föredrag.

ningen, och den är till största delen i dollar. Och det är inte all dollarupplåning som ger upphov till likviditetsrisk utan i första hand den som används för utlåning till kunder. En grov uppskattning pekar mot en volym kring 450 miljarder kronor i de fyra storbankerna, men osäkerheten är stor.

Två frågor

Att bankerna hade svårt med sin dollarfinansiering under krisen är uppenbart. Varför skulle de annars ha lånat som mest 30 miljarder dollar via Riksbanken? En fråga som alltid dyker upp i dessa sammanhang är dock varför bankerna nödvändigtvis kände sig tvungna att låna just dollar. Kunde man inte i stället ha lånat i kronor och sedan ha växlat till sig dollar på valutamarknaden? Då skulle ju problemet med bristen på dollar försvinna. Kronor fanns det ju ingen brist på, de kunde Riksbanken skapa i de kvantiteter som behövdes.

För oss vanliga människor och för de flesta företag fungerade valutamarknaden oklanderligt under hela krisen. Hade man kronor så kunde man växla dem till dollar. Det var de svenska bankerna som stod för den servicen, de var motparten i transaktionerna. Men när bankerna själva skulle växla så gällde det att hitta internationella investerare som var villiga att köpa svenska kronor mot dollar, åtminstone under en tid (man kan ju komma överens om att växla tillbaka efter en period, men då har man ju de facto lånat dollar). Dessvärre ville alla ha dollar under den svåra delen av krisen och nästan inga var intresserade av att äga kronor. Kronan föll ju också kraftigt mot dollarn, med över 30 procent från toppen 2008 till botten 2009. Att växla de kronor man lånat i Riksbanken till dollar i de volymer man behövde hade varit en omöjlighet för bankerna. Och hade man försökt hade kronan rasat ännu mer i värde.⁵

En annan fråga som ständigt återkommer är varför Riksbanken helt enkelt inte kan göra en överenskommelse med Federal Reserve så att de alltid förser oss med dollar om vi skulle behöva. Det fungerade ju utmärkt under krisen, så varför inte lita till en sådan lösning? Då skulle ju också problemet med brist på dollar försvinna.

Nu är det nog så att Federal Reserve gärna hjälper till att lösa problem som uppenbart är i deras eget intresse att lösa. Och så var det ju utan tvekan under krisen när bristen på dollar i Europa höll på att slå tillbaka på de amerikanska bankerna. Men om bara en eller flera av de svenska bankerna skulle ha problem är situationen en annan. För hur ska Federal Reserve förklara för den amerikanska allmänheten att man av välvilja hjälper ett litet land i Europa, vars banker inte har någon som helst märkbar påverkan på det finansiella systemet i USA? Jag tror inte vi ska göra oss några illusioner i detta avseende, hur gott vårt samarbete med Federal Reserve än är till vardags. När det blir kris måste vi ha en beredskap att klara oss själva, det är min absoluta övertygelse efter snart tretton år på Riksbanken.

Och vad är lösningen?

Om en bank i en krissituation inte har egna dollar eller kan skaffa dem på marknaden och Riksbanken inte har några att låna ut, så uppstår naturligtvis en obehaglig situation för banken. Då kan man inte leva upp till sina åtaganden,

⁵ Bankerna vill inte ta stora valutarisker, bland annat därför att detta kräver mycket kapital. Så i den utsträckning de köper valuta på marknaden antas att de kan avhända sig valutarisken genom utlåning till kunder.

■ det vill säga betala vad man lovat att betala andra. En sådan situation leder normalt till likvidation. Det är knappast en risk som en välskött bank vill ta. Man kan naturligtvis vända sig till Finansdepartementet eller Riksgäldskontoret och anhålla om hjälp enligt Stödlagen. Men även detta lär kosta ganska mycket i form av pengar och prestige (det är till exempel lätt att föreställa sig att ledningen byts ut), så det är nog i allmänhet inte något alternativ som en bank funderar över.

Ett sätt att minska risken är naturligtvis att helt enkelt minska utlåningen i dollar och därmed också behovet av dollarupplåning. Då får man hänvisa kunderna till andra banker. Åtminstone de stora kunderna har ju i allmänhet kontakt också med amerikanska banker, som aldrig får akut likviditetsbrist, eftersom de kan vända sig direkt till Federal Reserve om det skulle uppstå en kris. De har alltså tillgång till en "lender of last resort" som kan skapa dollar och det är just detta som de svenska bankerna saknar.

Nu kan det naturligtvis svida för en bank att hänvisa goda kunder till konkurrenter, men har man inte dollar så har man inte. Det är en fråga om vilka risker banken vill ta.

Ett annat sätt att minska risken är att Riksbanken, liksom idag, håller en valuta-reserv som bankerna kan få tillgång till i en kris. Riksbanken har i och för sig flera skäl till att hålla en reserv i utländsk valuta, men ett viktigt argument för att den ska vara så stor som den är har just varit att en beredskap att låna ut till bankerna är nödvändig⁶. Riksbankens valuta-reserv motsvarar idag ett värde på ungefär 300 miljarder kronor. Att exakt säga hur stort behovet av valuta-reserv är för att kunna bistå bankerna med likviditet i en krissituation är förstås svårt. Beloppet kan vara både större och mindre, men låt oss säga att två tredjedelar av reserven, alltså 200 miljarder kronor, finns till för detta ändamål. Vad kostar det att hålla en sådan valuta-reserv? Och vem ska rimligen betala denna "försäkringspremie"?

Låt oss ta kostnaden först. Ett sätt att se på saken är ju att Sverige som nation har lånat upp 200 miljarder mer än vi annars skulle ha behövt, och då blir kostnaden helt enkelt den genomsnittliga räntan på statskulden. Men då bortser man från att Riksbanken faktiskt kan placera pengarna vi lånat upp via Riksgäldskontoret i räntebärande tillgångar, låt vara att urvalet är begränsat eftersom tillgångarna måste ha ytterst god likviditet, det vill säga pengar som måste vara tillgängliga med mycket kort varsel. Om vi antar att skillnaden mellan inlåningsränta och utlåningsränta är cirka fyrtio räntepunkter, så blir alltså den årliga kostnaden för att låna 200 miljarder ungefär 800 miljoner kronor. Är det mycket eller lite? Det kan man alltid diskutera, men de fyra storbankerna hade förra året sammanlagt en balansomslutning på 11 300 miljarder kronor och vinster före skatt på 70 miljarder kronor.

Så till frågan vem som rimligen ska betala för denna "försäkring". Hittills har Riksbanken gjort det, vilket betyder att skattebetalarna stått för fiolerna. Riksbankens vinst betalas ju varje år in till statskassan och ju mindre vinsten blir, desto mindre bidrar Riksbanken till att täcka statens utgifter. Men är det verkligen skattebetalarna som ska betala för den risk som bankerna tar när de lånar i dollar? Det är inte bara det att detta kan tyckas orättvist. Det leder också till att riskerna blir för stora. Som jag sa tidigare: När kostnaderna för att ta risk inte

⁶ Det finns åtminstone två andra skäl till att Riksbanken håller en valuta-reserv, dels för att kunna uppfylla Sveriges åtaganden gentemot internationella organ såsom till exempel Internationella valutafonden (IMF), dels för att vid behov kunna genomföra interventioner på valutamarknaden i syfte att påverka den svenska kronans värde.

■ bärs av dem som tar risken brukar det leda till att riskerna blir för stora i ett samhällsekonomiskt perspektiv. Bankerna kommer att låna upp och låna ut mer dollar än de skulle göra om de själva fick betala kostnaden för att hantera likviditetsrisken. Den kostnaden är i allt väsentligt en försäkringspremie, där bankerna är de försäkrade och samhället hittills betalt premien. När bankernas upplåning i valuta inte var särskilt stor var inte detta något betydande problem. Men tillväxten i upplåningen och erfarenheterna från krisen gör att det finns anledning att tänka om. Det förefaller idag rimligt att bankerna står för kostnaden för Riksbankens valutareserv i den utsträckning den behövs för att klara deras likviditetsbehov vid en kris.

Sannolikt kommer bankerna, om de får stå för kostnaden för att upprätthålla en likviditetsbuffert i Riksbanken, att finna det lönsamt att dra ned på den riskfyllda delen av sin dollarutlåning. Då kan Riksbanken också minska sin valutareserv eftersom behovet av en buffert blir mindre. Men för den buffert som blir kvar bör bankerna betala en avgift som täcker kostnaderna. Hur mycket bankerna kan tänka sig att minska den riskfyllda delen av sin utlåning i valuta, hur stor avgiften bör vara och på vilket sätt den kan betalas återstår att diskutera mellan Riksbanken och bankerna. Den "gangsterkalkyl" jag gjort ovan kan vara en utgångspunkt, men den gör inte anspråk på att vara mer än så. Det är dock angeläget att frågan får en lösning. Den nuvarande ordningen är i längden inte acceptabel.