



# ANFÖRANDE

DATUM: 2003-11-25  
TALARE: Vice riksbankschef Lars Nyberg  
PLATS: Riksdagens finansutskott

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

## ■ Aktuella frågor kring finansiell stabilitet

Låt mig få börja med att tacka för inbjudan att komma hit och tala om Riksbankens arbete med finansiell stabilitet. På samma sätt som utskottet har möjlighet att återkommande utfråga riksbankschefen om penningpolitiken ter det sig naturligt att utskottet också har möjlighet att ta del av Riksbankens stabilitetsarbete.

Efter bankkrisen började Riksbanken bygga upp kunskap och analyskapacitet kring stabilitetsfrågor. Hösten 1997 publicerade Riksbanken den första rapporten med en mer sammanhållen analys av den finansiella stabiliteten. Riksbanken blev den första centralbank som presenterade sin syn på stabilitet offentligt. Andra länder var mer tveksamma till att öppet tala om stabiliteten i det finansiella systemet. De menade att det ändå inte går att vara öppen i dessa frågor om en kris skulle inträffa. Riksbankens attityd var emellertid att det är bättre att vara öppen. Genom att tidigt diskutera risker och sårbarheter kan kriser undvikas. Till detta kom att erfarenheterna från öppenhet inom prisstabilitetsområdet var goda.

Idag har ett trettiotal andra länder följt efter. Återkommande finansiella kriser har gjort det tydligt att det alltid kommer att finnas problem att förhålla sig till och att myndigheterna därför kan vara hjälpta av ett strukturerat sätt att se på finansiell stabilitet.

I fokus för arbetet med finansiell stabilitet står bankerna. Det beror på att bankerna är de institut som svarar för att betalningssystemet fungerar. Erfarenheten visar att om inte privatpersoner och företag kan utföra vanliga betalningar, eller om kreditfunktionen i samhället störs, så får detta starka negativa effekter för ekonomin. Försäkringsbolagen är också viktiga i samhället, men de är inte systemkritiska på samma sätt som bankerna. Jag tänkte återkomma till försäkringsbolagen så småningom eftersom de onekligen är aktuella i dagsläget.

Men bankerna är inte bara viktiga för stabiliteten, de har också i sin balansräkning en inbyggd källa till instabilitet. Bankernas finansiering är i regel kortfristig och kan snabbt försvinna samtidigt som deras tillgångar har lång löptid och inte kan realiserar lika kvickt. Om insättarnas och finansiärernas förtroende sviker kan en bank hamna i en akut likviditetskris. Problem i en bank kan också sprida sig

■ vidare till de andra bankerna. Det kan antingen bero på att de har skulder sinsemellan på grund av lån eller handel med värdepapper eller för att de deltar i betalningssystemet. Spridningseffekter kan också uppstå till följd av att andra aktörerna har misstankar om att det finns kopplingar mellan bankerna. Banker kan då få problem, även om misstankarna från början var helt ogrundade.

Allt detta gör att bankerna verkar inom ett starkt regelverk och är föremål för samhällets tillsyn. Finansinspektionen har huvudansvaret för övervakningen av de enskilda bankerna. Riksbanken ser på banksystemet som helhet och försöker bedöma vilka risker som på kort och lång sikt kan byggas upp i detta. Självklart överlappar Inspektionens och Riksbankens uppgifter varandra till en del, men det är ibland fruktbart att nalkas ett problem med lite olika perspektiv. Jag tycker också att samarbetet mellan myndigheterna fungerar bra.

Om en kris trots regelverk och tillsyn faktiskt skulle inträffa – och det kan ju som vi vet hända - kan staten behöva agera. Riksbankens uppgift i ett krisläge är att ge nödkrediter till de banker som drabbats av likviditetsproblem. Låt mig emellertid betona att det är långt ifrån säkert att en bank som är i trångmål får något likviditetsstöd. Eftersom det enligt all erfarenhet är lättare att ge stöd än att låta bli, särskilt när tiden för beslut är knapp, finns det anledning att noga överväga en sådan åtgärd – och att vara väl förberedd. Det vore allvarligt om bankerna skulle känna sig förvissade om att de med någon sorts automatik alltid får stöd i händelse av problem. Om de tror det kan det påverka deras beteende så att de tar onödiga risker. Skulle krisen sprida sig till andra och friskare banker än den som begärt stöd kanske Riksbanken skall koncentrera likviditetstillskotten till dessa för att undsätta systemet snarare än banken.

Om problemen i en bank är av allvarigare karaktär, där solvensen, dvs. bankens förmåga att långsiktigt stå för sina åtaganden, snarare än likviditeten är ifrågasatt, är detta en fråga för regeringen snarare än för Riksbanken. Även i sådana fall finns det anledning att fråga sig om banken verkligen är systemviktig innan åtgärder vidtas. I praktiken torde varje kris innebära ett intensivt samarbete mellan Finansinspektionen, Riksbanken och Finansdepartementet. Jag vill gärna betona hur viktigt det är att vara förberedd för ett sådant samarbete, särskilt som krisförloppen i dagens finansiella marknader kan vara mycket snabba.

### **Stabiliteten i det svenska finansiella systemet**

Riksbanken presenterar två gånger om året en analys av systemstabiliteten. Den består dels av en genomgång av utvecklingen i bankerna, i huvudsak de fyra stora bankkoncernerna, dels av en analys av den finansiella infrastrukturen. Bankanalysen handlar om hur låntagarnas skuldsättning och betalningsförmåga förändrats och hur bankerna själva agerat. Analysen av den finansiella infrastrukturen diskuterar problem och risker i de ganska komplicerade tekniska system som idag används för att förmedla betalningar, t.ex. RIX, VPC och BGC.

Med stabilitetsrapporten kan Riksbanken ge en bild av bankernas motståndskraft mot oväntade störningar. Vi kan peka på tänkbara risker och dämpa eventuell

■ överdriven optimism i en uppgångsfas, då allt ter sig problemfritt. På motsvarande sätt kan vi nyansera bilden i en nedåttfas och med god analys dämpa oron för allvarliga kreditförluster. Vi kan också påtala risker och ta upp dessa till diskussion med bankerna. Den dagen kommer emellertid aldrig då Riksbanken i en stabilitetsrapport pekar på att risken för en finansiell kris är hög. I så fall skulle krisen realiseras omedelbart, eftersom prissättningen på de finansiella marknaderna hela tiden bygger på förväntningar om den framtida utvecklingen.

Efter denna bakgrund om Riksbankens stabilitetsarbete tänker jag komma in på den senaste bedömningen av det svenska finansiella systemet som publicerades i en rapport igår.

Utgångspunkten är som alltid den allmänna konjunkturbilden. En förbättrad konjunkturbild ökar normalt sett bankernas lönsamhet och därmed motståndskraften i det finansiella systemet. På kort sikt ska man kanske tillägga, eftersom en lång konjunkturuppgång kan leda till överoptimism och obalanser i priserna på tillgångsmarknaderna, som senare drabbar bankerna i form av kreditförluster. Just nu ser den totala konjunkturbilden utan tvekan mer positiv ut än för ett halvår sedan, såväl i Sverige som i vår omvärld, även om den är något splittrad. Utsikterna för att tillväxten ska ta fart är goda för USA och flera tillväxtekonomier, men mindre gynnsamma i Europa.

De svenska storbankerna uppvisar nu ökad lönsamhet igen för första gången sedan år 2000. Detta beror delvis på att börsen åter stärkts, men också på att bankerna dragit ned på sina kostnader och att deras ränteintäkter från utlåning fortsatt att växa. Bankerna har därmed förbättrat sin förmåga att klara oväntade förluster. Kreditförlusterna är fortsatt låga. Någon kreditexpansion är det inte fråga om annat än när det gäller bostadskrediter till hushållen. Primärkapitalet har ökat under de senaste två åren och ligger nu i genomsnitt för storbankerna på strax över sju procent, vilket är tillfredsställande i rådande konjunkturläge. Utvecklingen under det närmaste året förväntas öka vinster och kapitaltäckningsgrad ytterligare.

Låntagarna – varav hälften faktiskt finns utanför landets gränser - förväntas inte heller orsaka bankerna några betydande förluster framöver om konjunktoren stärks enligt Riksbankens huvudscenario. Företagssektorn, som är den största låntagargruppen och den som tidigare orsakat bankerna de största kreditförlusterna, har minskat sin skuldbörda något i relation till det egna kapitalet. Företagen bör också kunna dra nytta av ett förbättrat konjunkturläge och därmed kunna sänka räntekostnaderna i förhållande till intäkterna. Fastighetsföretagen känner av de fallande priserna och hyrorna i kontorsfastigheter, men de skuldsätter sig måttligt och har resultat som mer än väl täcker deras räntekostnader. Vi är långt ifrån den situation som rådde i slutet av 1980-talet.

Hushållens skuldbörda har emellertid vuxit under hela konjunkturavmattningen. Stigande disponibla inkomster och låga räntor som lett till höga bostadspriser har varit de främsta skälen. Skuldernas andel av inkomsterna närmar sig nu de nivåer som rådde före krisen i början av 1990-talet. Skillnaden är emellertid att ränteut-

■ gifterna utgör en betydligt lägre andel av inkomsterna än de gjorde då. De höga skulderna blir då möjliga att bära.

Det finns anledning att vara vaksam när det gäller hushållens skuldutveckling, även om hushållen aldrig orsakat bankerna sådana förluster att de utgjort en fara för den finansiella stabiliteten. Men det är också möjligt att skuldökningen delvis är en anpassning till en ekonomi med låg inflation. Mönstret med stigande hushållsupplåning syns i många industriländer som under det senaste decenniet fått bukt med inflationen. Då osäkerheten är lägre om vad den framtida inflationen och därmed räntan ska bli, blir långivarna mer villiga att låna ut och kräver lägre riskpremie för sin utlåning. Lånen blir billigare. Låntagarna blir därmed mer villiga att låna, också eftersom de är mindre osäkra om vilka kostnaderna blir i framtiden. De kan därför ta på sig större skulder.

Hushållens vilja att ta på sig lån tenderar emellertid att öka efterfrågan på bostäder och därmed att höja priserna. Det har vi observerat både i Sverige och i andra länder. Priserna på bostäder i Sverige har ökat med 56 procent sedan 1997 mätt i löpande priser. De har heller inte, till skillnad mot priserna på kommersiella fastigheter, fallit under de senaste årens konjunkturavmattning. Förutom den låga finansieringskostnaden har också stigande disponibla inkomster och det låga utbudet på bostadsmarknaden bidragit till prisstegringarna.

Betyder det att vi kan misstänka att en spekulativ bubbla håller på att utvecklas på bostadsmarknaden? Jag tror inte det, även om tendenser har skymtat lokalt, framför allt i Stockholm. Vi ser inte några tecken på att bostäder köps som investeringsobjekt för att hyras ut i väntan på att priserna ska stiga ytterligare. Sådana tecken finns i ett par andra europeiska länder. Prisuppgången på bostadsmarknaden i Sverige förefaller så vitt vi kan se bero på fundamentala faktorer och inte vara spekulativt driven. Låga räntor, stigande inkomster och begränsat bostadsbyggande räcker långt för att förklara prisutvecklingen

### **Försämrat förtroende för försäkringsbolagen**

På senare tid har medierna uppmärksammat livbolagens ansträngda ekonomiska situation. Krisen i livbolagen har jämförts med bankkrisen i början av 1990-talet och oro finns att följdverkningarna för samhället ska bli lika stora. Så är inte fallet. Livbolagens agerande äventyrar inte det finansiella systemets grundläggande funktioner – att förmedla betalningar, tillhandahålla krediter och hantera risker. Det som kan inträffa är att de som sparar i livbolagen väljer att spara någon annanstans, om de nu kan flytta sitt sparande. Under alla omständigheter blir det färre som tecknar nya livförsäkringar. Det är tråkigt för livbolagen, men det har begränsad betydelse för stabiliteten i det finansiella systemet.

I och för sig är det beklagligt att den berättigade kritiken mot livbolagen också drabbar deras produkter, särskilt den traditionella livförsäkringen. Traditionell livförsäkring är nämligen en utmärkt produkt för alla som hoppas leva länge. Försäkringsmomentet omfattar ju vad aktuarierna kallar "livsfallsrisk", det vill säga man försäkras om en förutbestämd inkomst under livet och detta kan ske ge-

■ nom att risken jämnas ut i ett stort försäkringsbestånd. Det är en unik produkt och en sparform som förtjänar ett bättre öde än att försvinna i en förtroendekris. Alla som inte vet exakt när de ska dö, och det gäller väl de flesta av oss, har anledning att fundera över livförsäkringens fördelar.

Den allvarliga följden av livbolagens problem är enligt min mening att förtroendet för det finansiella systemet i sin helhet kan ha fått sig en törn. Som sparare känner vi oss lurade, både av svikna löften om återbäring som visat sig vara luft och av girigheten i somliga förmåner och bonusprogram. Lågt förtroende för de institut som arbetar på de finansiella marknaderna tenderar att försämra kapitalbildningen och det förlorar alla på i längden. Fungerande finansiella marknader är en förutsättning för god tillväxt.

När det gäller livförsäkringsbolagen tror jag personligen att roten till det onda finns i den ömsesidiga konstruktionen, som länge omhuldats för att den inneburit att alla vinster förts tillbaka till försäkringstagarna. Men eftersom bolagen i stor utsträckning varit knutna till sakförsäkringsbolag eller banker, har det legat nära till hands för dessa att ta bra betalt för olika tjänster, t.ex. försäljning och kapitalförvaltning. Eftersom vinsterna går till försäkringstagarna är detta enda sättet att få något utbyte av de närstående livbolagen. Detta är inte något nytt problem, långt därifrån, men det har blixtbelysts av händelserna under senare tid, framför allt försäljningen av kapitalförvaltningsbolag, där värden som tidigare var svåra att påvisa blivit uppenbara.

Särskilt besvärande är det att livbolagens ömsesidiga konstruktion och förbud mot utdelning gjort att försäkringstagarna fått stå för hela riskkapitalet. Närstående sakförsäkringsbolag och banker har inte vare sig kunnat eller haft anledning att bidra med eget kapital, trots att de i praktiken styrt livbolagen. Finansinspektionens styrelse har därför föreslagit att de ömsesidiga livbolagens styrelser inte ska kunna domineras av de närstående bolagen. Att den ömsesidiga företagsformen utreds vidare som planerat tror jag också är nödvändigt, om än sent.

Det kan påpekas att Försäkringskommittén i sitt betänkande 1998 uppmärksammade problemen med de ömsesidiga livbolagen och föreslog att vinstdrivande bolag skulle kunna etableras för att göra både ägarstruktur och styrning tydlig. Lagstiftaren följde kommitténs förslag och ett vinstdrivande livbolag har sedan dess etablerats. Här har för övrigt ägaren tvingats sätta in nytt riskkapital till följd av börsfallet.

En annan förtroendefråga hänger samman med att många sparare efter den spruckna aktiebubblan helt naturligt känner sig lurade av de råd de fått av banker, fondkommisionärer, försäkringsmäklare och livförsäkringsbolag. Många gånger har försäljare på dessa institut presenterats som rådgivare, vilket givit neutralitetens trovärdighet. Dessvärre har nog också rådgivarnas kunskaper här och där varit ganska ytliga, särskilt när det gäller riskavvägningar. Även om informationen, särskilt från de stora bankerna och livbolagen, blivit väsentligt bättre, återstår mycket att göra för att inte sparare med bristande kunskaper ska ledas fel. Huruvida självsanering räcker i detta avseende är en grannlaga fråga. Strikta etiska riktlinjer, som utformas av varje företag och följs upp av Finansinspektio-

nen, kan vara en början. I länder som USA, där familjer länge tvingats planera sitt sparande för att finansiera barnens utbildning och egna pensioner, har det blivit naturligt att utnyttja fristående sparkonsulter för att diskutera hur mycket och på vilket sätt man ska spara.

### **Ett nytt finansiellt landskap?**

Låt mig avslutningsvis rikta blicken framåt och diskutera några utmaningar som kan möta oss när det gäller den finansiella stabiliteten. De är alla knutna till vårt ökande internationella beroende. Integrationen av de finansiella marknaderna börjar bli en realitet på flera håll i Europa och därmed ökar också beroendet mellan ländernas banksystem. Ett problem inom ett land kan på olika sätt spridas till andra länders banksystem. Därmed ställs nya krav på tillsyn, övervakning och regelverk.

För att åstadkomma en inre marknad för finansiella tjänster arbetar EU med att så långt som möjligt införa ett regelverk för finansiella företag som är gemensamt inom unionen. På så sätt kan bankerna konkurrera på lika villkor och en gemensam marknad med de mest konkurrenskraftiga företagen kan växa fram.

Detta är ett viktigt initiativ. En gemensam lagstiftning är ofta en förutsättning för att långtgående integration ska komma till stånd. Den integration som hittills skett har varit mycket positiv för tillväxten, även om det är svårt att kvantifiera de exakta effekterna. Det har gjorts studier som pekar på att ökad finansiell integration i EU skulle kunna öka tillväxten med omkring en halv procent årligen.

Risken är emellertid att harmoniseringen i sig gör att regelverket blir mer omfattande och mer betungande för bankerna än vad som egentligen är önskvärt. I sin iver att värna stabiliteten riskerar reglerare att glömma bort effektiviteten. Om regelverket ska harmoniseras finns en risk att den striktaste regleringen som existerar inom gemenskapen blir den rådande, då motviljan mot att lätta på redan existerande regleringar ofta är större än motviljan att strama upp regelverk ytterligare. Den största gemensamma nämnaren ligger närmare tillhands än den minsta.

Ambitionen kan heller inte vara att reglera bort alla potentiella problem – då reglerar vi också bort konkurrens och effektivitet, precis som vi gjorde i Sverige fram till mitten av 1980-talet. Därför är det inte osannolikt att vi även i framtiden kommer att få se bubblor på tillgångsmarknaderna och banker som expanderat för kraftigt eller av andra skäl råkat i problem. Sådana situationer måste vi kunna hantera utan att de utvecklas till systemkriser. Det löpande arbetet med finansiell stabilitet är ett sätt att arbeta med dessa frågor, inte minst när det gäller systemets känslighet för bubblor. Men det behövs också en lagstiftning som kan stödja arbetet vid en kris och det saknar vi för närvarande i flera länder, bland annat i Sverige. Banklagskommittén lade dock år 2000 ett förslag till sådan lagstiftning för svensk del. Vi får hoppas att en proposition kommer innan behovet blir akut!

Även om harmoniseringen av regelverket är önskvärd och öppnar nya möjligheter så uppkommer också problem som måste hanteras, t.ex. när det gäller tillsyn och

■ krishantering. Jag tänkte lämna tillsynen därhän, men säga några ord om krishantering.

Att hantera en bankkris hemmavid kan vara knepigt nog, att hantera den över gränserna är med all sannolikhet än svårare. Låt mig ta ett exempel. Nordea är efter den senaste ombildningen en svensk bank med döttrar i övriga nordiska länder. Marknadsandelarna ligger på cirka 40 procent i Finland, 25 procent i Danmark, 20 procent i Sverige och 15 procent i Norge. Banken vill omvandla döttrarna till filialer. Då blir Nordea en helsvensk bank med potentiellt systemviktiga filialer i övriga länder. Tillsyn och krishantering blir i princip en svensk fråga enligt nuvarande EU-lagstiftning. Men är man i Finland tillfreds med att vi i Sverige ansvarar för den i särklass viktigaste delen av det finska finansiella systemet? Och är vi i Sverige villiga att lösa en bankkris i Finland, med alla de uppoffringar det kan innebära för de svenska skattebetalarna, om Nordea skulle få problem? Svaren på dessa frågor är inte självklara. Men det är ganska uppenbart att nuvarande lagstiftning i EU inte är anpassad till banker med systemviktiga filialer. En artikel i vår stabilitetsrapport handlar just om detta problem.

Inom de nordiska centralbankerna har vi en arbetsgrupp för att diskutera gränsöverskridande kriser och vi har upprättat en enkel överenskommelse om hur vi ska hantera dem. Tillsynsmyndigheterna har en motsvarande grupp för sina syften. På europeisk nivå är sådana samarbeten dessvärre ännu ovanliga.

I sammanfattning behöver vi således harmoniserade regler för den finansiella sektorn i Europa, men det är viktigt att hålla emot de krafter som vill göra dem onödigt omfattande. Vi behöver också den lag om krishantering i Sverige som vi väntat länge på. Och vi behöver en ny lagstiftning i EU för att hantera gränsöverskridande banker. Det kan räcka som önskelista för idag.

Tack för er uppmärksamhet.