

Kommittédirektiv 2011:6

Översyn av regelverket för hantering av finansiella kriser

Beslut vid regeringssammanträde den 3 februari 2011

Sammanfattning av uppdraget

En kommitté ska göra en översyn av det svenska regelverket för hantering av finansiella kriser bl.a. mot bakgrund av de lärdomar som kan dras av utvecklingen och hanteringen av den finansiella kris som hösten 2008 drabbade världen med full kraft. Det är viktigt att ha tydliga och effektiva regelverk för att hantera olika slag av finansiella kriser så att det finansiella systemets funktion kan upprätthållas och kostnaderna för samhället minimeras.

Kommittén ska föreslå åtgärder för att förbättra det nuvarande regelverket. Kommittén ska överväga hur den svenska lagstiftningen kan anpassas för att effektivt mildra verkningarna av och omhänderta en finansiell kris i såväl ett rent nationellt institut som ett institut med gränsöverskridande verksamhet, samtidigt som regelverket blir förenligt med det arbete som pågår inom EU, IMF och G20-gruppen.

Det övergripande syftet med översynen är att säkerställa att regelverket är utformat så att olika slag av finansiella kriser i första hand kan mildras genom förebyggande åtgärder och i andra hand lösas på ett effektivt sätt, samtidigt som skattebetalarnas intressen värnas och allmänhetens förtroende för det finansiella systemets funktion säkerställs. Statens långsiktiga kostnader i samband med en finansiell kris ska minimeras, och staten ska så långt som möjligt kompenseras för sina utgifter med anledning av krisen.

Givet det övergripande syftet att säkerställa skattebetalarnas intressen har regeringen och riksdagen en central roll i statliga kris-åtgärder.

Kommittén ska bl.a.

- analysera och dra slutsatser av hanteringen, såväl i Sverige som internationellt, av den senaste globala finansiella krisen,
- göra en översyn av det nuvarande institutionella ramverket för krishantering, analysera ansvarsfördelningen och samspelet mellan Riksbanken, Riksgäldskontoret, Finansinspektionen och Regeringskansliet (främst Finansdepartementet) samt av möjligheten till ansvarsutkrävande av myndigheterna och föreslå nödvändiga förbättringar,
- analysera och föreslå förbättringar i fråga om det regelverk för ingripanden som gäller för Finansinspektionen, bl.a. om det i lag ska anges att vissa åtgärder ska vidtas i vissa situationer,
- analysera och föreslå förbättringar av regelverket för Riksbankens hantering av frågor som rör finansiell stabilitet, inklusive lämnande av likviditetsstöd samt uppgifter och medel i sin roll att främja finansiell stabilitet och god marknadsfunktion,
- analysera om regelverket för övertagande och rekonstruktion och avveckling av finansiella institut med problem är tillräckligt och effektivt samt föreslå nödvändiga förbättringar,
- analysera hur ett låneinstrument som konverteras till kapital vid vissa situationer kan utgöra ett effektivt verktyg vid såväl privata lösningar som vid offentligt övertagande och rekonstruktion,
- utreda och föreslå en riskdifferentierad avgift för stabilitetsfonden,
- analysera regelverket för överprövning av myndighetsbeslut i frågor av betydelse för den finansiella stabiliteten, inklusive vilken roll Prövningsnämnden för stöd till kreditinstitut ska ha,
- analysera om sekretessbestämmelserna ger Regeringskansliet och de berörda myndigheterna möjlighet till effektivt informationsutbyte mellan varandra och motsvarande utländska myndigheter,
- analysera hur de föreslagna lösningarna förhåller sig till EU:s statsstödsregler,

- utarbeta nödvändiga författningsförslag i de avseenden kommittén kommer fram till att regelverken behöver ändras.

Uppdraget ska redovisas senast den 15 augusti 2012.

Bakgrund

Den globala finansiella krisen

Den finansiella krisen föregicks av en lång period med växande globala obalanser, stark kreditexpansion, låga internationella realräntor och god tillgång till likviditet. Dessa makroekonomiska förhållanden bidrog till en systematisk undervärdering av risk och mycket låga riskpremier på finansmarknaderna. Samverkande systemriskerna underskattades kraftigt, vilket tillsammans med bristande reglering och tillsyn skapade snedvridna incitament för finansiella institut. Skuldsättningsgraden ökade i bankerna och därmed sårbarheten för stigande förluster. Problemen blev först tydliga på den amerikanska fastighetsmarknaden där huspriserna ökat kraftigt under mer än ett decennium. En bidragande faktor var att hushåll med svag betalningsförmåga fick bolån till initialt förmånliga villkor, s.k. subprime-lån. Detta sammanföll med en generell lättnad av bankernas kreditgivningspolicy. I takt med att den ekonomiska aktiviteten började avta fick emellertid dessa hushåll allt svårare att betala sina lån och huspriserna började falla. Kreditförlusterna började öka i de amerikanska bolåneinstituterna.

Parallellt med kreditexpansionen hade nya finansiella instrument, särskilt derivatprodukter, utvecklats i en omfattning som saknar motstycke. De finansiella institut som ursprungligen stått för bostadslånen hade paketerat om och sålt dessa vidare i form av komplexa finansiella instrument, s.k. Collateralised Debt Obligations (CDO). Riskerna, som kreditvärderingsinstituterna i otillräcklig grad lyckats bedöma, hade således spridits såväl geografiskt som till olika typer av aktörer. Dessa spridningsmekanismer gav återverkningar även i länder vars banker hade begränsad exponering mot de komplexa värdepapperna. Allt eftersom risken för solvensproblem i enskilda institut steg ökade osäkerheten kring motparternas riskexponering. Det sämre förtroendet resulterade i stigande korta räntor för bankernas likviditet och rena finansieringsproblem för vissa institut.

Under sommaren och hösten 2007 började signalerna bli allt tydligare om att det finansiella systemet inte fungerade normalt. Till en början drabbades främst institut med direkt exponering mot bolån och stort beroende av finansiering via marknaden. I september 2007 tvingades den brittiska centralbanken rädda bolåneinstitutet Northern Rock efter att insättarna tagit ut medel i stor omfattning. I USA gick många bolåneinstitut och mindre banker omkull eller togs över av andra banker. Oro kring solvensen i investmentbanken Bear Stearns, med betydande exponering mot bolåneinstrument, ledde till att banken i mars 2008 hastigt togs över av JP Morgan.

Hösten 2008 kulminerade problemen när investmentbanken Lehman Brothers ansökte om konkursskydd. Marknaden för bankfinansiering upphörde då att fungera och det finansiella systemet hotades av en generell likviditetskris. Eftersom en bank som förlorar sin finansiering snabbt kan bringas på fall, även om den i utgångsläget är solvent, drabbades alla institut mer eller mindre. En generell förtroendekris spreds genom systemet. Särskilt sårbara var banker med högt beroende av marknadsfinansiering och stora förväntade förluster, exempelvis investmentbankerna, det isländska banksystemet och de brittiska bankerna HBOS och Royal Bank of Scotland. Som en följd av bankernas problem fick företagen allt svårare att finansiera sig. Det internationella finansiella systemet stod på randen till en kollaps som sannolikt materialiserats, om inte centralbanker och regeringar världen över vidtagit kraftfulla åtgärder och tagit över den roll som internationella finansmarknader i vanliga fall fyller.

Efter att den akuta likviditetskrisen avväjts skiftade fokus till andra problemområden. De svenska bankerna hade små exponeringar mot komplexa amerikanska bolåneprodukter. Krisen och det kraftiga konjunkturfallet slog emellertid hårt mot de överhettade ekonomierna i Baltikum och Ukraina, där flera av de svenska bankerna har betydande verksamhet. Förväntningarna om fallande BNP och valutaförsvagningar i dessa länder skapade farhågor för stora kreditförluster i delar av det svenska banksystemet. Detta bidrog till att de svenska banker som hade störst exponering mot Baltikum fick svårt att finansiera sig på marknaderna. Kostnaderna för att finansiera sig steg dock för alla institut då svenska bankcertifikat och bostadsobligationer blev mer svårsålda till internationella aktörer.

Det stod samtidigt klart internationellt att kapitaliseringen i banksystemen var alltför låg i förhållande till förväntade förluster. Marknadens krav på bankernas kapital höjdes. Banker världen över sökte därför nytt riskkapital från marknaden och i flera länder gick staten in med kapital i bankerna, eller tvingades helt att ta över banker. I Sverige tog flera av de stora affärsbankerna in kapital via marknaden. Staten deltog som ägare med kapital till Nordea.

Den finansiella krisen har därefter gått in i ett andra skede där många länder har alltför stora budgetunderskott och för hög statsskuldsvå. EU har mot bakgrund av detta enats om ett omfattande konsolideringsarbete i de berörda länderna.

Hanteringen av krisen internationellt och i Sverige

Efter Lehman Brothers konkurs var risken uppenbar att betalningsinställelser skulle leda till en systemkollaps. Centralbankerna världen över tillförde därför systemet likviditet (genom extraordinära åtgärder och i vissa fall nödkrediter). Det fanns också sedan tidigare en reell risk för att instituten skulle dra in på sin kreditgivning (en "credit crunch") i brist på finansiering och kapital. De realekonomiska konsekvenserna av en sådan åtstramning riskerade att bli betydande med krisen på 1930-talet som avskräckande exempel. Det är mot denna bakgrund man ska se de insatser som gjordes i länder världen över för att komma till rätta med bankers och andra kreditinstituts problem med likviditet och brist på kapital.

Räntorna sänktes till mycket låga nivåer. I syfte att stabilisera marknaderna och motverka kreditåtstramningen blev metoderna för likviditetsstöd snabbt alltmer okonventionella. Flera av centralbankerna började köpa värdepapper, såsom företagscertifikat och obligationer, direkt i marknaderna.

De statliga stödåtgärderna efter Lehman Brothers fall inriktades på att hantera individuella problem. Så gav t.ex. den amerikanska staten stöd till försäkringsbolaget AIG samtidigt som Benelux-länderna fick hantera problemen i Fortis och Dexia. Allteftersom problemen växte framstod dock detta angreppssätt som ineffektivt. Stödåtgärderna krävde en synkronisering mellan länderna för att förhindra otillbörlig konkurrens, bl.a. via statliga garantier. G7-länderna enades i oktober 2008 om principerna för stöd och inom EU antogs en deklaration om huvuddragen för en europeisk

åtgärdsplan. Åtgärderna var gemensamma för de flesta av EU-länderna, även om behovet varierade beroende på problemen i respektive lands finansiella sektor. Insättningsgarantin utvidgades till en miniminivå på 50 000 euro. Statliga lånegarantier enligt fastställd prissättning utfärdades för att underlätta bankernas längre finansiering. Vidare sjösattes program i syfte att tillföra statliga kapitaltillskott till banker för att hantera uppkomna och förutsedda solvensproblem och stärka förtroendet.

Andra åtgärder inkluderade köp eller garantier av s.k. dåliga tillgångar i syfte att begränsa bankernas exponering mot framtida förluster. Storbritannien tillkännagav en sådan lösning i januari 2009. Redan tidigare, i oktober 2008, presenterades det amerikanska s.k. Troubled Asset Relief Program (TARP) som avsåg köp eller försäkran av förlusttyngda värdepapper. Detta program följdes upp i februari 2009 när den nya administrationen i Washington lade fram sin plan för finansiell stabilitet, vilken innehöll s.k. stresstester för de största bankerna, kapitaltillskott och stödköp av vissa värdepapper.

I Sverige vidtogs flera åtgärder inom ramen för den europeiska planen. Regeringens utgångspunkt i utformandet av krisåtgärder har varit att staten inte ska ta över dåliga tillgångar utan att också överta ägandet, och därmed kunna få del av eventuella värdeökningar. Övertagande av dåliga tillgångar undanröjer osäkerhet om risker i bankers balansräkning, men det är svårt att ha en prissättning som värnar skattebetalarnas intressen. Därför bör dåliga tillgångar endast övertas i samband med kapitaltillskott, där även ägandet övertas. Med denna utgångspunkt utformades de svenska stödåtgärderna. I syfte att skydda spararna och minska risken för att institut skulle drabbas av stora uttag höjdes insättarskyddet till 500 000 kronor. Den 29 oktober 2008 antog riksdagen en stabilitetsplan och lagen (2008:814) om statligt stöd till kreditinstitut (stödlagen). I denna plan för finansiell stabilitet har regeringen ett mandat från riksdagen att vidta nödvändiga åtgärder för att stödja det finansiella systemet. Som en del i stabilitetsplanen har en stabilitetsfond skapats, till vilken instituten betalar en årlig avgift med syfte att den finansiella sektorn på sikt ska bära sina egna kostnader för finansiell stabilitet.

Riksgäldskontoret har utsetts till regeringens stödmyndighet. Regeringen har beslutat tre huvudsakliga stödförordningar inom ramen för mandatet i stödlagen:

- Förordningen (2008:819) om statliga garantier till banker m.fl. Banker, bolåneinstitut och institut med betydande utlåning till kommuner ges möjlighet att mot en avgift låna medelfristigt med statlig garanti.
- Förordningen (2008:820) om statligt stöd till kreditinstitut. Staten får ge kapitaltillskott vid en allvarlig störning i det finansiella systemet.
- Förordningen (2009:46) om kapitaltillskott till solventa banker m.fl. I syfte att underlätta kreditgivningen kan solventa banker m.fl. ansöka om statligt kapitaltillskott.

Därutöver innefattar stödlagen möjligheter till tvångsinlösen av aktier i ett institut under vissa förutsättningar. En sådan förutsättning är att det är av synnerlig betydelse från allmän synpunkt och att institutet inte accepterar de villkor för stöd som Riksgäldskontoret erbjuder och Prövningsnämnden för stöd till kreditinstitut funnit skäligen. En annan situation då inlösen får ske är om institutets kapitalbas understiger en fjärdedel av det lagstadgade kravet.

I förarbetena till stödlagen (prop. 2008/2009:61) anges vissa principer som ska ligga till grund för stödåtgärderna. Det stöd som lämnas ska förenas med villkor i syfte att säkerställa att en sund incitamentsstruktur upprätthålls i vilken kreditinstitutets eget ansvar bevaras, att statens långsiktiga kostnader för stöd minimeras, att det i första hand är institutet och dess ägare som får stå för eventuella förluster samt att staten, om inte synnerliga skäl finns, ska få ersättning för sitt risktagande och del i den värdestegring i institutet som stödet föranleder. I syfte att motverka ett instituts benägenhet att engagera sig i riskfyllda verksamheter vidtas åtgärder riktade mot företagsledningens belöningssystem i samband med stödåtgärder. Staten har också, som tidigare nämnts, under vissa förutsättningar rätt att lösa in aktier i ett kreditinstitut, och därmed överta ägandet.

Som en del i stabilitetsplanen har en stabilitetsfond skapats till vilken instituten betalar en årlig avgift med syfte att den finansiella sektorn på sikt ska bära sina egna kostnader för finansiell stabilitet. Regeringens stabilitetspaket innebär ett tydliggörande av finanssektorns ansvar för den egna situationen. Den etablerade stabilitetsfonden, som i längden ska vara självfinansierad med avgifter från kreditinstitutet, svarar mot de långsiktiga kostnaderna för krislösningar.

Under hösten och vintern 2009 kunde allt fler banker kunnat låna utan statliga garantier och i några länder, t.ex. USA, har bankerna även börjat betala tillbaka det statliga stödet. Sedan våren 2010 har dock krisen gått in i ett andra skede där de flesta länder inom EU har alltför stora budgetunderskott och för hög stats-skuldsnivå. Detta förhållande gäller dock inte i Sverige.

Den svenska bankkrisen på 1990-talet

Sverige genomgick i början av 1990-talet en allvarlig kris som föranledde ett stort statligt åtagande i banksektorn. Det svenska ramverket för krishantering har sitt ursprung i hanteringen av 90-talskrisen. Bakomliggande orsaker till den krisen var bl.a. en snabb kreditexpansion och kraftig prisuppgång på den svenska kommersiella fastighetsmarknaden under slutet av 1980-talet till följd av förväntningar om låga realräntor och spekulation i stigande fastighetspriser. När utsikterna radikalt förändrades i kölvattnet av ett konjunkturfall och kraftigt stigande realräntor, började utlåningen mot säkerhet i kommersiella fastigheter att bli en alltmer omfattande förluskälla för bankerna. Allteftersom utländska bedömare ställde sig skeptiska till många svenska kreditinstitut blev deras finansieringssituation problematisk. Eftersom beroendet av upplåning på interbankmarknaderna i Sverige och utomlands var stort, bedömdes risken för en "bankpanik" som betydande.

Under hösten 1992 och första halvåret 1993 vidtog regeringen och riksdagen därför en rad extraordinära åtgärder för att säkra det finansiella systemets funktion och stabilitet. Regeringen bemyndigades att besluta om stödåtgärder med avsikten att minimera statens långsiktiga kostnader och återvinna utbetalt stöd. Staten garanterade därigenom att banker och vissa andra kreditinstitut kunde fullgöra sina förpliktelser i rätt tid, dvs. en allmän bankgaranti infördes, med undantag för aktiekapital och eviga förlagslån. Stöd i form av garantier, lån eller kapitaltillskott, utlovades till på sikt livskraftiga institut.

Riksdagen beslutade vidare att inrätta en särskild myndighet, Bankstödsnämnden, för att sköta stödsystemet och besluta om åtgärder. Under våren 1993 beslutade riksdagen lagen (1993:765) om statligt stöd till banker och andra kreditinstitut. Syftet med lagen var att säkerställa att överenskommelser om stöd kunde uppnås på de villkor som förutsatts i regelverket. En ny myndighet,

Prövningsnämnden för bankstödsfrågor, inrättades vars uppgift var att pröva villkoren för statligt stöd. Lagstiftningen innebar vidare att staten hade rätt till inlösen av aktierna i ett institut enligt vissa förutsättningar. För en sparbank, föreningsbank eller ett hypoteksinstitut gällde att institutet kunde ställas under tvångsförvaltning. Bestämmelserna i lagen om statligt stöd till banker och andra kreditinstitut om möjlighet att pröva villkoren för statligt stöd och om inlösen och tvångsförvaltning var emellertid tidsbegränsade och upphörde att gälla år 1996. Det statliga stödet fyllde sin funktion att stabilisera banksystemet. Staten kunde allteftersom återvinna det stöd som getts.

En jämförelse mellan den globala finanskris som bröt ut 2008 och den svenska bankkrisen i början på 1990-talet visar på flera likheter, men också betydande skillnader. Båda kriserna har sitt ursprung i en överdriven långivning till fastighetssektorn. Även när det gäller de utlösande faktorerna finns likheter. I båda fallen var det sämre tillväxtutsikter och fallande fastighetspriser som påbörjade förloppet. Skillnaderna är emellertid större. Den globala spridningen och komplexiteten i den senaste krisen ledde till större förtroendeförluster. Marknaderna slutade på sina håll att fungera. En annan viktig skillnad är att svenska banker generellt inte haft några solvensproblem under den senaste krisen. I stället har deras finansieringsmöjligheter i mycket påverkats av problemen på de internationella marknaderna. Problemen har också varit koncentrerade till de banker som riskerade stora kreditförluster till följd av utvecklingen i Baltikum och Ukraina. Dessa banker har kunnat stärka sina kapitalbaser genom nyemissioner. Det extremt låga ränteläget har också allmänt bidragit till bankernas motståndskraft. För svenskt vidkommande är således skillnaderna mellan de båda finansiella kriserna stora när det gäller behovet av åtgärder och statens åtagande.

I ljuset av 1990-talets kris tillsattes Banklagskommittén för att utreda behovet av en reformerad rörelsereglering samt särskilda regler för situationer när en enskild bank har råkat i finansiella svårigheter. En ny rörelsereglering infördes i början av 2000-talet. Kommitténs betänkande Offentlig administration av banker i kris (SOU 2000:66) har tillsammans med utvecklingen av krisregleringsfrågor internationellt legat till grund för ett analys- och utvecklingsarbete i Regeringskansliet (Finansdepartementet). Någon ny reglering hade emellertid inte kommit på plats innan nästa kris inträffade.

I januari 2007 genomförde Internationella valutafonden (IMF) som ett led i ett s.k. artikel 4 förfarande, ett besök i Stockholm i syfte att bl.a. undersöka det svenska regelverket för att omhänderta finansiella kriser. IMF redovisar sina slutsatser om det svenska regelverket i en promemoria som överlämnades till Finansdepartementet i mars 2007.

Behovet av översyn

Allmänt

Behovet av en översyn ska ses mot bakgrund av dels senare års globala finansiella systemkris, dels andra mer avgränsade bankkriser, som t.ex. den svenska 1990-talskrisen. Det nuvarande regelverket för krishantering togs fram under stor tidspress och baserades till stor del på krislagstiftningen från 1990-talet. Regelverket anpassades till den globala kris och brist på förtroende som genomsyrade hela det internationella finanssystemet.

Det finns därför skäl att göra en bred översyn av stödlagen för att säkerställa att den ger tillräckliga möjligheter att på ett effektivt sätt hantera olika slag av kriser på ett sätt som värnar skattebetalarnas intressen. Bland annat behövs en översyn av de lagstadgade möjligheterna för regeringen och berörda myndigheter att genom ett stegvis agerande hantera systemviktiga institut som befinner sig i olika grad av problem, inklusive möjligheten att överta ägandet och rekonstruera och avveckla banken. En sådan översyn ska säkerställa att regeringen och de berörda myndigheterna har tillräckliga och adekvata instrument för ett sådant stegvis agerande, bl.a. genom kapitaltillskott som kan konstrueras så att ett låneinstrument konverteras till eget kapital vid vissa situationer ("contingent capital"). Stöd enligt stödlagen kan lämnas endast när det är påkallat för att motverka en risk för allvarlig störning i det finansiella systemet i landet (systemrisk). Det finns dock behov av att även se över det regelverk som ska tillämpas för att avveckla banker och andra kreditinstitut vid en ordinarie process, närmare bestämt konkurslagen (1987:672) och bestämmelserna om likvidation av bankaktiebolag. Översynen ska göras för att säkerställa att dessa regelverk anpassas för att på ett effektivt sätt omhänderta finansiella institut vars avveckling inte anses innebära systemrisk eller av annan anledning inte får stöd

enligt stödlagen. I översynen bör beaktas att konkurslagen i och för sig är tillämplig på bankrörelse men att förfarandet enligt denna lag i praktiken inte fungerar för denna typ av rörelse.

Rekonstruktion m.m.

Översynen bör även omfatta möjligheterna till att rekonstruera finansiella företag. För närvarande är lagen (1996:764) om företagsrekonstruktion inte tillämplig på finansiella institut.

Det bör övervägas hur reglerna om rekonstruktion bör utformas för att skapa de bästa möjliga förutsättningarna för motiverade rekonstruktioner med hjälp av den privata sektorn och privata medel. Ett exempel på en ordning som bör utredas för att underlätta en rekonstruktion är att skapa möjligheter att sätta ned icke säkerställda fordringar efter det att aktiekapitalet fullt ut skrivits ned (en s.k. bail in). Ett annat arrangemang som bör utredas är, som nyss nämnts, möjligheten till kapitaltillskott som kan konstrueras så att ett låneinstrument konverteras till eget kapital vid vissa situationer. Med sådana legala möjligheter kan förutsättningarna att genomföra en rekonstruktion med hjälp av den privata sektorn och privata medel öka. Det bör även långsiktigt kunna bidra till ökad marknadsdisciplin och minskat risktagande. Det kan också finnas skäl att överväga om staten vid ett övertagande har tillräckliga rättsliga instrument att tillgå för att med olika metoder, t.ex. försäljning av olika delar, uppstyckning där "inkrämet" i en rörelse skiljs ut men banken i övrigt likvideras eller på andra sätt, effektivt genomföra en önskvärd rekonstruktion, avveckling eller försäljning. I detta sammanhang bör även EU-kommissionens riktlinjer för statligt stöd till undsättning och omstrukturering av företag i svårigheter beaktas (EUT C 244, 1.0.2004, s. 2). Även den pågående översynen av dessa riktlinjer bör beaktas.

Denna inriktning av utredningsarbetet ligger i linje med det internationella arbete och diskussioner som förs i EU, IMF och G20-gruppen om effektiv hantering av gränsöverskridande bankkriser. En effektiv hantering och reglering av institut med problem behöver ta hänsyn till de internationella aspekterna och till den gränsöverskridande verksamhet och företagsstruktur som numera präglar den finansiella sektorn i Sverige och internationellt. Det är

nödvändigt att analysera och väga in de krav detta kan ställa på ett nationellt regelverk.

Stabilitetsfonden

En särskild komponent i det nuvarande regelverket är den ovan nämnda stabilitetsfonden. Fondens huvudsakliga syfte är att kreditinstituten själva långsiktigt ska bära kostnaderna för hanteringen av finansiella kriser. Att kreditinstitut finansierar stabilitetsfonden skapar en mer långsiktigt hållbar finansiering och stärker statsfinanserna inför framtida kriser. Kostnaderna för finansiell instabilitet internaliseras i högre utsträckning än vad som tidigare varit fallet på instituten. Detta bör i sin tur leda till minskade incitament för ett överdrivet risktagande. Stabilitetsfonden inrättades för att finansiera dels stödåtgärder enligt stödlagen, dels stödmyndighetens och prövningsnämndens förvaltningskostnader. För att tillföra stabilitetsfonden de medel som behövs har, utöver ett särskilt anvisat anslag på 15 miljarder kronor, en årlig stabilitetsavgift införts som ska betalas av samtliga kreditinstitut.

I förarbetena till stödlagen lovade regeringen att återkomma när det gäller stabilitetsavgiftens konstruktion. I det sammanhanget uttalades också att det i ett längre perspektiv fanns skäl att överväga på vilket sätt ett gemensamt system för stabilitetsfonden och insättningsgarantin kan bidra till en effektiv krishantering. Om systemen samordnades, skulle en enda avgift kunna tas ut från instituten och medlen användas på lämpligt sätt i en kris anpassat efter den situation som är för handen. Det pågår för närvarande ett harmoniseringsarbete på EU-nivå både avseende stabilitetsfonder och insättningsgarantisystem. Att på nationell nivå föregå detta arbete med en sammanslagning av stabilitetsfonden och insättningsgarantifonden är därmed inte lämpligt. Regeringen fortsätter att aktivt delta i beredningen av frågorna inom EU. Det är viktigt att resultatet av detta arbete beaktas vid utformningen och översynen av det svenska ramverket för krishantering.

Finansinspektionens befogenheter och ansvar

Finansinspektionens olika befogenheter och redskap att tidigt avvärja möjliga problem utgör den centrala förebyggande delen av en heltäckande reglering för att värna den finansiella stabiliteten. I en översyn av hela ramverket för krishantering behöver därför de medel Finansinspektionen har till sitt förfogande analyseras. Av särskild betydelse för ett regelverk för tidigt ingripande är Finansinspektionens möjlighet att under den s.k. Pelare II-regleringen (riskbedömning och tillsyn) göra en samlad kapitalbedömning som kan leda till högre kapitalkrav för ett enskilt företag. Utredningen bör undersöka behovet av ett förtydligande av Finansinspektionens mandat i ljuset av den ökade fokus som läggs på detta regelverk, bl.a. i samband med tillsynen över gränsöverskridande företag.

I det sammanhanget skulle en skyldighet för Finansinspektionen att under vissa förutbestämda förutsättningar (t.ex. olika kapitaltäckningsnivåer) vidta åtgärder, kunna vara av intresse ("prompt corrective action"). Sådana verktyg har tidigare inte bedömts nödvändiga i det svenska systemet, men behovet av dem bör nu utredas på nytt.

Riksbankens roll och ansvar

Under finanskrisen har Riksbanken varit en av huvudaktörerna genom sin likviditetsstödande roll och rollen att främja ett stabilt betalningssystem. En central fråga är villkoren och förutsättningarna för Riksbankens likviditetsstöd, inklusive vilka företag som kan få stöd, och behovet av eventuellt ändrade eller tydligare regler med beaktande av gällande instruktionsförbud. Här berörs bl.a. hur, i olika skeden av ett krisförlopp, Riksbankens roll och ansvar för krishantering relaterar till stödmyndighetens uppgifter och ansvar. I det sammanhanget bör också frågan om Riksbankens möjligheter att disponera över statspapper i syfte att bidra till en god marknadsfunktion övervägas. Därvid aktualiseras viktiga rättsliga frågor om förbudet mot monetär finansiering. När det gäller Riksbankens uppgifter att främja ett säkert och effektivt betalningssystem är det oklart vad som ingår i detta. Principiellt kan dock sägas att finansiell stabilitet förutsätter såväl fungerande betalningar som en effektiv kreditförsörjning i samhället. I det grundläggande uppdraget att främja ett säkert och effektivt

betalningsväsende ligger därför ett visst ansvar för det finansiella systemets stabilitet. Mot bakgrund av behovet av en tydlig rollfördelning mellan myndigheterna finns skäl att överväga Riksbankens ansvarsområde för den finansiella stabiliteten i förhållande till det ansvar Finansinspektionen har. Detta omfattar bl.a. vilka instrument som ska stå till bankens förfogande för att värna den finansiella stabiliteten, inklusive användningen av kassakrav som inte bara ett penningpolitiskt instrument, utan även som ett instrument för finansiell stabilitet. Frågan ska också ses mot bakgrund av EU:s olika arrangemang för stabilitet, och att kassakrav inom eurozonen endast används i penningpolitiskt syfte. Inom ramen för en ny tillsynsstruktur har det tillskapats ett nytt organ på EU-nivå för makrotillsyn med uppgift att svara för en mer övergripande bevakning av stabilitet på makronivå och ge tidiga signaler om obalanser i ekonomin inklusive behov av åtgärder. Här förutses en viktig roll för bl.a. centralbankerna. Riksbankens och Finansinspektionens roller, uppgifter och verktyg i dessa sammanhang behöver fastläggas närmare.

Ansvarsfördelning och samarbete myndigheterna emellan

De olika regleringsområden och myndighetsfunktioner som ovan lyfts fram, utgör alla viktiga delar i ett ramverk för att värna den finansiella stabiliteten. Som framgått är det av lika stor betydelse att de enskilda delarna utgör ett sammanhängande system där de finansiella myndigheterna dels har tydligt definierade roller och ansvarsområden i en kris, dels har väl fungerande strukturer och regler för kommunikation och samordning. Lika viktigt är det att möjligheten till ansvarsutkrävande finns. Brister samspelet och samordningen mellan myndigheterna riskerar i sig effektiva legala ordningar att hanteras på ett icke optimalt sätt och krishanteringen i stort bli mindre effektiv. Detta framstår som särskilt viktigt i Sverige där det utöver de sedvanliga berörda myndigheterna nämligen Riksbanken, Finansinspektionen och Regeringskansliet (främst Finansdepartementet) numera finns en särskild stödmyndighet (Riksgäldskontoret). Mellan dessa myndigheter finns en överenskommelse om samarbete i stabilitets- och krishanteringsfrågor samt en ordning för samråd i det s.k. stabilitetsrådet. Erfarenheterna från finanskrisen visade på vikten av löpande och periodvis täta samråd för informationsutbyte och gemensamma bedömningar. En

central bedömningsfråga och grund för många av myndigheternas åtgärder är då om den finansiella stabiliteten är hotad och systemrisker föreligger. Det finns skäl att överväga om en författningsreglering av begreppet finansiell stabilitet bör införas.

Vid tidpunkten för stödlagens ikraftträdande ansåg regeringen att det var mest ändamålsenligt att utse Riksgäldskontoret till stödmyndighet. Det finns nu anledning att se över om de uppgifter som ska utföras av stödmyndigheten alljämt ska handhas av Riksgäldskontoret. Kommittén ska därför se över alternativen till den nuvarande ordningen och mot bakgrund av sina slutsatser i övrigt lämna förslag på vad som är mest effektivt ur organisationsynpunkt.

Andra viktiga frågor är om möjligheterna till ett effektivt informationsutbyte är fullt tillgodosedda liksom behovet av sekretess i olika avseenden. En effektiv myndighetsutövning i samband med finansiella kriser aktualiserar också frågor om hur myndighetsbeslut ska kunna ges en reell och effektiv prövning, inklusive möjligheten till inhibition.

Pågående arbete på global nivå och inom EU

Ett övergripande förhållande som alltmer påverkar den nationella krisregleringen och som måste beaktas är att krishantering sällan kan ske isolerat från omvärlden. Detta följer av den finansiella sektorns gränsöverskridande företagsstruktur men också av de betydande kopplingar som normalt finns mellan olika institut. Erfarenheterna från finanskrisen har tydliggjort behovet av dels ett mer samordnat internationellt arbete för effektivare krishantering, dels mer likartade legala ordningar och befogenheter för ansvariga myndigheter. Som ovan nämnts pågår inom EU ett omfattande analys- och beredningsarbete i detta syfte men även i andra globala forum, bl.a. Baselkommittén och G20, diskuteras dessa frågor. I juni 2010 kom G20-länderna överens om att utforma och implementera ett system för hantering av finansiella institut i kris som inte förutsätter att skattebetalarnas medel ska användas för att finansiera bankernas förluster. Kommissionen har därefter i ett meddelande som offentliggjordes den 20 oktober 2010 presenterat ett förslag till ett omfattande framtida EU-ramverk för hanteringen av banker och vissa investeringsbolag i kris. Förslaget syftar bl.a. till att säkerställa ett sunt beteende på den finansiella marknaden

och minska sannolikheten för att det uppstår finansiella kriser, samt minska risken för att skattebetalarna får bära de kostnader som normalt uppstår i en finansiell kris. Förslaget innehåller bl.a. åtgärder för att förbättra och förstärka tillsynsmyndigheternas befogenheter att med olika verktyg tidigt ingripa mot institut som har finansiella problem, samt skapa ett trovärdigt regelverk för att rekonstruera och avveckla systemviktiga institut. Kommissionen avser att följa upp meddelandet med ett lagstiftningsförslag i juni 2011. Av särskild relevans för ett kommande svenskt regelverk är vidare den nya tillsynsstruktur som nu etableras inom EU med bl.a. ökat fokus på preventiva åtgärder mot hotande obalanser och risker för den finansiella stabiliteten.

Frågor om särskilda avgifter för att finansiera statliga kostnader vid finansiella kriser diskuteras också närmare inom EU och i internationella finansiella forum. Kommissionen har i maj 2010 lagt fram riktlinjer om införande av harmoniserade nationella stabilitetsfonder. Kommissionen presenterade under juli 2010 ett förslag till omarbetat insättningsgarantidirektiv. Kommissionens ansats är att såväl stabilitetsfonder som insättningsgarantifondernas finansiering och användning ska harmoniseras inom EU. Fonderna ska hållas åtskilda. Kommittén ska beakta den internationella utvecklingen i dessa frågor.

För svensk del kommer det internationella samarbetet i praktiken i mycket att knytas till den nordisk-baltiska regionen som utgör hemmamarknad för de större svenska bankgrupperna. Den träffade överenskommelsen om samarbete i krishanteringsfrågor mellan ländernas finansdepartement, tillsynsmyndigheter och centralbanker kan sägas utgöra ett mer detaljerat samarbetsåtagande i förhållande till det som finns inom hela EU.

Andra aspekter

En reglering för effektiv krishantering är ett brett och komplext regleringsområde som berör alla finansiella myndigheter. Till bilden hör de problem med oförsiktigt och överdrivet risktagande (s.k. moral hazard) som följer av att staten i slutändan alltid måste tillförsäkra en nödvändig stabilitet i det finansiella systemet.

Det nya regelverket behöver även spegla en viktig balansgång mellan å ena sidan att minska en uppbyggnad av risker som kan leda till framtida finansiella kriser, och å andra sidan att inte hämma

kreditgivningen till hushåll och företag och därmed försämra den ekonomiska utvecklingen. Det är viktigt att den balansen finns i åtanke såväl i EU som i Sverige när nya regleringsansatser övervägs och föreslås.

Prövningsnämnden

Prövningsnämnden för stöd till kreditinstitut inrättades genom stödlagen. Prövningsnämnden prövar tvister som rör avtal om stöd enligt stödlagen och inlösen av aktier i ett kreditinstitut. Prövningsnämndens beslut är inte möjliga att överklaga. Det är uppenbart att de frågor som kan prövas av prövningsnämnden typiskt sett kräver en skyndsam behandling. Förfarandereglererna för nämnden har därför utformats med utgångspunkt i förvaltningsprocesslagen. Enligt lagmotiven skapas på detta sätt förutsättningar för ett snabbt och flexibelt förfarande. Hittills har bara ett ärende förts till prövningsnämnden. Någon egentlig erfarenhet av om ordningen med en särskild inrättad nämnd är den mest lämpliga och robusta ordningen för hanteringen av nämnda slag av tvister saknas därför. Det ärende som nu finns hos prövningsnämnden gäller värderingen av aktierna i ett stödmottagande kreditinstitut. Ärendet anhängiggjordes hos prövningsnämnden för ca två år sedan. Det kan utifrån detta ärende sättas i fråga om avgränsningen av de tvister som ska kunna prövas av prövningsnämnden är optimal och om inte åtminstone vissa av frågorna i stället borde hanteras av domstol eller genom ett skiljemannaförfarande.

Uppdrag

Utgångspunkter

Ett antal principer och förutsättningar ska ligga till grund för kommitténs arbete. Det övergripande syftet är att säkerställa att regelverket är utformat så att olika slag av finansiella kriser i första hand kan mildras genom förebyggande åtgärder, och i andra hand innehåller åtgärder som effektivt kan lösa en kris samtidigt som skattebetalarnas intressen värnas. Insättarna ska skyddas främst genom en väl fungerande insättningsgaranti. Regelverket måste även ta hänsyn till den gränsöverskridande verksamhet som präglar

de större finansiella instituten samt den krisreglering som utvecklas i EU och i övrigt diskuteras på global nivå.

Ett statligt ingripande på finansmarknadsområdet ska motiveras utifrån riskerna i det finansiella systemet och de problem som det kan medföra för hela ekonomin. Samtidigt är det viktigt att det är kreditinstituten själva, och framför allt dess aktieägare och andra som har skjutit till riskkapital, som i första hand ska bära eventuella förluster. Detta minskar problemen med oönskat risktagande. En grundläggande utgångspunkt för den svenska krishanteringen är att staten inte tar över administrationen av en bank utan att samtidigt överta ägandet. I de fall staten finansierar en krisåtgärd ska staten även ha del av ett eventuellt positivt utfall. De långsiktiga kostnaderna för staten och samhällsekonomin i övrigt ska minimeras och de insatser som staten gör ska kunna återfås så långt som möjligt. En fortsatt uppbyggnad av stabilitetsfonden utgör ett viktigt instrument för att finansiera de långsiktiga kostnaderna för krislösningar, och gör att kostnader för finansiell instabilitet i en högre grad internaliseras av kreditinstituten. Ett instituts benägenhet att engagera sig i riskfyllda verksamheter påverkas vidare starkt av de incitaments- och belöningsystem som gäller för instituten. Olämpligt utformade kan dessa leda till kortsiktighet, ett osunt ekonomiskt agerande och ett oönskat riskbeteende. Detta är negativt från stabilitetssynpunkt och ska beaktas i kommitténs arbete. Kommittén ska också utifrån ett konsumentperspektiv ta hänsyn till hur förbättrad transparens och informationsgivning kan säkerställa konsumenternas förtroende för det finansiella systemet. Alla åtgärder syftar till att återskapa och bibehålla förtroendet för det finansiella systemet, utan att i onödan hämma kreditgivning och långsiktigt hållbar tillväxt. Ett krav på hög transparens både från institut och myndigheter om problem men också om vidtagna och planerade åtgärder ska därvid beaktas.

Ett regelverk för finanskrishantering

Kommittén ska analysera och dra slutsatser av hanteringen av den senaste finansiella krisen såväl i Sverige som internationellt. Vidare ska kommittén mot den bakgrunden, och som utgångspunkt för arbetet, göra en översyn av och analysera det nuvarande regelverket för krishantering, inte minst möjligheten att vidta preventiva åtgärder i syfte att undvika att institut får problem och begränsa

spridningen av en finansiell kris och föreslå förbättringar i det nuvarande svenska regelverket. Översynen ska även innehålla förslag på om det nuvarande regelverket vid en ordinarie process, närmare bestämt konkurslagen och bestämmelserna om likvidation av bankaktiebolag, bör anpassas för att på ett mer effektivt sätt omhänderta finansiella institut vars tillstånd inte anses utgöra risk för allvarlig störning av det finansiella systemet. Utgångspunkten ska vara att de generella reglerna ska vara tillämpliga även beträffande dessa institut om det inte finns tungt vägande skäl för en särskild reglering.

Den kommande regleringen ska stå i överensstämmelse med allmänna insolvensrättsliga principer, som t.ex. principen om att borgenärer ska behandlas lika, såvida det inte finns tungt vägande skäl för annat. Kommittén ska analysera ansvarsfördelningen och samspelet mellan Riksbanken, Riksgäldskontoret, Finansinspektionen och Regeringskansliet (främst Finansdepartementet) samt möjligheten till ansvarsutkrävande. Det senare är viktiga aspekter i analysen av ansvarsfördelning och verktyg i krishantering. Givet det övergripande syftet att värna stabiliteten och skattebetalarnas intressen har regeringen en central och viktig roll i all krishantering. En förutsättning för en effektiv krishantering är att ansvarsområdena är tydligt angivna och ändamålsenligt utformade i författningar. Kommittén ska beakta hur den nationella regleringen för myndigheterna ska anpassas för att fungera för institut med gränsöverskridande verksamhet och hur regelverket är förenligt med det arbete som pågår på global nivå och inom EU, liksom med EUF-fördragets regler om statligt stöd (artiklarna 107-109), bl.a. EU-kommissionens riktlinjer och meddelanden beträffande statliga stödåtgärder till förmån för institut med anledning av den globala finanskrisen.

Kommittén ska även analysera och föreslå förbättringar vad gäller regelverket för Finansinspektionens ingripanden för att i tid avvärja uppkommande stabilitetsproblem, bl.a. avseende kapitaltäckningsregelverkets Pelare II, och om det i lag ska anges att vissa åtgärder ska vara påkallade i vissa situationer. Sådana åtgärder ("prompt corrective action") bör utredas i skenet av den senaste finansiella krisen. Det måste dock säkerställas att regelverket blir tillräckligt flexibelt för att fungera effektivt i en kris.

Kommittén ska utreda om det ytterligare behöver förtydligas att utgångspunkten i all krishantering är att värna den finansiella stabiliteten och skattebetalarnas pengar, bl.a. bör det utredas om

det i stödmyndighetens instruktion bör skrivas in att detta är syftet.

Kommittén ska även överväga om en författningsreglering av begreppet finansiell stabilitet bör införas.

Kommittén ska också analysera och föreslå förbättringar vad gäller regelverket för Riksbankens krishantering och hur detta regelverk förhåller sig till instruktionsförbudet och unionsrätten i övrigt. I det sammanhanget ska villkor och förutsättningar för likviditetsstöd utredas liksom frågan om vem som avgör solvens- och likviditetsproblem. Det ska även övervägas hur Riksbankens krishantering relaterar till stödmyndighetens hantering i olika skeden av ett krisförlopp.

Kommittén ska även överväga hur Riksbankens uppgifter för finansiell stabilitet kan tydliggöras inklusive frågan om ansvaret för stabilitet på makronivå bl.a. i förhållande till Finansinspektionens uppgifter. EU:s olika arrangemang för stabilitet inklusive nya tillsynsstruktur ska beaktas i det sammanhanget. Kommittén ska se över de verktyg Riksbanken och Finansinspektionen har i sin stabilitetsfrämjande roll och vid behov föreslå författningsändringar.

Om staten går in med kapitaltillskott i en bank eller annat kreditinstitut som har allvarliga ekonomiska problem, kan staten överta ägandet av institutet. Därigenom får staten del av de eventuella framtida värdestegringar i institutet som kapitaltillskottet och övertagandet kan resultera i. Vid ett statligt övertagande av ägandet kan dessutom en snabb rekonstruktion av institutet genomföras. Det är också ett effektivt sätt att motverka problem med oönskat riskbeteende. Är institutets ägare medvetna om att staten har en möjlighet att ta över ägandet och byta ut ledningen, samtidigt som det innebär att ägarna själva får bära förlusterna, så minskar deras vilja till överdrivet risktagande i institutets verksamhet. Kommittén ska därför utreda om möjligheterna för staten att under vissa förutsättningar överta ägandet vid en rekonstruktion och avveckling är tillräckligt starka för att säkerställa att inget institut kan få orättmätiga fördelar på det allmännas eller andra borgenärens bekostnad, samt att de åtgärder som föreslås inte snedvrider konkurrensen på marknaden. Kraven på rättsäkerheten för aktieägare och andra intressenter måste dessutom beaktas.

Vidare behövs en översyn av de lagstadgade möjligheterna som säkerställer att regeringen och berörda myndigheter har tillräckliga

och adekvata instrument för att genom ett stegvis agerande effektivt hantera institut som befinner sig i olika grader av ekonomiska problem. I ett sådant stegvis förfarande behöver de lagstadgade möjligheterna för staten att ge kapitaltillskott i form av ett låneinstrument som konverteras till kapital vid vissa situationer utredas. I översynen ingår också att utreda och överväga kompletterande verktyg för att effektivt och till låga statliga kostnader genomföra en lämplig rekonstruktion och avveckling av ett institut med ekonomiska problem, bl.a. genom möjligheten att även fordringar utan säkerhet till viss del ska kunna påverkas. Kommittén ska också utreda om stödmyndighetens uppgifter alljämt ska skötas av Riksgäldskontoret.

Sekretess

Kommittén ska vidare se över om nuvarande sekretessbestämmelser ger myndigheterna, inklusive Regeringskansliet, möjlighet till ett effektivt informationsutbyte dels mellan myndigheterna, dels mellan motsvarande utländska myndigheter. För att detta ska fungera är det viktigt att det finns en väl avvägd sekretess dels för den information som utväxlas mellan myndigheterna inom ramen för löpande tillsyn och övervakning eller i samband med en finansiell kris, dels för information som rör myndigheternas krisberedskap och krishantering. En analys av reglerna om informationsutbyte och sekretess för de berörda myndigheterna behöver därför göras.

Riskdifferentierad avgift

Kommittén ska utreda och föreslå ett system för stabilitetsfonden med en riskdifferentierad avgift.

Som ovan beskrivits inrättades genom stödlagen en stabilitetsfond för att finansiera statliga kostnader i samband med stödåtgärder. Fonden tillförs medel genom en årlig stabilitetsavgift som betalas av samtliga kreditinstitut. Avgiften tas ut som en fast procentsats (0,036 procent) på ett underlag som består av förpliktelserna i den avgiftsskyldiges balansräkning, med avdrag för vissa koncernlån och efterställda skulder. Avgiften betalas fr.o.m. 2009. Endast halv avgift togs ut åren 2009 och 2010.

Med en riskavspeglande avgift minskar institutens benägenhet att ta risk, och institut som troligare kommer att orsaka systemet kostnader får betala en högre avgift. Avgiften ska fånga riskerna i institutens verksamhet inklusive ersättningsprinciper samt hur väl tillgångar och skulder är matchade, liksom om det finns förpliktelser utanför balansräkningen. Som angetts tidigare kan olämpligt utformade incitaments- och belöningsystem leda till kortsiktighet och ett osunt ekonomiskt agerande. Detta är negativt från stabilitetssynpunkt och ska beaktas vid utformningen av avgiften. Översynen ska innehålla en utvärdering av om det nuvarande avgiftsunderlaget är ändamålsenligt utformat. Vidare ska kommittén utvärdera för- och nackdelar med en målsatt nivå för stabilitetsfonden.

Frågan om särskilda avgifter för att finansiera statliga kostnader vid finansiella kriser diskuteras närmare i EU och i globala internationella finansiella forum. Kommittén ska beakta den internationella utvecklingen i frågan.

Överprövning av myndighetsbeslut

Kommittén ska analysera regelverket för överprövning av myndighetsbeslut som av finansiella stabilitetsskäl måste kunna gälla omedelbart. Detta har tidigare uppmärksammats när det gäller överklaganden av Finansinspektionens beslut och då särskilt vid beslut om återkallelse av tillstånd eller koncession.

Prövningsnämnden

Kommittén ska överväga om ordningen med en särskild inrättad prövningsnämnd för tvister som rör statligt stöd till och inlösen av aktier i kreditinstitut i ett framtida regelverk för hantering av finansiella kriser är ändamålsenlig. Om kommittén kommer fram till att denna ordning bör behållas, ska den se över vilka tvistefrågor som alltjämt bör prövas av prövningsnämnden.

Författningsförslag

Kommittén ska utarbeta nödvändiga författningsförslag i de avseenden kommittén kommer fram till att regelverken behöver ändras. Regelverken ska vara förenliga med EU-rätten. Det är därför av stor vikt att rättsutvecklingen inom EU beaktas.

Konsekvensbeskrivningar

De ekonomiska konsekvenserna för instituten och för kunderna av de förslag som lämnas ska redovisas. I den mån förslagen innebär ökade kostnader för staten ska förslag till finansiering lämnas. Förordningen (2007:1244) om konsekvensutredning vid regelgivning ska beaktas liksom Regelrådets anvisningar vad avser förslagets påverkan på institutens administration.

Samråd och redovisning av uppdraget

Kommittén ska i sitt arbete samråda med berörda myndigheter och organisationer. De myndigheter som främst berörs är Riksbanken, Riksgäldskontoret, Finansinspektionen och Regeringskansliet (främst Finansdepartementet).

Kommittén ska hålla sig informerad om arbetet inom Finansdepartementet om insättningsgarantin samt om departementets arbete i EU avseende krisreglering.

Uppdraget ska redovisas senast den 15 augusti 2012.

(Finansdepartementet)

Kommittédirektiv 2012:81

Tilläggsdirektiv till Finanskriskommittén (Fi 2011:02)

Beslut vid regeringssammanträde den 19 juli 2012

Förlängd tid för uppdraget

Regeringen beslutade den 3 februari 2011 att tillsätta en kommitté som ska göra en översyn av regelverket för hantering av finansiella kriser (dir. 2011:6). Kommittén har tagit namnet Finanskriskommittén. Det övergripande syftet är att förbättra regelverket så att framtida finansiella kriser i första hand kan mildras genom förebyggande åtgärder och i andra hand lösas på ett effektivt sätt. Samtidigt ska skattebetalarnas intressen värnas och allmänhetens förtroende för det finansiella systemet säkerställas. En viktig del av kommitténs arbete består i att beakta hur den nationella regleringen är förenlig med det arbete som pågår inom EU när det gäller krishantering av banker. Enligt utredningens direktiv skulle uppdraget redovisas senast den 15 augusti 2012.

Utredningstiden förlängs. Kommittén ska i stället redovisa ett delbetänkande senast den 31 december 2012, som omfattar samtliga delar av uppdraget förutom de som rör genomförandet av det s.k. krishanteringsdirektivet (Europaparlamentets och rådets direktiv om inrättande av en ram för återhämtning och rekonstruktion av kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av rådets direktiv 77/91/EEG och 82/891/EG och direktiven 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG och 2011/35/EG samt förordning (EU) nr 1093/2010). Uppdraget i övrigt ska slutredovisas senast den 31 maj 2013.

(Finansdepartementet)

Tidigare finansiella kriser - i Sverige och i omvärlden

Andra finanskriser - likheter och skillnader

Finanskriser och finansbubblor är inget nytt fenomen; ett exempel på en tidig finanskris som ofta brukar nämnas är den s.k. "tulpanbubblan" som uppstod i Holland redan på 1600-talet.¹ Kriser har alltså sedan länge kommit och gått, men kriser går för den skull inte repris, och ingen är riktigt den andra lik. Det hindrar inte att det dels finns vissa övergripande gemensamma drag att ta fasta på, dels att vissa kriser liknar varandra lite mer än andra. I denna bilaga görs ett försök till en – mycket komprimerad – karaktäristik av ett antal finansiella kriser, i Sverige och i omvärlden.

Till att börja med kan det givetvis diskuteras vad som är respektive inte är en "kris".

I den ekonomiska utvecklingen inträffar då och då störningar och ibland uppstår kännbara omställningsproblem, utan att det nödvändigtvis är av ondo. I en marknadsekonomi fattas en mängd beslut av många aktörer. Alla beslut och alla verksamheter är inte framgångsrika. Marknaden gallrar ut mindre lyckade strategier genom att de leder till förluster eller otillräcklig avkastning. Framgångsrika strategier överlever och sprider sig till andra aktörer. En central roll och styrka i marknadsekonomier är just denna fortgående utvecklings- och läroprocess, som ytterst handlar om att systemet anpassar sig till människors preferenser. Mångfald är viktigt i marknader inte bara när det gäller antal aktörer utan också att det finns många oberoende, självständiga bedömningar. Att aktörer - finansiella eller andra - då och då gör felaktiga bedömningar, drabbas av förluster och ibland tvingas avveckla

¹ C. Reinhart och K. Rogoff ger i "*This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*," (2009) en exposé över finanskriser i sextiosex länder på fem kontinenter under åtta sekel.

verksamheter innebär i sig inte en ”kris”, och är ur samhälls-synpunkt snarare ett friskhetstecken än ett problem.

Men ibland uppstår situationer där många aktörer samtidigt fattar likartade beslut och som ger negativa resultat. Orsaken till detta kan grundläggande och snabba förändringar av omvärldsförutsättningarna, systematiskt bristfällig eller snedvriden information, felställda förväntningar eller illa utformade incitament. När summan av dessa beslut mognar ut, ofta initierat av någon eller några oväntade händelser, och på ett sätt som leder till stora funktionsstörningar i det finansiella systemet som i sin tur påverkar hela samhällsekonomin negativt, kan man tala om en kris.

Ibland tycks det förutsättas att politiska beslutsfattare och myndigheter har bättre kunskap och en mer korrekt bild än aktörerna på marknaden av vad som är realistiskt och hållbart, vilket skulle ge statliga organ en naturlig förmåga att förutse och avvärja kriser. Men detta är knappast en realistisk bild - inte minst förspelet till 2008 års kris visar att även politiker och myndighetsföreträdare tenderar att fångas av vad som kan kallas den rådande tidsandan, i meningen en vid en viss tidpunkt brett omfattad syn på ekonomins sätt att fungera, på dess framtids-perspektiv och på vilka affärsmodeller och policier som är effektiva och ändamålsenliga. En finansiell kris medför därför att även politiska beslutsfattare och myndighetsföreträdare behöver rannsaka och ompröva sina strategier; det kan gälla utformning av regler, hur man bedriver tillsyn och övervakning och hur den ekonomiska politiken bedrivs.

Svenska kriser²

Även om man kan tala om finansiella kriser flera hundra år tillbaka i tiden, kan man säga att finanskriser - i meningen störningar i finanssektorns funktionsförmåga som leder till påtagliga realekonomiska kostnader - är en företeelse som mänskligheten haft att leva med i huvudsak de senaste cirka hundra åren. Detta avspeglar i grunden att den finansiella sektorn innan dess hade för blygsam omfattning och roll för att kunna påverka ekonomin mer

² Framställningen bygger bl.a. på Mats Larsson ”Staten och kapitalet – det svenska finansiella systemet under 1900-talet” (1998), Lennart Schön: ”En modern svensk ekonomisk historia. Tillväxt och omvandling under två sekel” (2000), Lars Jonung: ”Vad säger vår historia om finanskriser?” Ek Debatt 4/2009, A Boksjö-M. Lönnborg-Andersson: ”Svenska finanskriser – orsak, förlopp, åtgärder och konsekvenser” Uppsala Papers in Financial history (1994).

brett - före förra sekelskiftet var det till exempel en ganska liten del av befolkningen som överhuvudtaget hade någon egen relation till finansiella tjänsteproducenter - en stor del av folkets breda lager hade ju vid den tiden nätt och jämt lämnat naturahushållningen.

Ser vi till den svenska scenen och begränsar oss till tiden efter första världskriget kan man urskilja fyra krisperioder. Alla har utspelats i sin egen historiska kontext, de har haft olika förlopp, olika utlösande faktorer och har bemötts på olika sätt.

1920–1922

Krisen hade sina rötter i en spekulativ, inflationistisk internationell högkonjunktur efter 1:a världskrigets slut. Till bilden hörde också en strukturuomvandling i banksektorn där nya aktörer, främst de s.k. provinsbankerna, aggressivt försökte öka sina marknadsandelar och på kreditkvalitetens bekostnad. Bankerna var också direkt involverade i den uppblåsta börsutvecklingen på basis av den långtgående aktieförvävrätt som man fått i samband med 1911 års banklag - den höga börsomsättning och omfattningen av nyintroduktioner, som präglade hela 1910-talet, skulle inte komma att överträffas förrän under 1980-talet. Den överhettade konjunkturen vändes dock snabbt över i deflation, bl.a. p.g.a. försöken internationellt att återupprätta guldmyntfoten till förkrigsparitet. Inte minst i Sverige fördes en starkt restriktiv penningpolitik. Kreditgivningen hade dessförinnan präglats av en omfattande utlåning mot genomgående svaga säkerheter, till inte obetydlig del i form av aktier, och kreditförlusterna växte snabbt, i synnerhet till industrin³. Av de större bankerna var särskilt Svenska Handelsbanken illa ute.

Staten var inledningsvis inte särskilt involverad i den direkta krishantering; bankerna var angelägna om att själva genom strukturaffärer och ömsesidiga garantier undvika fallissemang och förtroendeproblem. Man skapade gemensamma konsortier för att stötta marknaden och man arbetade också på att föra över dåliga engagemang till separata bolag vid sidan av bankrörelsen – *bad banks*, med andra ord, innan begreppet var uppfunnet. En ganska omedelbar effekt av problemen blev en snabb strukturuomvandling

³ En effekt av både aktieförvävrätten och kreditförlusterna blev att bankerna efter krisen tvingades in i en roll som storägare i delar av industrin. Det kan också noteras att cirka hälften av bankutlåningen vid den tiden gick till industrin.

av bankmarknaden, där många mindre banker slogs ihop eller köptes upp. Efterhand stod det klart att detta inte skulle räcka, varför staten, Riksbanken och de större bankerna gemensamt bildade ett institut, *Kreditkassan af år 1922*, med huvuduppgift att garantera nyemissioner i bankerna.

Krisens efterbörd i termer av förändrade regelverk blev ganska måttlig, sannolikt till en del beroende på att den akuta krisen passerades ganska snabbt och minnena hann sjunka undan innan några utvecklade förslag till förändringar kunde finnas framme. Den enda mer påtagliga förändringen var att bankernas aktieförvärvsrätt via s.k. emissionsbolag avskaffades. När den nya lagen trädde i kraft 1924 hade dock allt bankintresse för aktieförvärv redan försvunnit.

1929–1933

Det tidiga 20-talets kris blev alltså djup men kort; den internationella ekonomin, i synnerhet den amerikanska, återhämtade sig snabbt. I Europa gick det dock ganska trögt, bl.a. därför att amerikanska handelshinder försvårade exporten. Till skillnad mot den högkonjunktur som föregick 20-talskrisen var det dock inget spekulativt klimat.

Tiden före första världskriget hade präglats av växande handelsutbyte och för sin tid väl fungerande internationella finansmarknader. Bägge skadades allvarligt av kriget. Under 20-talet hade USA blivit dominerande på den internationella finansmarknaden⁴. Samtidigt representerade den amerikanska ekonomin och politiken ett inkonsistent beteende i så måtto att man lånade ut internationellt i stor omfattning samtidigt som man genom en protektionistisk handelspolitik försvårade för låntagarna att exportera och därmed kunna betala räntor och amorteringar. Jordbruksländerna, bl.a. i Östeuropa, drabbades hårdast; man fick periodvis dumpa varorna på världsmarknaden för att få in pengar vilket drev fram stora prisfall. Till slut uppstod betalningsproblem och den österrikiska Credit Anstalt gick omkull. Detta påverkade hela europeiska bankmarknaden; först drabbades de tyska

⁴ Den amerikanska finansmarknaden var vid den tiden egentligen inte vuxen uppgiften att fungera som det globala finansiella navet; Schön menar att de amerikanska institutionerna var konstruerade för att slussa kapital från östra USA till västra USA, inte till Europa (Schön s. 290). Detta bristfälligt fungerande system skapade i grunden möjligheterna för aktörer som Ivar Kreuger.

bankerna, sedan de engelska och därefter fick även USA kännning av problemen.

Den berömda börskraschen 1929 ströp definitivt kapitalexporten till Europa. På valutasidan fick Storbritannien, efter att ha försökt hejda guldutflödena genom höjda räntor, släppa guldmyntfoten 1931, och Sverige följde efter. Förloppet blev härvidlag likartat som efter 1992; kronan fick försvagas, utflödena upphörde och penningpolitiken omformulerades och inriktades mot inflationsbekämpning.

Svensk ekonomi, inklusive dess finanssektor, klarade sig dock rätt hyggligt fram till Kreugerkraschen 1932. Den redan i sin livstid mytomspunne Ivar Kreuger utnyttjade systematiskt den växande amerikanska kapitalmarknaden, dels för direkta egna behov i form av förvärvsfinansiering (för att skapa monopol för sina tändstickor på så många nationella marknader som möjligt), dels för vidareutlåning till stater med kapitalbehov, men som hade svårt att få låna på den öppna marknaden. Dessa lån villkorades f.ö. oftast med att Kreuger skulle få monopol på respektive lands tändsticksmarknad.

Börskraschen 1929 gjorde att den amerikanska kapitalmarknaden torkade upp, och låga aktiekurser försvårade emissioner. Möjligheterna till bankupplåning med aktier som säkerhet, vilket Kreuger genomgående hade praktiserat, reducerades dramatiskt. Förlustriskerna i utlandslånen ökade samtidigt. Den långfristiga upplåningen fick alltmer ersättas av kort bankupplåning.

Problemen växte. I februari 1932 var krisen akut och statsminister C-G Ekman tvingade fram ett lån från Riksbanken och affärsbankerna - utom Stockholms Enskilda Bank som vägrade delta - för att rädda koncernen. Som villkor krävde Riksbanken att en genomgång av koncernens ställning skulle göras. Kreuger kallades hem från USA. Efter ett första möte i Paris begick Kreuger självmord. Kreugers imperium försattes i konkurs. Och C-G Ekman tvingades avgå som statsminister.

För det svenska finansiella systemet blev påfrestningarna koncentrerade till Skandinaviska banken vars utlåning till nästan 30 procent utgjordes av krediter till Kreugerkoncernen. Detta i kombination med att inlåningen i banken sjönk dramatiskt p.g.a. förtroendeproblemen gjorde statliga stödkrediter nödvändiga. Statens stöd villkorades dock dels med att övriga affärsbanker också skulle stödja banken finansiellt, dels med starka restriktioner

avseende Skandinaviska Bankens utdelningspolicy tills lånen var återbetalda. Detta var dock avklarat redan 1936.

Frånsett det Kreuger-relaterade problemet med Skandinaviska banken innebar alltså 30-talskrisen inte någon egentlig finanskris i Sverige, i meningen att problem i finanssektorn slog mot real-ekonomin. En generell orsak till detta var att den makroekonomiska utvecklingen var god jämfört med många andra länder; devalveringen i samband med att guldmynntfoten släpptes torde vara en bidragande faktor, omläggningen till en ”keynesiansk” stabiliseringspolitik kan också i viss mån ha bidragit. Dessutom hade både industrin och banksektorn genom 20-talets stålbad fått en bättre och mer konkurrenskraftig struktur och en bättre robusthet mot yttre påfrestningar.

Regleringsmässigt kom 30-talskrisen att innebära att krav på ”betryggande säkerhet” vid utlåning infördes i lag, krav på begränsningar av belåningsgraden på aktier infördes, och intressekonfliktsfrågor som exempelvis regler för krediter till bankstyrelseledamöter blev också föremål för reglering. Aktieförvärvsrätten, som av olika skäl varit omstridd sen den infördes 1911, avskaffades slutgiltigt. Dessa förändringar beslutades 1933 och fick laga kraft fr. o. m. året därpå. Detta var de mest omfattande förändringar som genomfördes av 1911 års banklag, en banklag som i sina huvuddrag bestod till 1955. Varken 20-talskrisen eller 30-talskrisen ledde alltså till någon verkligt genomgripande förändring av banklagstiftningen.

1991–1993

Efter att effekterna av trettioårsdepressionen och Kreugerkraschen ebbat ut, följde nära sextio år utan finanskriser. Att 1990-talskrisen hanterades på ett inledningsvis något yrvaket och improviserat sätt är mot den bakgrunden inte särdeles förvånande.

Om man bortser från 1940-talet och de speciella förhållanden som rådde under krigsåren och åren närmast därefter, kan man notera två generella förklaringar till frånvaron av finanskriser under denna långa period. Den ena är den goda och jämna allmänekonomiska utveckling som präglade huvuddelen av perioden, den andra är att finansmarknaden blev föremål för en omfattande och hård reglering av närmast planekonomisk karaktär från statens sida. Syftet med detta var att styra de finansiella resurserna till de sektorer och verksamheter som av politiska skäl ansågs prioriterade,

främst bostadsbyggandet, i viss mån industrin. Att säkerställa finansiell stabilitet eller konsumentintressen var däremot inga framskjutna mål; stabiliteten blev en biprodukt.

Av flera skäl blev denna politik efterhand allt svårare att bedriva. Från början av 1980-talet skedde därför en accelererande avreglering av den svenska finansmarknaden. Kreditflöden och räntor kom inte längre att styras av stat och Riksbank utan av marknaden. Men decennier av regleringsekonomi gjorde att både myndigheter och företag hade svårt att snabbt anpassa sig till situationen och vad den krävde. Risktänkande och riskmedvetande och mental beredskap att hantera krissituationer var svagt utvecklat både hos myndigheter och företag. Olyckligtvis kom detta känsliga skalömsningskedde att sammanfalla med svåra makroobalanser och ekonomisk-politiska låsningar i den svenska ekonomin. Grundläggande och genomgående var att det av politiska skäl var alltför svårt att genomföra nödvändiga åtstramningar i finanspolitiken, med hög inflation och stora underskott i statsbudget och bytesbalans som konsekvens. Åtstramningsbördan fick bäras av penningpolitiken, som dessutom komplicerades av målet om fast växelkurs.

När realräntorna steg och tillväxten gick ner, pådrivet av en internationell konjunkturedgång, började priserna falla på den överhettade fastighetsmarknaden och kreditförlusterna växte snabbt. Lågkonjunkturen fördjupades och arbetslösheten steg. Nästan alla banker kom att få mer eller mindre allvarliga problem, fränsett Svenska Handelsbanken. Stödinsatserna från staten blev omfattande, och budgetunderskottet växte, delvis p.g.a. bankstödet men än mer p.g.a. den vikande konjunkturen. Den s.k. bankgarantin och krishantering i övrigt förmådde dock återställa förtroendet för systemet.

Till skillnad från 1920-talskrisen var det snabbt uppenbart att staten inte kunde förhålla sig passiv till vad som hände. Samtidigt saknades organisatoriska arrangemang och formella befogenheter att agera på det sätt situationen krävde. Ett regelverk fick tas fram under stor tidspress för att regeringen och berörda myndigheter skulle få en legal plattform för sitt agerande⁵. Likafullt kan sägas att den legala underbyggnaden i betydande mån tillfördes i efterskott; en hel del av krishantering skedde de facto innan den legala basen fanns på plats. I det sammanhanget var det givetvis extra viktigt att

⁵ SFS 1993:765

det fanns en bred och uttalad politisk enighet kring krishanteringen.

1990-talskrisen kom också att leda till en genomgripande översyn av banklagstiftningen. Den utredning som tillsattes efter krisen (1995), den s.k. Banklagskommittén, tog fram ett förslag till ny banklagstiftning som i allt väsentligt sen kom att genomföras. Det genomgående temat i den nya lagsstiftningen är att statens insatser ska ha huvudfokus på att värna systemstabiliteten. Kommittén lade också i sitt sista delbetänkande fram ett förslag angående offentlig administration av krisdrabbade banker⁶. Någon sådan ordning blev dock aldrig genomförd innan 2008 års kris bröt ut; i och med den akuta krisen lades beredningsarbetet på is. I huvudsak fick den legala plattformen från 1990-talskrisen återanvändas.

Finns gemensamma nämnare?

Redan denna komprimerade kriskrönika illustrerar tesen att alla finanskriser är olika, samtidigt som det också finns gemensamma inslag.

På ett eller annat sätt kan man genomgående konstatera en koppling till en vändning i den allmänna ekonomiska aktiviteten och till de förväntningar som byggts upp. När optimism och "boom" övergår i "bust" bryts kreditexpansionen, felprissättningar blottas, fromma förhoppningar grusas och riskvillighet avlöses av riskaversion, i spåren av växande förluster. Detta sagt samtidigt som det också är viktigt att komma ihåg att långtifrån alla konjunkturedgångar lett till finanskriser. Ett annat genomgående drag är att staten förr eller senare, aktivt eller mer motvilligt, får gå in i förloppet och vidta åtgärder. Ett tredje fenomen är att krisen ofta får en efterbörd i form av mer eller mindre långtgående förändringar i regelverken, liksom att branschstrukturen påverkas.

Men på basis av de senaste hundra årens svenska kriserfarenheter kan man gå ytterligare ett steg i kristypologin.

Man kan nämligen se ganska klara paralleller dels mellan 20-talskrisen och 90-talskrisen, som bägge främst var inhemska kredit-/soliditetskriser, dels mellan 30-talskrisen och krisen 2008–2009 där det i bägge fallen handlade om en internationell kris som träffar en i huvudsak sund svensk finanssektor.

⁶ SOU 2000:66

Både 1920-tals- och 1990-talskrisen föregicks av en utpräglat inflationistisk och spekulativ period, och med nya aktörer och växande konkurrens på den svenska kreditmarknaden. Avreglingen under 1980-talet hade också en motsvarighet i den i vissa avseenden mer liberala reglering som infördes med 1911 års banklag. Missgreppen före kriserna blev en tung läxa både för statens och för bankerna, men gav också viktiga lärdomar. Det här bidrog till att svenska finansföretag överlag hade ett bra utgångsläge när de utifrån kommande 30-tals- respektive 00-tals kriserna slog till. Därtill hade myndigheterna vid bägge tillfällena hyggligt färsk krishanteringserfarenheter. Detta bidrog sannolikt till att effekterna av både 1930-talskrisen och krisen 2008–2009 blev ganska modesta i internationell jämförelse.

Finanskriser i omvärlden

Ett annat sätt att jämföra kriser är att se på kriser som utspelats i olika länder under i huvudsak samma tidperiod. I Riksbankens stabilitetsrapport 2009:1 görs en genomgång av ett antal kriser som utspelats under de senaste 20 åren.⁷ Förutom den svenska 1990-talskrisen diskuteras den finska bankkrisen under samma period, den långvariga japanska krisen under 1990-talet, Asienkrisen 1997, kriserna i Argentina respektive Uruguay åren 2001–2002 och Islandskrisen 2008–2009. Här refereras några av dessa beskrivningar.

Bankkrisen i Finland 1991-1993

Faktorerna bakom den finländska krisen var i huvudsak desamma som i Sverige under samma tid – avreglering av den finansiella sektorn som bidrog till snabbt stigande skuldsättning hos hushåll och företag, och kraftigt stigande fastighets- och aktiepriser. Finland hade dessutom, precis som Sverige, en fast växelkurs som hösten 1992 kom under spekulativa attacker, och som man slutligen blev tvingad att släppa. När de första varningstecknen i bankernas balansräkningar började synas under 1990–1991 hade inte heller Finland något specifikt legalt ramverk för att hantera

⁷ Riksbanken: Finansiell stabilitet 1/2009 "Global recession och finansiell stabilitet"

bankkriser. Centralbanken fick agera och tog över Sparbankernas Central-AktieBank (SCAB) hösten 1991.

För att tackla problemen grundades *Statens säkerhetsfond* med stöd av en lag som trädde i kraft våren 1992. Den statliga fondens uppgift var bland annat att ge statliga kapitalinjektioner till banksektorn. Stöden gick nästan uteslutande till sparbankerna. Staten upprättade också ett statligt ägt förvaltningsbolag, *Arsenal AB*, vars uppgift var att hantera problemtillgångarna i dessa banker. Bolaget förvaltade övertagna säkerheter i form av framför allt fastigheter, krediter, aktier och andelar i fastighets- och bostadsbolag. Staten fick också under krisens gång ta över flera banker. Bruttokostnaden för staten för den finländska bankkrisen uppskattades till över tolv procent av BNP.

Även om både själva krisförloppet och hanteringen starkt påminner om den svenska 1990-talsrisen blev krisen i Finland i realekonomisk mening djupare än i Sverige. Det berodde till stor del på att den finländska exporten till Sovjetunionen i det närmaste avstannade när de bilaterala handelsavtalen mellan länderna upphörde att gälla i samband med Sovjetunionens politiska sammanbrott. Sverige fick till skillnad mot Finland draghjälp upp ur recessionen tack vare en stark export.

Asienkrisen 1997–1998

Några år efter bankkriserna i de nordiska länderna drabbades flera länder i Sydostasien av en finansiell kris. Även denna kris föregicks av flera år med hög ekonomisk aktivitet och kraftigt stigande priser på fastigheter och andra tillgångar. Dessa faktorer spelade roll för upptakten till krisen men den huvudsakliga anledningen var svagheter i det finansiella systemet. Till följd av en snabb avreglering av kapitalmarknaderna och fasta växelkurssystem byggdes stora obalanser upp. Finansiella och andra företag finansierade sig till stor del med utländskt kapital utan att försäkra sig mot valutarisken. Stora inflöden av kapital innebar också att betydande bytesbalansunderskott byggdes upp i ett flertal länder. Dessutom var bankernas utlåning på långa löptider finansierad av lån på korta löptider i utländsk valuta, vilket innebar att bankerna var exponerade mot likviditetsrisk om kapitalflödena skulle vända.

När konjunkturen så småningom vände, i Thailand som första land, drabbades flera fastighetsexponerade finansföretag. Den

thailändska valutan kom under press och lämnades till slut att flyta. Därefter ökade pressen på andra länder med liknande obalanser i de finansiella systemen, exempelvis Filippinerna, Indonesien, Malaysia och Sydkorea. Deprecierande valutor och fortsatta utflöden av kapital medförde att fler finansiella företag blev insolventa. Tillgångspriserna rasade och fler och fler banker fick problem, vilket ytterligare förstärkte kapitalflykten.

Fallen i BNP blev kraftiga. Till exempel föll BNP i Thailand med över tio procent under krisens värsta år (1998). I både Malaysia och Sydkorea föll BNP med omkring sju procent under krisens värsta år. I Indonesien föll BNP med 13 procent under motsvarande år. Återhämtningen i den reala ekonomin gick snabbt. Dock tog det längre tid för den finansiella sektorn att återhämta sig, vilket bland annat berodde på att andelen problemkrediter i flera av de drabbade länderna uppgick till över 30 procent. I Thailand kom statens kostnader för återkapitalisering att uppgå till över 18 procent av BNP, i Indonesien till över 37 procent.

Argentina och Uruguay 2001–2002

Krisen i Argentina föregicks *inte* av en period av ekonomisk expansion. Tvärtom präglades både Argentina och en rad andra latinamerikanska länder under 1990-talet en utdragen lågkonjunktur med negativ kredittillväxt. Lågkonjunkturen medförde dock att andelen problemkrediter hade ökat kraftigt. Samtidigt hade bankerna ökat sin exponering mot den offentliga sektorn genom köp av statsobligationer, vilket gjorde bankerna beroende av att staten fullgjorde sina betalningar. Ytterligare en svaghet var att en stor del av bankernas utlåning till den privata sektorn var i dollar samtidigt som låntagarnas intjäning var i pesos. Detta innebar att det finansiella systemet blev sårbart för växelkursförändringar – med andra ord en parallell till både Asienkrisen och till situationen i Baltikum och delar av övriga Östeuropa inför krisen 2008.

Argentina hade redan i början av 1990-talet knutit sin valuta till dollarn genom en sedelfond. Men svaga statsfinanser och växande politisk instabilitet medförde att förtroendet för den argentinska statens betalningsförmåga började urholkas. Kreditspreadarna mellan argentinska och amerikanska obligationer ökade och kreditvärderingsinstitutet sänkte gradvis Argentinas kreditbetyg. Den allmänna misstron resulterade i massiva uttagsanstormningar.

Myndigheterna svarade med att begränsa uttag och omplaceringar av insättningar i inhemsk valuta och med att frysa uttag av dollar. Det ekonomiska kaoset drev på det politiska och flera maktskiften följde. I början av 2002 tvingades landet ställa in sina betalningar.

För att försöka bygga upp det finansiella systemet igen tvångskonverterades tillgångar och skulder i dollar till pesos med olika växelkurser. Men misstron fanns kvar och snart övergav Argentina sedelfonden och peson lämnades att flyta. Valutan tappade snabbt i värde, vilket innebar att bankerna drabbades av stora förluster. Regeringen tvingades stötta bankerna. Krisen blev kostsam för den argentinska staten som tvingades stänga en bank och förstatliga tre. De statliga stödåtgärderna uppgick till närmare tio procent av BNP. Tillväxten i BNP dock tog fart igen redan 2002.

Den främsta orsaken till att krisen bröt ut i *Uruguay* var landets stora regionala handelsberoende som bidrog till att man smittades av krisen i Argentina. Vidare var bankernas in- och utlåning kraftigt exponerad mot utländsk valuta, och närmare hälften av de totala dollarinsättningarna tillhörde sparare utanför Uruguay. Startskottet för krisen kom i december 2001 då Argentinas regering beslutade sig för att införa kapitalkontroller och frysa uttag av dollarinsättningar. Som en konsekvens av detta rusade de argentinska spararna till Uruguay för att ta ut sina insättningar i dollar. Kort därefter följde de inhemska spararna efter och krisen var ett faktum. Under 2002 förlorade Uruguays banksystem omkring 40 procent av sina totala insättningar och närmare hälften av det totala sparandet i dollar.

En bidragande orsak till det stora kapitalutflödet var att Uruguay saknade en allmän insättningsgaranti, förutom för de två statliga bankerna där staten garanterade samtliga insättningar. Den omfattande kapitalflykten medförde att flera internationella kreditvärderingsföretag sänkte Uruguays kreditbetyg till skräpstatus och landet tvingades låna 1,3 miljarder dollar av IMF. För att återvinna förtroendet för marknaderna och undvika en total kollaps av betalningssystemet valde myndigheterna i Uruguay att fortsätta respektera de existerande bankkontrakten. Till skillnad från Argentina beslutade man därför att inte frysa uttag av insättningar och inte tvångskonvertera tillgångar och skulder i dollar till den lokala valutan.

Under krisåret 2002 föll BNP med elva procent. Uruguay återhämtade sig dock snabbt, vilket till stor del anses ha berott på

att myndigheterna agerade på ett förtroendeingivande sätt. I början av 2003 började inlåningen komma tillbaka i systemet och samma år växte BNP med elva procent.

Japan under 1990-talet

I likhet med vad som var fallet i Sverige var det japanska bank-systemet tidigare hårt reglerat. I gengäld garanterade finansministeriet implicit alla bankers överlevnad, varför systemet ansågs vara helgarderat mot fallissemang. En gradvis liberalisering av regleringarna ägde rum under 1970- och 1980-talen. Precis som i många andra länder – exempelvis i Sverige – ökade utlåningen snabbt och priserna på fastigheter och aktier steg. Men i början av 1990-talet började priserna vika, vilket innebar att bankerna drabbades av stora förluster och att en del av bankerna fick solvensproblem. Myndigheterna bedömde dock att dessa förluster var tillfälliga och att tillgångsvärdena snart åter skulle stiga. Man bedrev en ”vänta och se”-politik trots att priserna fortsatte att falla.

Till skillnad mot andra kriser blev den japanska betydligt mer utdragen; det dröjde tio år från det att krisen bröt ut till dess att banksystemet återigen blev vinstgivande. Detta ledde i sin tur till en utdragen recession och långvarigt nedtryckta tillgångspriser.

Några orsaker till den långvariga krisen var att myndigheter och banker fortfarande var inställda på att inga stora banker skulle tillåtas falla. Man använde ad hoc-lösningar som bland annat innebar att alla insättare hölls skadeslösa. Det dröjde ända till 1998 innan ett mer systemiserat ramverk för att lösa bankproblem infördes. Vidare var problemkrediterna kraftigt underredovisade eftersom lagstiftningen hade mycket stränga krav på att förlust verkligen förelåg innan exponeringen fick redovisas som ”non-performing”, och myndigheterna hade heller inte lagstöd att gripa in så länge som bankerna uppvisade vinster, även om dessa vinster var fiktiva på grund av bristfällig redovisning. Inte förrän 1997 gjordes reglerna mer flexibla, vilket resulterade i stora nedskrivningar av förluster i boksluten. Genom att problemkrediterna inte erkändes fullt ut överskattades också de redovisade kapitaltäckningsnivåerna systematiskt. Banker som reellt var gravt underkapitaliserade kunde på så sett formellt hävda att de uppfyllde kapitaltäckningskraven.

Den mycket låga styrräntan gjorde också att kostnaden för att behålla de dåliga tillgångarna på balansräkningen blev liten, samtidigt som försäljningar skulle tvinga fram nedskrivningar. De dåliga tillgångarna låg följaktligen kvar, samtidigt som man hade mycket begränsad kapacitet att ta på sig nya affärer och risker, vilket ledde till en ”credit crunch”. På grund av sin svaga finansiella ställning klarade bankerna inte att skriva ned och sälja dåliga lån och andra tillgångar, vilket försenade omstruktureringen av den japanska ekonomin.

Några slutsatser

I den nämnda artikeln i Riksbankens stabilitetsrapport från 2009, dras ett antal slutsatser om de olika kriserna.

Det konstateras att även om bakomliggande och utlösande faktorer i många fall är likartade, har effekterna på den reala ekonomin, konsekvenserna för bankerna och kostnaden för staten skiljt sig åt mellan kriserna (se tabell). BNP har genomgående fallit mycket kraftigt under kriserna – vilket redan i sig är en mycket tydlig och handfast illustration till den samhällsekonomiska betydelsen av finansiell stabilitet.

Krisen 2008 föregicks, precis som många tidigare kriser, av snabbt stigande skuldsättning och fastighetspriser, samtidigt som bankerna i många fall underskattade och inte tog tillräckligt betalt för kreditrisken. Men det var inte bara när det gäller bolån som riskpremien föll kraftigt – detta skedde för en rad tillgångar, vilket visade sig i mycket nedpressade kreditspreadar. Den goda tillgången på investeringsvilligt kapital och låga räntor på riskfria tillgångar satte igång en jakt på avkastning, det vill säga efterfrågan på tillgångar med högre avkastning ökade. Det bidrog till att priserna steg kraftigt. Dessutom bidrog finansiella innovationer, som strukturerade produkter och kreditderivat, till att driva upp tillgångspriserna.

Här finns flera paralleller till exempelvis krisen i Sverige i början 1990-talet. Det finns också andra paralleller med den svenska bankkrisen som exempelvis möjligheten till regelarbitrage. Under 2008 års kris spelade de specialbolag, utanför bankernas balansräkningar, som bankerna använde för värdepapperisering en avgörande roll. Man kan säga att finansbolagen i vissa avseenden spelade en motsvarande roll under den svenska bankkrisen. Det var

finansbolagen som i första hand lånade ut till fastigheter och byggbolag. Men när fastighetspriserna föll och marknadsfinansieringen vek leddes förlusterna in i bankerna eftersom de genom formella och informella åtaganden var bundna till finansbolagen.⁸

Det finns ytterligare likheter mellan denna kris och tidigare kriser. Exempelvis har stora kapitalinflöden, precis som under Asienkrisen, medfört att stora bytesbalansunderskott har byggts upp i vissa regioner. Obalanser i banksystemen, där en stor del av utlåningen sker i utländsk valuta samtidigt som låntagarnas intjäning är i inhemsk valuta, förekom i Baltikum och i flera länder i östra Europa. Andra likheter är de komplikationer i vissa länder som skapades av fasta växelkurser och sedelfonder.

Men det finns också betydande skillnader. Framför allt var de tidigare kriserna i allt väsentligt nationella eller regionala. Konjunkturen i omvärlden kunde då ge betydande draghjälp ut ur kriserna, vilket bidrog till att ekonomierna i de flesta fallen återhämtade sig förhållandevis snabbt. Det som gjorde 2008 års kris annorlunda är att den, till följd av de senaste årens globalisering och finansiella innovationer, blev världsomspännande och samtidigt drabbade fler länder, marknader, tillgångar och aktörer än någon gång tidigare. Detta kan också ses om ett uttryck för den finansiella sektorns växande betydelse för den reala ekonomin, och som genom krisen visade sig tydligare än tidigare. Från att ha bidragit till den goda tillväxten under det senaste decenniet (liksom till de stora obalanser som byggdes upp) blev påverkan genom krisen den omvända, dvs. kontraktionen kanaliserades och accelererades genom det finansiella systemet till den reala ekonomin - och inte minst till statsfinanserna.

Hur stort tillväxtfallet i samband med finanskriser varit och hur långdragna effekterna blivit har varierat. Här spelar läget i den omgivande världsekonomin och därmed det drabbade landets exportpotential en avgörande roll. Under den svenska bankkrisen blev exportefterfrågan en viktig hävstång för återhämtningen; under 1993 ökade exempelvis Sveriges export med nästan 20 procent. Till detta bidrog givetvis också deprecieringen av kronan.

⁸ Andra likheter mellan dessa två kriser är förekomsten av kreditförsäkringar. I slutet av 1980-talet och i början av 1990-talet sålde bolaget Svenska Kredit kreditförsäkringar till de svenska bankerna. Många banker köpte försäkringar mot förluster på sina krediter till fastighetsbolag. Men när fastighetsmarknaden vek kunde Svenska Kredit inte fullgöra sina åtaganden och gick därmed i konkurs. För bankerna innebar det att problemen ökade. Motsvarigheten under 2008 års kris var de så kallade *monolines*, stora försäkringsbolag som specialiserade sig på att försäkra obligationslån, men även värdepapper med exponeringar mot den amerikanska subprimemarknaden

På samma sätt blev den snabbt växande världsekonomin i slutet av 1990-talet och fram till IT-krisen en stark tillväxtmotor för de sydostasiatiska länderna, förstärkt av kraftigt deprecierande valutor som förbättrade konkurrenskraften. I Finland däremot blev recessionen istället djupare på grund av landets då stora beroende av handeln med (det kollapsande) Sovjetunionen.

När BNP faller leder det närmast oundvikligen till att kreditförlusterna ökar. Men även om stora fall i BNP är förknippade med kraftiga ökningar i andelen problemkrediter och kreditförluster, är variationen stor även här. Exempelvis har ett fall i BNP på fem procent resulterat i en andel problemlån på både 10 procent och 40 procent. En faktor som i flera fall visat sig ha stor betydelse är om ett lands valuta deprecierar samtidigt som en stor del av skulderna är i utländsk valuta. Det innebär att skulderna, mätt i inhemsk valuta, ökar snabbt. Reglerna för när ett lån kan räknas som problemkredit spelar också roll för hur problemkrediter utvecklas. Det visar inte minst erfarenheterna från Japan.

Hur problemkrediterna utvecklas beror på hur djup och långvarig recessionen blir och hur det finansiella systemet är uppbyggt, liksom på växelkurssystemet och landets juridiska system. Men vid en systemkris spelar också myndigheternas agerande, eller brist på agerande, en avgörande roll. De svenska myndigheternas hantering av den svenska bankkrisen i början av 1990-talet lyfts ofta fram som en förebild, eftersom kostnaderna för staten i slutänden blev jämförelsevis små. Ett annat exempel är Uruguay där myndigheterna, till skillnad mot i Argentina, valde att respektera den rådande lagstiftningen. Det medförde att man snabbt återvann förtroendet för landet och att kapitalet åter strömmade in. Trots att kostnaderna för staten initialt blev högre i Uruguay återhämtade sig landets ekonomi snabbare än Argentinas. I Japan torde myndigheternas reaktiva agerande och utformningen av redovisningsreglerna i stället ha bidragit till att det tog längre tid för förtroendet att återvända och därmed för ekonomin att återhämta sig.

BNP-bortfall, problemkrediter och statens kostnader i samband med några finansiella kriser under 1990-talet

	Antal år med negativ tillväxt	Största BNP-förlusten under ett år <i>Procent</i>	Störst andel problemkrediter under ett år <i>Procent av kreditportföljen</i>	Utgifter för staten (brutto) <i>Procent av BNP</i>
Sverige	3	2	13	4
Finland	3	6	13	12
Indonesien	1	13	33	57
Malaysia	1	7	30	16
Thailand	1	10	33	44
Argentina	2	11	20	10
<u>Uruguay</u>	1	11	36	20
Japan	1	2	35	14

Källa: Riksbanken. Finansiell stabilitet 1/2009, s. 124

Anm. Problemkrediter ökar oftast mer än kreditförlusterna eftersom inte alla problemkrediter resulterar i kreditförluster.

Statens direkta kostnader och intäkter för att hantera den finansiella krisen

Jörgen Appelgren

Kommitténs förord

Denna bilaga har på Finanskriskommitténs uppdrag utarbetats av konsulten Jörgen Appelgren. Arbetet utfördes i huvudsak under hösten 2011.

För den analys som görs och de slutsatser som dras svarar författaren. Av kommitténs delbetänkande framgår hur arbetet använts av kommittén.

Stockholm i januari 2013

Irma Rosenberg
ordförande

1. Inledning

Finanskriskommittén har i uppdrag att undersöka vilka lärdomar som kan dras av utvecklingen och hanteringen av den finansiella krisen som drabbade världen hösten 2008. Det övergripande syftet med översynen är att säkerställa att regelverket är utformat så att olika slag av finansiella kriser i första hand kan mildras genom förebyggande åtgärder och i andra hand lösas på ett effektivt sätt, samtidigt som skattebetalarnas intressen värnas och allmänhetens förtroende för det finansiella systemets funktion säkerställs. Statens långsiktiga kostnader i samband med en finansiell kris ska minimeras, och staten ska så långt som möjligt kompenseras för sina utgifter med anledning av krisen.¹

Som ett led i sitt arbete har kommittén lagt ut ett uppdrag att analysera statens kostnader för att hantera den finansiella krisen. Uppdraget består av följande två delar:

1. Analysera och beräkna statens direkta kostnader och intäkter för hanteringen av den finanskris som bröt ut under 2008. I detta ingår direkta och indirekta effekter av de åtgärder som regeringen och myndigheter har genomfört i syfte att motverka negativa konsekvenser på de finansiella marknaderna och säkerställa finansmarknadens funktionssätt. I uppdraget ingår dock inte att beräkna de samhällsekonomiska effekterna i form påverkan på den reala ekonomin, såsom tillväxten och arbetslösheten m.m.
2. Beskriva och utvärdera hur staten har tagit betalt för sina insatser i form av avgifter, räntor etc. I detta ska ingå en analys av vilka incitamenteffekter de valda modellerna kan ha haft på finansföretagens beteende och på deras kunder, samt om dessa effekter är ändamålsenliga.

De största konsekvenserna av den finansiella krisen, nämligen dess indirekta effekter på den reala ekonomin och betydelsen för de statliga finanserna och de motåtgärder staten satt in för att begränsa dessa effekter ingår således inte i uppdraget. De statliga åtgärderna som analyseras i denna rapport begränsas helt till frågeställningar som berör den finansiella sektorn. Analysen täcker främst tidsperioden från det att krisen blev akut fram till juni 2011.

¹ Utdrag ur kommittédirektivet, Dir. 2011:6.

Beträffande penningpolitiken så analyseras inte insatserna som genomfördes inom penningpolitikens vanliga ramverk. Sålunda behandlas varken räntehöjningarna under 2008 eller de därpå följande sänkningarna av reporäntan till rekordlåga 0,25 procent. Där emot studeras Riksbankens åtgärder inom området finansiell stabilitet. Det går emellertid inte alltid att dra en klar gräns mellan vad som utgör penningpolitiska åtgärder och vad som handlar om finansiell stabilitet. I den mån Riksbankens insatser hamnar i en gråzon så inkluderas dessa i denna rapport. Exempel på sådana åtgärder är Riksbankens olika former av likviditetsstödjande åtgärder.

Rapporten analyserar de statliga insatser som genomfördes under finanskrisen. Det ingår emellertid inte i uppdraget att analysera om regelverket var lämpligt vid krisens inträde.

2 Krisens förlopp

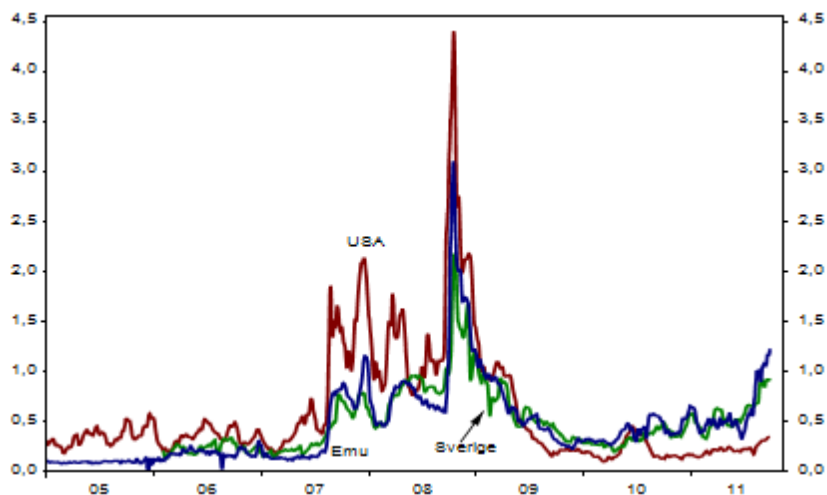
En stigande stress i flera av de finansiella marknaderna under 2007/2008 förvandlades till en global ekonomisk kris efter att Lehman Brothers gick omkull den 15 september 2008. Världen har till följd av detta upplevt den värsta ekonomiska nedgången sedan depressionen på 1930-talet.

En viktig faktor bakom krisen var den amerikanska bostadsmarknaden. Huspriserna nådde en topp under 2006 och sjönk sedan med mer än 30 procent. Detta var den största nedgången sedan 1930-talet på nationell nivå i USA. Hushållens skulder hade ökat avsevärt åren dessförinnan, och under den sista fasen av uppsvinget så ökade den så kallade subprime utlåningen, dvs. utlåning till låginkomsttagare som tidigare inte haft tillgång till krediter, snabbt.

Under den första hälften av 2007 exponerade stigande förluster från subprimelånen svagheter på de finansiella marknaderna. BNP Paribas tvingades till exempel att frysa uttag från tre fonder som investerat i strukturerade produkter. Marknaden för dessa produkter upphörde att fungera vilket gjorde det omöjligt att göra en objektiv värdering av dem. Osäkerheten om hur exponerade olika banker var mot nedgången i den amerikanska bostadsmarknaden medförde att motpartsrisken mellan banker ökade kraftigt. Interbankräntan, räntan när banker lånar av varandra, sköt i höjden. Från att ha legat i genomsnitt på cirka 20 punkter över statsskuld-

växlar (TED-spread) i euroområdet och i Sverige och cirka 40 punkter i USA, ökade spreaden till cirka 80 punkter i euroområdet och cirka 150 i USA i det tidiga skedet av krisen (se diagram 1). För svenskt vidkommande steg TED-spreaden till cirka 60 punkter under vintern 2007/2008.

Diagram 1 TED-spreadarna steg kraftigt



Källa: Reuters EcoWin.

Likviditetsproblemen tvingade centralbanker att tillhandahålla likviditet i olika former. Den 10 augusti 2007 tillkännagav centralbanker från fem större valutaområden samordnade åtgärder för att hantera påfrestningarna på marknaderna för kortfristig refinansiering. Trots detta fortsatte problemen och förlusterna att stiga under hösten 2007. Under februari 2008 medförde brittiska Northern Rocks finansieringsproblem, som varit akuta sedan september och bland annat lett till en uttagsanstormning, till att banken förstatligades efter att förhandlingarna med privata investerare inte lett till något resultat. I USA föranledde allvarliga likviditetsproblem i Bear Stearns till att banken köptes av JP Morgan Chase i mars 2008, en transaktion som underlättades av att Federal Reserve garanterade en del av Bears Stearns tillgångar.

Tanken att den reala ekonomin inte skulle behöva påverkas så starkt av problemen på finansmarknaden var vanligt förekommande under första halvåret 2008. Framväxande marknader och i mindre utsträckning EU skulle inte påverkas tack vare stark inhemsk tillväxt. Råvarupriserna, inte minst oljepriset, och inflationen i Europa fortsatte att öka vilket föranledde flera centralbanker att fortsätta att höja sina styrräntor. I slutet av sommaren 2008 tog det emellertid ett abrupt slut.

Efter år av mycket snabb ökning av subprime-utlåningen och värdepapperiseringen av bolånen, föll värdet av bostadsrelaterade tillgångar snabbt då situationen på bostadsmarknaden förvärrades. Utvecklingen ledde till mycket stora kreditförluster och hotade själva existensen av banker och bostadsinstitut, inte bara i USA utan även i vissa europeiska länder. Sommaren 2008 det hade blivit uppenbart att värdepapperiseringen av bolån utgjorde en kvarnsten för banker och andra innehavare av dessa tillgångar.

Förluster i den amerikanska bostadsmarknaden sänkte marknadens förtroende för de två statligt gynnade företagen Fannie Mae och Freddie Mac. Som en konsekvens tvingades den amerikanska regeringen att ta kontroll över företagen den 7 september. En vecka senare, den 15 september, ansökte Lehman Brothers om s.k. Chapter 11² vilket medförde ett globalt tapp i förtroendet för hela det finansiella systemet. TED-spreaden sköt i höjden och nådde aldrig tidigare skådade nivåer (diagram 1), tillgångspriser sjönk drastiskt och kreditmarknaderna frös. Institutioner som behövde kontanter, till exempel på grund av uttag ur deras fonder, tvingades till tvångsförsäljningar av sina tillgångar, vilket drev tillgångspriserna ännu lägre, vilket i sin tur framkallade nya försäljningar. En ond cirkel av tillgångsprisdeflation inleddes.

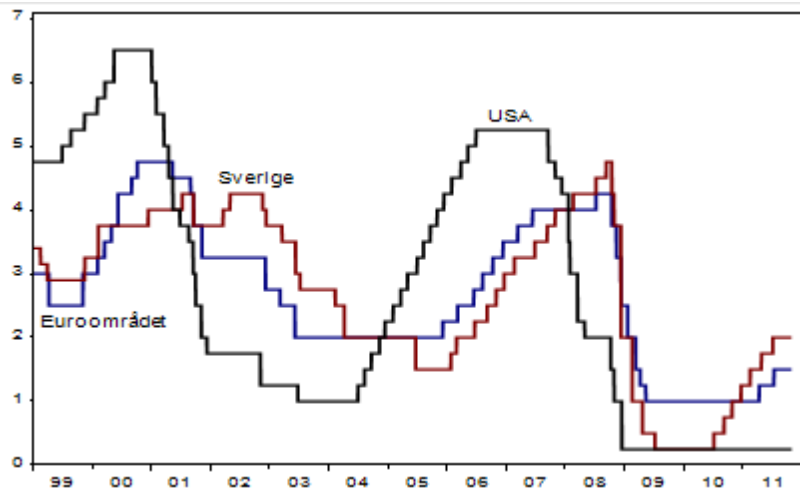
Listan över stora finansiella institut i akuta problem blev längre och längre: Lehman Brothers, Fannie Mae, Freddie Mac, AIG, Washington Mutual, Wachovia, Fortis, flera isländska banker, Hypo Real Estate, ABN-Amro, RBS etc. Regeringar och centralbanker ingrep med ett flertal räddningsinsatser för att undvika en hårdsmälta av hela det globala finansiella systemet.

Den 18 september tillförde centralbankerna marknaden 160 miljarder dollar för att motverka bristen på likviditet i dollar. Den 8 oktober genomförde flera centralbanker en samordnad räntesänkning. I slutet av 2008 hade regeringar världen över utfärdat garan-

² Chapter 11 refererar till konkurslagstiftning i USA. Under chapter 11 kan företag få möjligt att rekonstruera bolaget.

tier för bankutlåning, centralbanker expanderat sina balansräkningar i en aldrig tidigare skådad takt och styrräntan sänktes till nära till noll i USA. I euroområdet sänktes styrräntan till 1 procent i början av 2009 och för svensk del nådde reporäntan sin lägsta nivå på 0,25 procent i juli 2009. Våren 2009 hade förtroendet för de finansiella marknaderna förbättrats påtagligt och TED-spreadarna sjönk tillbaka markant.

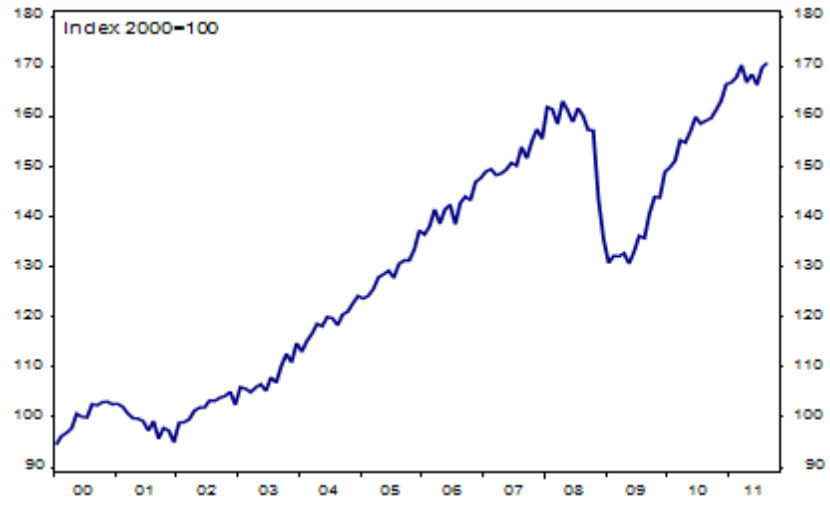
Diagram 2 Rekordlåga styrräntor



Källa: Reuters EcoWin.

Även om ursprunget till krisen kan lokaliseras till de finansiella marknaderna födde effekterna snabbt in i den reala ekonomin efter Lehmans konkurs. En allmän osäkerhet, ett resultat av den nära härdsmältan i den finansiella sektorn, ledde till en ökning av försiktighetssparandet, ett uppskjutande av planerade investeringsprojekt och en lagerneddragning. Den resulterande nedgången i den aggregerade efterfrågan amplifierade krisen och spred den vidare runt om i världen. Under andra halvåret 2008 hade de flesta i den utvecklade världen hamnat i recession och under det sista kvartalet 2008 stannade tillväxten i OECD-länderna upp. Världshandeln sjönk drastiskt (diagram 3), företagens förluster sköt i höjden och de långa räntorna föll.

Diagram 3 Världsexporten rasade



Källa: Reuters EcoWin.

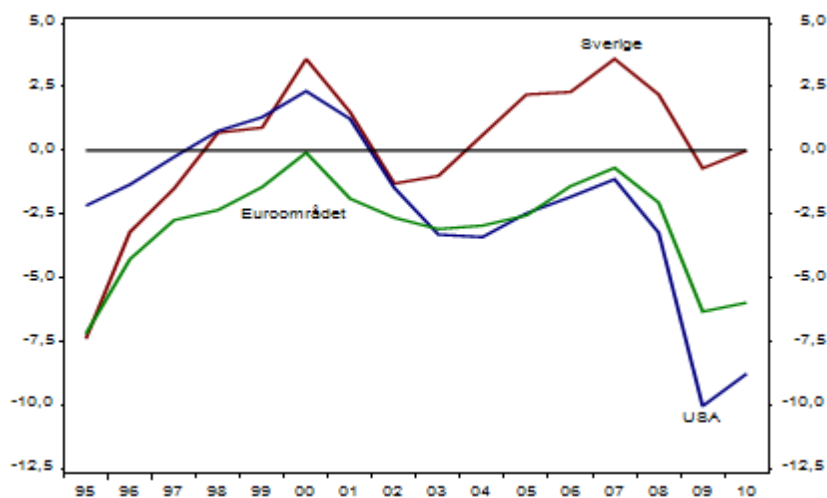
Effekterna på resten av världen förstärktes av de obalanser som många länder hade byggt upp under den långa perioden av stark tillväxt som förgick krisen. Obalanser kan bara växa så länge som investerare är villiga att ta på sig större risker. Utvecklingen i USA sänkte riskaptiten globalt vilket medförde stora förändringar i investerarnas beteende. Nedmonteringen av dessa obalanser pågår och har lett till djupa recessioner i många fall. De baltiska staterna, Island och Grekland är några av de mer uppenbara exemplen.

Verkningarna i delar av Europa var allvarliga på grund av nära kopplingar till den finansiella sektorn i USA, starka handelseffekter och i vissa fall, makroekonomiska obalanser som började korrigeras. Effekterna skilde dock ganska avsevärt mellan länderna.

Den finansiella och ekonomiska krisen har haft betydande effekter på de offentliga finanserna. De offentliga finanserna är synnerligen ansträngda i många länder. Till en betydande del beror det på den kraftiga nedgången i den ekonomiska aktiviteten men för flera länder återspeglar det också det svaga statsfinansiella läget som rådde innan krisen började. I några länder fördes därtill en expansiv finanspolitik som, på kort sikt, bidrog till att de offentliga finanserna försämrades. I några fall har också de offentliga finanserna försämrats av stora stödinsatser till banksektorn.

Under det senaste årtiondet har många länder haft återkommande underskott i de offentliga finanserna och endast i boomfaser har det förekommit överskott. Som framgår av diagram 4 har euroområdet aldrig redovisat överskott under de senaste decennierna. USA har endast redovisat överskott under boom-åren vid sekelskiftet. Sverige och några andra mindre länder i Europa utnyttjade emellertid den så kallade superkonjunkturen till att radikalt minska sin statsskuld. Bristen på finanspolitisk hållbarhet under boom-åren som föregick krisen innebar att många länder, särskilt mindre sådana, har haft svårt att övertyga internationella investerare att köpa deras statsobligationer när deras statsfinanser försvagades markant i samband med krisen.

Diagram 4 Offentligt finansiellt sparande/BNP



Källa: Reuters EcoWin.

Svensk ekonomi är starkt integrerad med omvärlden genom handel och genom att kapitalmarknaden har blivit allt mer global. Det stod ganska tidigt klart att svenska banker inte hade deltagit i eller varit exponerad emot den amerikanska bolånemarknaden och de produkter som genererats kring denna. Däremot var flera svenska banker, framför allt Swedbank och SEB mycket kraftigt exponerade mot Baltikum där länderna byggt upp stora obalanser i sina ekonomier under loppet av några år. Varken bankerna eller de svenska myndigheter som ansvarar för finansiell stabilitet, Riksbanken och

Finansinspektionen, insåg till fulla omfattningen av risker som bankernas satsningar i Baltikum förde med sig för Sverige.³ De baltiska staterna drabbades extremt hårt av den globala nedgången när obalanserna började korrigeras. Det skapade en oro för mycket betydande kreditförluster i nämnda banker och i det svenska banksystemet i sin helhet.⁴ Exponeringen mot Baltikum bidrog därigenom till att försvåra för svenska banker att finansiera sig på en redan labil marknad. Det fanns en osäkerhet om åtminstone Swedbanks och SEBs överlevnadsförmåga och därmed för hela det svenska banksystemets funktionsförmåga.

3 Statens insatser för att hantera den finansiella krisen

En grundläggande funktion för staten i kristider är att säkerställa eller garantera olika verksamheter när dessa hotas av yttre, eller inre, orsaker. För dessa insatser tar staten ibland ut en avgift. Man kan jämföra med ett försäkringssystem där staten hanterar risker som överstiger vad enskilda aktörer klarar av och användarna betalar en försäkringsavgift.

Statliga insatser på finansmarknaden innebär ofta med nödvändighet en subvention. Om marknadens aktörer skall utnyttja statliga insatser på frivillig basis så måste villkoren vara gynnsammare än de som erbjuds på marknaden. Därtill måste den reduktion i risk som marknadsaktörerna uppnår bedömas som större än den eventuella avgift som staten tar ut.

Det kan även vara fruktbart att tänka på statens insatser och garantier i termer av trovärdighet. Staten lånar, emellanåt mot en avgift, ut sin trovärdighet till enskilda aktörer eller branscher. Trovärdigheten har ett värde i sig. Ju mer trovärdighet som finns i systemet desto mindre blir behovet av att utnyttja stödmöjligheterna. Det innebär att själva förekomsten av insatser som ökar trovärdigheten i systemet samtidigt minskar behovet av att utnyttja dessa möjligheter.

Om staten inför många åtgärder så kan dessa överlappa varandra och förekomsten av flera olika insatser innebär att utnyttjandegraden sannolikt sjunker för var och en av dem. Det kan medföra

³ Riksrevisionen (2011a).

⁴ Banken HQ prognostiserade i mars 2009 att de fyra storbankerna skulle få cirka 140 miljarder kronor i kreditförluster under 2010. Det faktiska utfallet blev 14,6 miljarder kronor.

att marknadsaktörerna kan välja bland olika åtgärder och då naturligtvis utnyttja den åtgärd som bäst passar aktörens syfte bäst eller som är mest gynnsam rent pekuniärt. Om staten å andra sidan väljer att införa få åtgärder finns risken att dessa inte täcker alla behov och att statens samlade syften inte uppnås till fullo. En generell utgångspunkt i denna rapport är att om valet står emellan att inte ha heltäckande åtgärder och att ha överlappande åtgärder är det senare att föredra även om det innebär en viss konkurrens mellan några åtgärder.

En annan utgångspunkt är att när staten, som under krisen 2008/09, genomför en rad åtgärder så överstiger det samlade värdet av insatserna värdet av de enskilda insatserna räknat var för sig genom att åtgärderna förstärker varandra. Helheten blir större än delarna.

Slutsatsen av detta är att staten kan genomföra många åtgärder för att, bland annat, höja trovärdigheten i systemet. Ju mer övertygande och/eller överlappande åtgärderna blir desto mindre blir emellertid behovet av att utnyttja dem. Denna allmänna bakgrund kan vara värdefullt att tänka på när enskilda insatser studeras.

Den finansiella krisen innebar många olika behov av och krav på statliga insatser på flera områden. Det handlade om att förse den finansiella marknaden med likviditet, att säkra systemviktiga aktörers överlevnad, att säkerställa att kreditförsörjningen fungerade tillfredsställande, att införa åtgärder för företag och branscher som drabbats ytterligt hårt av den extremt snabba nedgången i ekonomin och slutligen att motverka nedgången i den ekonomiska aktiviteten och sysselsättningen genom finanspolitiska stimulanser samtidigt som statsfinansernas hållbarhet skulle vidmakthållas.

Man kan följa statens insatser i kronologisk ordning och då blir följdordningen att först hamnar åtgärder för att motverka den generella likviditetskrisen som hotade marknadsfunktionssätt. I ett andra steg kommer garantierna för bankernas skuldförbindelser för att säkra dessas överlevnad. I ett tredje steg hamnar åtgärder för att stärka kreditförsörjningen i Sverige och i ett senare skede långivning till olika organisationer och länder.

Staten genomförde ett stort antal åtgärder som redovisas nedan. Det kan vara fruktbart att dela in åtgärderna i några olika grupperingar. En sådan uppdelning kan ske på olika sätt inte minst huruvida man skall särskilja de internationella insatserna på det sätt som görs nedan. De valda grupperna är insatser för att säkerställa marknadsfunktionssätt och systemviktiga aktörers överlevnad,

åtgärder för att stärka kreditförsörjningen samt internationella åtgärder.

Likviditetsstärkande åtgärder och olika aktörers överlevnad

Garantiprogrammet
Extra emissioner av statsskuldväxlar
Särskilt likviditetsstöd till kreditinstitut
Riksbankens dollarlån och likviditetsberedskap
Utökad valutareserv
Riksbankens utlåning i kronor
Insättningsgarantin

Åtgärder för att stärka kreditförsörjningen

Kapitaltillskottsprogram för solventa banker/Stabilitetsfonden
Exportkreditnämnden
Svensk Exportkredit
ALMI företagspartner
SBAB

Internationella åtgärder

Öka EIB:s lånekapacitet
IMF New Arrangements to Borrow
Lån till Island, Lettland och Irland

Varje insats beskrivs och kommenteras nedan var för sig.

4. Likviditetsstärkande åtgärder och olika aktörers överlevnad

Garantiprogrammet för bankers värdepappersupplåning

När den finansiella krisen eskalerade hösten 2008 hotades överlevnaden för finansiella aktörer i många länder, även i Sverige. För en

finansiell aktör är förtroende en grundförutsättning för att kunna verka och speciellt för att kunna refinansiera sig. Banker, såväl svenska som utländska, har över åren blivit alltmer beroende av kortsiktig finansiering på marknaden. Annorlunda uttryckt har likviditetsrisken ökat. Denna utveckling har medfört att banksystemet blivit än mer beroende av de finansiella marknadernas förtroende. Efter den amerikanska investmentbanken Lehmans fall var transparensen och därmed förtroendet i banksystemet extremt svagt. Många banker, även sådana som i grunden kunde bedömas som solventa, fick likviditets- och finansieringsproblem. Marknaden för lån mellan och till banker fungerade inte. I flera länder fick staten gå in som hel- eller delägare i enskilda banker för att undvika att de skulle gå i konkurs. I några fall gick förloppet från att bankerna var en värenommerad institution till att de befann sig i en finansieringskris oerhört snabbt vilket ställde stora krav på handlingsförmåga och handlingsutrymme från regeringarnas sida.

Mot denna bakgrund ansåg regeringen att den svenska lagstiftningen inte på ett tillfredsställande sätt gav regeringen utrymme att med kort varsel kunna ge stöd till kreditinstitut. Den 20 oktober 2008 presenterade regeringen en rad åtgärder för att minska riskerna inom det finansiella systemet.⁵ Åtgärdsprogrammet, också kallad stabilitetsplanen, innefattade bland annat statligt stöd till kreditinstitut, garantiprogrammet samt Stabilitetsfonden.

Den 23 oktober 2008 överlämnade regeringen en proposition, Stabilitetsstärkande åtgärder för det svenska finansiella systemet, till riksdagen (prop. 2008/09:61). Att regeringen ansåg att det var brådskande understryks av att den nya lagen föreslogs börja gälla en vecka efter överlämnandet. Riksdagen behandlade propositionen omgående och den 29 oktober utfärdades lagen (2008:814) om statligt stöd till kreditinstitut (stödlagen).

Garantiprogrammet, som byggde på en förordning som regeringen utfärdade med stöd av stödlagen, syftade till att underlätta bankernas finansiering och sänka deras upplåningskostnad. I ett första steg kunde kreditinstitutet ansluta sig till programmet utan att ingå avtal om garantier. De institut som anslöt sig fick acceptera restriktioner i fråga om bonus, löneökningar och andra ersättningar till företagsledningen och styrelsen. Om och när de utnyttjade själva garantin utgick en avgift för denna.

⁵ Se pressmeddelande från finansdepartementet den 20 oktober 2008.

Programmet fick inledningsvis ett maxbelopp på 1 500 miljarder kronor och inriktades mot bankernas och bostadsinstitutens medelfristiga finansiering. Från början sträckte sig programmet till den 30 april 2009 men det förlängdes i omgångar. Till slut löpte det ut den 30 juni 2011.

I programmet har Carnegie Investment Bank, SBAB, SEB, Sparbanken Öresund, Swedbank, Swedbank Hypotek samt Volvofinans Bank deltagit. SEB tog dock aldrig några garanterade lån inom programmet.

Programmet omfattade lån på mer än 90 dagar upp till 5 år. Högst 500 miljoner fick ha en löptid som översteg 3 år (ursprungligen var den maximala löptiden 3 år men våren 2009 förlängdes tiden till 5 år). Garantierna kunde avse svenska kronor eller utländsk valuta. En majoritet av lånen togs i dollar och euro. De flesta lånen hade en löptid på över ett år.

Riksgälden bestämde avgifterna som byggde på en modell som ECB tagit fram.⁶ Avgifterna såg ut på följande sätt:

- För lån med löptid upp till ett år var avgiften 0,5 procent av det garanterade beloppet.
- För skuldförbindelser med löptider längre än ett år baserades avgiften på medianen av det historiska marknadspriset för femåriga kreditwappar (credit default swaps, CDS) under perioden från den 1 januari 2007 till den 31 augusti 2008, plus ett tillägg på 0,5 procentenheter. Det är bara för de fyra storbankerna som sådana kreditspreadar fanns att tillgå. Kreditspreadarna för dessa banker varierade mellan 0,25 och 0,33 procentenheter.⁷
- Saknas tillförlitliga data över kreditwappar beräknades avgiften enligt en schablonmetod. Schablonavgiften baserades på medianen av det historiska marknadspriset för femåriga kreditwappar, under samma period som nämns ovan, för den ratingkategori banken tillhör. Avgifterna varierade mellan 0,24 och 0,45 procentenheter, plus ett tillägg på 0,5 procentenheter.
- Om varken tillförlitliga CDS-data eller rating fanns, blev avgiften den högsta avgiften enligt schablonmetoden.
- För säkerställda obligationer var avgiften beräknad med schablonmetoden, plus ett tillägg på 0,25 procentenheter.

⁶ *Recommendations on government guarantees on bank debt*, ECB, 20 October 2008.

⁷ Handelsbankens kreditspread var 0,25 procentenheter, Nordeas var 0,26 procentenheter, SEBs var 0,28 procentenheter och Swedbanks var 0,33 procentenheter.

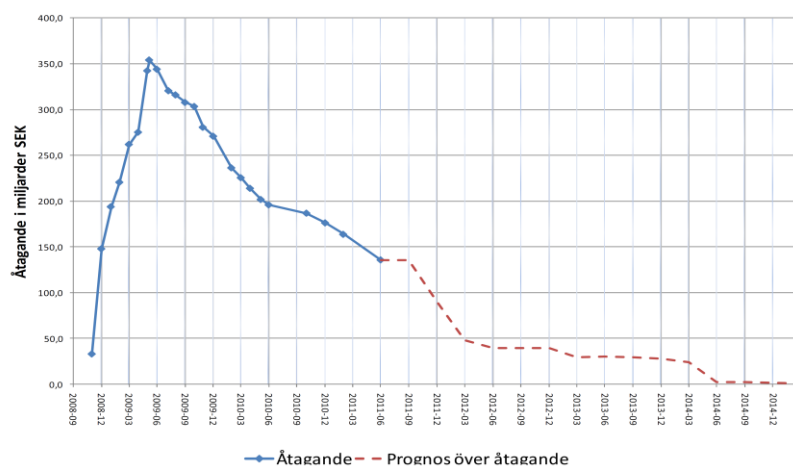
Valet av period styrdes av ECB.⁸ Det kan konstateras att ECB:s rekommendationer innebar ett gynnande av de banker som hade störst problem, åtminstone enligt marknadens prissättning av kreditwappar. Under första halvåret 2007 låg CDS-premierna överlag på knappt 10 punkter för svenska banker men de börjar stiga i juli. Den kraftiga uppgången skedde under inledningen av 2008. Genom att välja medianvärdet under den nämnda perioden på 20 månader hamnade man i princip halvvägs in i perioden dvs. i november 2007. Att välja en lång period och medianvärdet medförde att mindre välskötta banker gynnades. Om perioden varit kortare och/eller om avgiften baserats på genomsnittet i stället för medianen så skulle skillnaderna i avgift mellan bankerna blivit betydligt större. Genom att välja en lång period ökade subventionen, även om den måste sättas i relation till pålägget, och avgifterna blev mer lika för de deltagande kreditinstituten.

Om högre kreditspreadar utnyttjats vid fastställandet av avgifterna kunde det generella påslaget på 0,5 procentenheter ha varit lägre. Konsekvensen hade blivit att banker med en mer besvärlig finansieringssituation fått betala en högre avgift relativt de banker som hade en mer gynnsam position. En sådan prissättning hade, om det generella påslaget varit lågt, varit mer gynnsam för de mindre utsatta bankerna och därigenom ökat deras intresse av att delta.

Volymerna i programmet steg mycket snabbt och inte minst Swedbank var beroende av garantin. Våren 2009 nådde garantin sin största volym på 354 miljarder kronor varav Swedbank svarade för nästan 90 procent. Vid halvårsskiftet 2011 uppgick volymen till 136 miljarder kronor. Nedtrappningen i volym framgår av Riksgäldens prognos i diagrammet nedan. Vid mitten av 2014 kommer den utestående volymen vara nära noll även om den sista garantin förfaller först en bit in på 2015.

⁸ Tidsperioden valdes för att reducera genomslaget av de höga kreditspreadarna under hösten 2008, se ECB (2008).

Diagram 5 Garantiprogrammets omfattning



Källa: Riksgälden.

Regeringens och riksdagens ambition vid utfärdandet av garantin var att alla banker skulle omfattas. Bankerna var emellertid ovilliga att inträda i systemet. Nordea och Handelsbanken valde att aldrig delta i garantiprogrammet medan SEB visserligen gick med i programmet men aldrig utnyttjade garantin. Det finns flera tänkbara orsaker till bankernas motvilja att gå med i programmet. Dels försåg Riksbanken bankerna med stora mängder av likviditet vilket minskade lånebehovet, dels upplevde bankerna generellt det som negativt att få statligt stöd. Vidare kan avgifternas utformning ha påverkat, liksom att bankerna om de utnyttjade garantin tvingades begränsa sina ersättningar till styrelsen samt ledande befattningshavare, dvs. just den krets som avgjorde om banken skulle delta eller inte.

Det går inte att på objektiva grunder avgöra vilken av dessa orsaker som vägde tyngst till varför bankerna valde att inte delta i garantiprogrammet. Bankerna har emellertid svarat på frågan om varför de inte deltog i garantiprogrammet. Av svaren framgår att kostnaden för upplåning inom garantiprogrammet var klart lägre än upplåning på egna meriter för en bank, både lägre och högre för en annan bank⁹ men högre för den tredje banken. Ett allmänt omdöme

⁹ Såväl avgiftsstrukturen som marknadsförhållandena var olika för olika upplåningsformer vilket medförde detta resultat för en bank.

enligt bankerna var att avgifterna inte var en väsentlig faktor i beslutet att inte utnyttja garantin. Det framgår vidare att Handelsbankens tydliga markering att de inte behövde ”statsstöd” medförde att ett deltagande i programmet skulle uppfattas som ett svaghetstecken, något som de andra bankerna värjde sig mot.

Det får konstateras att det är en grannlaga uppgift att finna avgifter som leder till att alla banker vill delta. Någon subvention är nödvändig för att bankerna överhuvudtaget ska vara intresserade.

Av bankernas svar framgår emellertid att skillnaderna i upplåningskostnaderna var så pass stora att det hade varit svårt att finna en generell avgiftsstruktur som skulle sänkt lånekostnaden för samtliga tänkbara aktörer i avsaknad av substantiella subventioner för de mer utsatta bankerna. En sådan lösning skulle inte ha passat in i den modell som ECB skapade. Därtill skulle subventionsgraden blivit mycket ojämn. Å andra sidan medförde en lägre subventionsgrad, som den som gällde, att det blev svårt att få fullt deltagande på frivillig basis.

Bankerna tar i sina svar inte upp frågan om betydelsen av begränsningar av ersättning och bonus till ledningen och styrelsen för deltagande banker. Det är emellertid knappast något som bankernas ledningar skulle vilja skylda med. Det går likväl inte att utsluta att även denna faktor spelade in.

En frågeställning i sammanhanget är i vilken utsträckning de banker som inte deltog i garantiprogrammet gynnades av dess existens. Regeringens hållning har varit att så var fallet. Förekomsten av garantiprogrammet var, enligt regeringen, förtroendeskapande även för de banker som inte deltog. De kunde träda in i programmet vid behov vilket minskade risken för de som investerade i bankernas värdepapper. Därigenom minskade deras upplåningskostnader trots att de inte deltog i garantiprogrammet – de blev med andra ord ”free riders” i systemet.

Regeringen har genom utformningen av stabilitetsavgifterna valt att gynna de institut som deltog i garantiprogrammet genom att tillåta deltagande institut få reducerad avgift.¹⁰ I proposition 2009/10:30 Stabilitetsavgift skriver regeringen följande; ”Regeringen bedömer att det är rimligt att institut som gått med i garantiprogrammet från det avgiftsunderlag som stabilitetsavgiften är baserat på, får räkna av sådana förpliktelser som är garanterade inom ramen för programmet. De åtgärder som staten vidtar för att

¹⁰ Avdraget för de institut som deltagit i garantiprogrammet leder till att Stabilitetsfonden får in något mindre avgifter från dessa institut. Effekten är emellertid begränsad.

värna den finansiella stabiliteten kommer samtliga institut till del genom stabilare verksamhetsförhållanden och lägre upplåningskostnader. I nuläget är det emellertid bara de institut som har gått med i garantiprogrammet och emitterar lån inom ramen för detta som betalar för den finansiella stabiliteten”.¹¹

Flera remissinstanser motsatte sig regeringens förslag med hänvisning till att garantiprogrammet företrädesvis var en enskild nytta snarare än en kollektiv. Dock får det konstateras att garantiprogrammet genom sin existens gav även icke deltagande banker en gratisoption genom att de kunde träda in vid behov. Vetskapen att de kunde få tillträde vid behov kan ha motverkat bankernas vilja att gå med innan de var säkra på att det var nödvändigt.

Kostnader för garantiprogrammet

Riksgälden gör löpande beräkningar av kostnaderna för garantiprogrammet. Eftersom inga nya lån kan tas då programmet löpte ut den 30 juni 2011 så beror utfallet på storleken på eventuella förluster på utestående garantier. I sin redogörelse för garantisystemet per den sista juni 2011 beräknade Riksgälden de förväntade intäkterna till 6,1 miljarder kronor och de förväntade förlusterna till 0,3 miljarder kronor. Statens nettointäkt skulle således bli 5,8 miljarder kronor. Om garantierna till Swedbank inte genererar några förluster, vilket torde vara det mest sannolika utfallet givet bankens höga kapitaltäckningsgrad i dagsläget, finns det goda utsikter att slutsumman blir en nettointäkt för staten på 6,1 miljarder kronor.

Ett alternativ till garantiprogrammet kunde ha varit att ge ett särskilt stöd eller lån till den bank som råkat i mer akuta finansieringsproblem. Ett direkt stöd skulle medfört större risktagande genom att banken sannolikt skulle hamnat i en mer utsatt position innan ett ingripande skulle kommit till stånd. Det hade i sig ökat smittoriskerna för andra aktörer på den finansiella marknaden. Ur ett riskminimeringsperspektiv måste införande av garantiprogrammet anses som överlägset alternativet att invänta att en bank vände sig till staten för att få stöd.

Ett stöd som reducerar aktieägarnas ersättning eller ägande skulle ge en stark signal till andra ägare av finansiella institut om vilka risker en låg kapitaltäckning, låg likviditet och stort risktagande kan medföra. Ett sådant agerande skulle ha minskat faran för

¹¹ Proposition 2009/10:30 *Stabilitetsavgift*, sid 72.

överdrivet risktagande av finansiella aktörer i framtiden. Det finns å andra sidan en risk att ett sådant förhållningssätt skulle kunna medföra att en bank som hamnar farligt nära gränsen tar till desperata åtgärder för att undvika att gränsen passeras.

Det andra alternativet, att staten skulle ge lån direkt till de banker som hade problem att finansiera sig, skulle varit en möjlighet om volymen inte vore alltför hög. I det utsatta läget som finansmarknaderna befann sig i hösten 2008 var osäkerheten monumental. Om en bank, hela banksystemet eller ingen bank skulle behöva stöd var oklart vid beslutstillfället. Men genom att sätta ramen för garanti-programmet till 1 500 miljarder kronor visade regeringen att den var orolig för att en stor del av bankernas upplåning skulle behöva garanteras. En upplåning av den storleksordningen, skulle varit hart när omöjligt för svenska staten att genomföra på kort tid. Swedbanks upplåning inom garantiprogrammet uppgick som mest till mer än 300 miljarder kronor. Vid den tidpunkten uppgick statsskulden till cirka 1 100 miljarder kronor. Statsskulden skulle således behövt mer än fördubblas i ett scenario där alla banker behövde vända sig till staten för att finansiera sig.

Sammanfattningsvis utnyttjades garantiprogrammet bara av en av bankerna trots att regeringen och riksdagen hade en uttalad ambition att alla storbanker skulle omfattas. Därigenom fick programmet inte fullt effekt. Dock utgjorde programmet genom sin existens ett potentiellt skydd även för de banker som inte deltog genom att de hade tillgång till programmet om de så önskade. En orsak till att bankerna avstod från att delta var att det uppfattades som stigmatiserande att få statligt stöd. De upplevde inte heller att stödet var en nödvändighet för att driva verksamheten. Avgifterna hade enligt bankerna själva en underordnad betydelse. Huruvida restriktionerna för bonus och ersättningar till styrelsen och ledningen påverkade beslutet att inte delta går inte att vidimera, men det kan inte uteslutas att så var fallet.

Programmet väntas generera en nettointäkt för staten på 6,1 miljarder kronor fram till dess avslut 2015.

Extra emission av statsskuldväxlar

Dagarna efter Lehman-konkursen fungerade de finansiella marknaderna extremt illa såväl globalt som i Sverige. Många investerare skydde alla värdepapper med någon risk, även så pass i grunden

säkra papper som svenska bostadsobligationer. I stället sökte investerare de säkraste av säkra och mest likvida papper, statsskuldväxlar. Dessa hade därtill fördelen att de kunde användas som säkerhet för lån. Efterfrågan på statsskuldväxlar var större än vad Riksgälden kunde hantera inom sitt vanliga system med marknadsvårdande repor. Räntemarknaden riskerade att haverera med svåröverskådliga konsekvenser.

I detta läge tog Riksgälden, efter samråd med Riksbanken, beslut om att ge ut extra emissioner av statsskuldväxlar. På kort tid lånades mer än 120 miljarder kronor upp i extra auktioner. Totalt uppgick de extra emissionerna till 206 miljarder kronor. Dessa medel placerades företrädesvis i säkerställda bostadsobligationer med samma löptid som statsskuldväxlarna. Genom gäldens åtgärder mildrades oron för att det inte skulle finnas likvida och belåningsbara tillgångar att tillgå samtidigt som bankernas och bostadsinstitutens ansatta finansiering underlättades.

Läget på de finansiella marknaderna var exceptionellt vid den rådande tidpunkten. Genom Riksgäldens insats förbättrades likviditetssläget betydligt och marknaden fungerade hjälpligt igen. Det visade också att myndigheterna var redo att hantera uppkomna problem vilket i sig hade en lugnande effekt med tanke på den osäkerhet om den framtida marknadsutvecklingen och likviditetssituationen som fanns vid den tidpunkten.

Riksgälden följde i sin vanliga praxis för prissättning av statsskuldväxlar när de genomförde extra emissioner av statsskuldväxlar. Det var således en marknadsprissättning. Beträffande placeringen av de medel som emissionerna genererade så placerades dessa via omvända repor i bostadspapper. Tillvägagångssättet till vardags är att Riksgälden ringer runt till instituten och kommer överens om pris med varje enskilt institut. Priset skiljer sig då något åt, vanligtvis bara några räntepunkter. När det gäller medlen från de extra emissionerna skiljde sig förfaringssättet på två punkter. För det första gällde enhetspris, alla institut fick samma ersättning. Riksgälden avstod från möjligheten att ta ut lite extra från de institut som hade de största behoven. Marknadsvårdsaspekten bedömdes vara viktigare än att maximera marginalerna. För det andra var löptiderna betydligt längre än de 1–2 dagar som är det normala för omvända repor. Löptiden var densamma som för de extra statsskuldväxlar som Riksgälden emitterade.

Eftersom Riksgälden placerade medlen som de extra emissionerna av statsskuldväxlar genererade i bostadspapper med samma

löptid uppstod ingen löptidsrisk utan endast en kreditrisk. Några kreditförluster uppstod emellertid inte. Skillnaden i ränta för upplåningen via statsskuldväxlar och utlåning i bostadspapper kan betraktas som en nettointäkt för staten. Den spreaden uppgick inledningsvis till 50–60 punkter för att under mitten av oktober stiga till 100 punkter. I takt med att den värsta oron klingade av minskade spreaden till 30 punkter i november. Upplåningskostnaden för de extra emissionerna av statsskuldväxlar uppgick till i genomsnitt 3,45 procent. Medlen placerades till en genomsnittlig ränta på 3,99 procent. Spreaden blev således 54 punkter. Enligt Riksgäldens beräkningar uppgick nettointäkten till 175 miljoner kronor.

Det har aldrig prövats formellt om Riksgälden hade lagstöd för sin aktion när den genomfördes. I efterskott antog riksdagen en ändring i lagen (1988:1387) om statens upplåning och skuldförvaltning som gav ett retroaktivt stöd för Riksgäldens agerande. Den 29 oktober 2008 gav regeringen med stöd av den nya regeln Riksgälden rätt att ha lån utestående till maximalt 200 miljarder kronor i syfte att tillgodose behovet av statslån med olika löptid. Beslutet rättfärdigade, i efterskott, Riksgäldens åtgärd att ge ut extra emissioner av statsskuldväxlar när det på grund av den finansiella oron blev en brist på korta statspapper på den svenska marknaden.¹²

Sammanfattningsvis bidrog de marknadsvårdande emissionerna av statsskuldväxlarna starkt till att förbättra marknadens funktions sätt i ett utsatt läge. I en utredning om statens upplåning skriver den externa utredaren: ”Trots att det fanns en osäkerhet om den exakta gränsen för vad Riksgäldskontoret hade lagstöd för genomfördes åtgärder som fick stor betydelse för att dämpa den extremt höga oro som styrde investerarnas agerande vid den tidpunkten samt att främja likviditeten och marknadens funktionssätt. Utredarens slutsats är att Riksgäldskontorets agerande inte bara var lovvärt utan i högsta grad berömvärt”.¹³

Insatserna medförde sammantaget till en nettointäkt för staten på 175 miljoner kronor.

¹² I prop. 2008/2009:61 *Stabilitetsstärkande åtgärder för det svenska finansiella systemet* diskuterades om Riksbanken skulle få möjlighet att disponera statspapper i marknadsvårdande syfte. Regeringen gjorde då bedömningen att frågan bör bli föremål för ytterligare överväganden.

¹³ Regeringens skrivelse 2009/10:104. *Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2005–2009*.

Särskilt likviditetsstöd till kreditinstitut

Riksbanken gav särskilt likviditetsstöd till två mindre aktörer, Kaupthing Bank Sverige AB (Kaupthing) samt Carnegie Investment Bank AB (Carnegie) under oktober 2008. Bägge instituten var relativt begränsade i omfattning och betydelse för den svenska finansmarknaden och ingår näppeligen i vad som i normala fall kan betecknas som systemviktiga institutioner. Riksbanken menade ändå att, givet det extremt oroliga läget som rådde på finansmarknaden vid den tidpunkten, likviditetsstöden var viktiga för att värna den svenska finansiella stabiliteten och säkerställa de finansiella marknadernas funktionssätt samt att minska risken för en allvarlig störning i det finansiella systemet.

Riksbanken tog den 8 oktober 2008 beslut om att lämna Kaupthing kredit på upp till 5 miljarder kronor. Lånet betalades tillbaka i samband med att Ålandsbanken köpte Kaupthings svenska verksamhet den 27 mars 2009. Räntenettet uppgick sammanlagt till 61 miljoner kronor.¹⁴ I den kalkylen ingår emellertid inga räntekostnader, bara ränteintäkter.

Det kreditutrymme Riksbanken tog beslut om att lämna till Carnegie var ursprungligen på 1 miljard kronor men redan påföljande dag, den 28 oktober 2008, utökades det till maximalt 5 miljarder kronor. Bara två veckor senare återkallade Finansinspektionen Carnegies tillstånd att bedriva bankrörelse. Riksgälden tog samma dag över Carnegie som genom ägarbytet återfick tillståndet att bedriva bankrörelse. I samband med att Riksgälden tog över Carnegie fick bolaget ett lån om maximalt 5 miljarder kronor som ersatte det särskilda likviditetsstödet som Riksbanken beviljat Carnegie.

Riksbankens nettointäkt för lånet till Carnegie uppgick till 5 miljoner kronor.

Riksgälden tog inte bara över lånet utan även aktierna i Carnegie och systerbolaget Max Mathiessen. Lånet uppgick till 2 400 miljoner kronor. Sedermera sålde Riksgälden Carnegie och Max Mathiessen till Altor och Bure. Den sammanlagda ersättningen, inklusive en prognos på utfallet av två vinstdelningsarrangemang med köparna relaterade till en norsk kreditportfölj och ett större kundengagemang, uppgick i slutet av oktober till drygt 2 800 miljoner kronor.

Till dags dato uppgår således den förväntade nettointäkten för Riksgälden till cirka 400 miljoner kronor. Olika vinstdelningsavtal

¹⁴ Riksbankens årsredovisning 2009.

samt pågående rättsprocesser medför emellertid att den slutliga nettointäkten kan bli både högre och lägre. Sannolikt hamnar den slutliga nettointäkten inom intervallet 200–500 miljoner kronor.¹⁵

Det ligger utanför denna rapports ram att bedöma huruvida Riksgälden uppnådde högsta möjliga försäljningsvärde genom att dels sälja snabbt i vad som måste betraktas som ett ogynnsamt marknadsläge, dels sälja till de villkor som gällde. Prövningsnämnden anser emellertid det styrkt att Riksgälden försökt och lyckats få så högt pris som möjligt vid försäljningen av aktierna.¹⁶ Det kan konstateras att värdet på en institution av Carnegies karaktär eroderas mycket snabbt om (nyckel)personal väljer att lämna företaget. Oklara framtida villkor och ägarförhållanden ökar risken för personalflykt även om de allmänna marknadsförhållandena vid den tidpunkten innebar att efterfrågan på personal var mycket svag inom finanssektorn.

Sammanfattningsvis kan staten förväntas få ett överskott på cirka 200–500 miljoner kronor av lånet till och övertagandet av Carnegie. Därtill överlevde företaget genom statens försorg även om det inte är klart vilket värde detta representerar. Riksbankens lån till Kaupthing gav en nettointäkt på 61 miljoner kronor och även i det fallet blev slutresultatet att verksamheten kunde bedrivas vidare, om än under andra former med en annan ägare. Därtill minskade ingreppet oron för att andra kreditinstitut skulle gå omkull. Skyddsnetet var uppenbarligen finmaskigt.

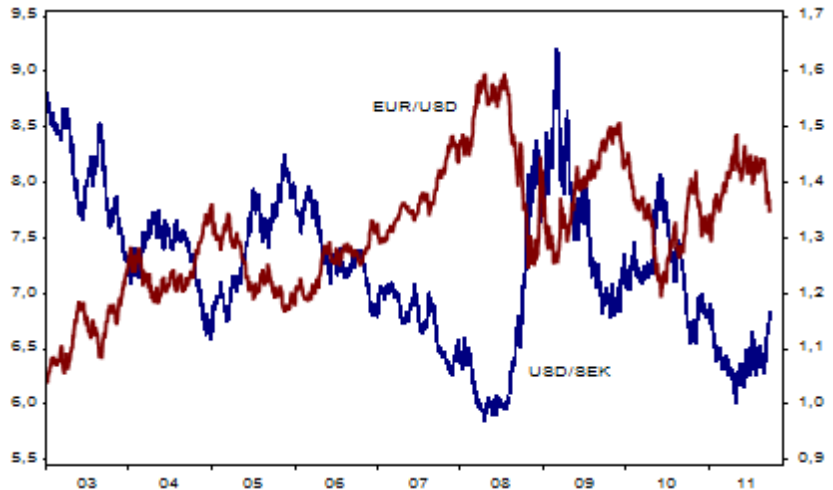
Riksbankens utlåning i dollar

Turbulensen på de finansiella marknaderna medförde en flykt bort från perifera marknader till traditionellt säkra hamnar varav dollartillgångar, speciellt amerikanska statspapper, var den främsta tillflyktsorten. Dollarn stärktes markant genom kapitalflödena, se diagram 6.

¹⁵ Riksgäldens uppskattning.

¹⁶ Prövningsnämnden (2011).

Diagram 6 Dollarn stärktes under krisen mest akuta fas



Utvecklingen på finansmarknaden medförde att många svenska företag fick problem att finansiera sig i dollar. I spåret av Lehmans konkurs gjorde många sparare uttag ur sina amerikanska penningmarknadsfonder. Dessa fonder hade fram till dess svarat för en betydande del av utlåningen i dollar till banker i Europa. De stora uttagen medförde att tillgången på kortfristiga lån i dollar minskade kraftigt.

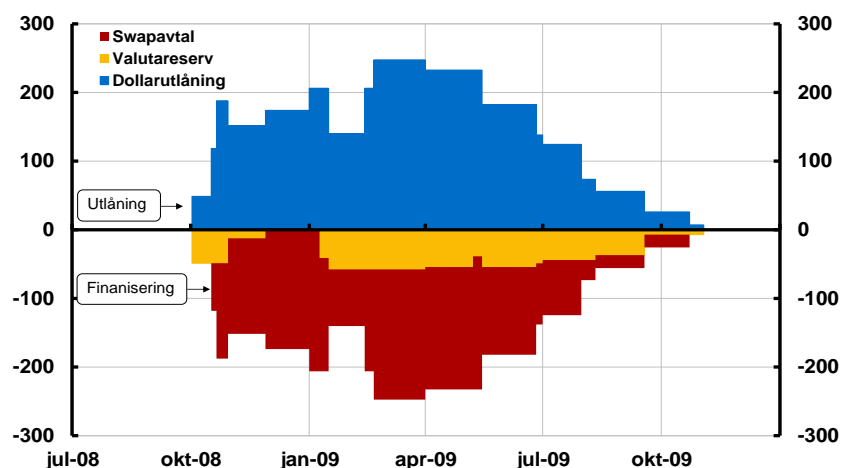
Riksbanken försökte råda bot på bristen på dollar genom att själva svara för utlåning i dollar till svenska banker. Problemen drabbade många länder. Den 24 september 2008 annonserade Riksbanken tillsammans med flera andra centralbanker att de inrättat tillfälliga, ömsesidiga valutaarrangemang (swapfaciliteter) med Federal Reserve i syfte att hantera den ansträngda situationen på marknaderna för kortfristig upplåning i amerikanska dollar. Avtalet omfattade inledningsvis 10 miljarder dollar. Bara 5 dagar senare utökades faciliteten till 30 miljarder dollar. Federal Reserve hade inget behov av de svenska kronor som swapavtalet gav dem rätt till utan åtgärden var en sätt för centralbankssfären att gemensamt lindra finansieringsproblemen avseende kortfristig upplåning i dollar.

Som framgår av diagrammet nedan så inleddes utlåningen i dollar i början av oktober 2008. Marknaden tecknade sig för hela den av Riksbanken erbjudna volymen, 27 miljarder dollar under de

tre första auktionerna. I mars 2009 var den utstående utlåningen i dollar som störst, motsvarande cirka 250 miljarder kronor. Dollarlånen hade relativt kort löptid, 1–3 månader.

Under våren hade de finansiella marknaderna stabiliserats och i takt med att de vanliga upplåningskanalerna normaliserades kunde Riksbanken minska utbudet av dollarutlåning. På hösten inkom inga bud på de auktioner Riksbanken genomförde eftersom marknadsförhållandena hade normaliserats och bankerna kunde finansiera sig billigare på marknaden. Den 19 november 2009 avslutades programmet.

Diagram 7 Riksbankens utlåning i dollar samt dess finansiering



Källa: Riksbanken.

Inledningsvis när Riksbanken finansierade utlåningen i dollar genom att sälja av dollartillgångar i valutareserven lånades medlen ut med en viss marginal. Medlen som finansierades via swapavtalet med Federal Reserve lånades emellertid vidare utan pålägg. Totalt beräknar Riksbanken att dollarutlåningen genererade en nettointäkt på 226 miljoner kronor.¹⁷

I maj 2010 ökade Riksbanken sin beredskap att tillföra dollar till det finansiella systemet. Bakgrunden var att oron åter ökade på de finansiella marknaderna på grund av de statsfinansiella problemen i flera sydeuropeiska länder, inte minst i Grekland. Den ökade osä-

¹⁷ Riksbankens årsredovisning 2010

kerheten medförde att likviditeten på kapitalmarknaderna och tillgången på amerikanska dollar försämrades. Rent konkret belånades valutareservens obligationsinnehav. Räntan Riksbanken erlade var högre än den ränta banken erhöll för sin kontohållning i Federal Reserve. Någon utlåning i dollar genomfördes emellertid aldrig och likviditetsberedskapen avvecklades under hösten 2010 i takt med att kapitalmarknaderna stabiliserades. Nettokostnaden för att hålla en likviditetsreserv i dollar uppgick till 18 miljoner kronor.

Lägger vi ihop nettointäkten för den faktiska utlåningen i dollar, 226 miljoner kronor, med kostnaden för att ha beredskap för att låna ut dollar, -18 miljoner kronor, så hamnar slutsumman på 208 miljoner kronor.

Den samhällsekonomiska vinsten var att bankerna kunde finansiera sig och omsätta de lån som de regelbundet förlitade sig på för sin finansiering. Utlåningen i dollar kan ses som ett komplement till garantiprogrammet genom att de bäge underlättade bankernas finansiering när de vanliga kanalerna torkade upp. Dollarutlåningen var upp till tre månader medan garantiprogrammet var från tre månader upp till 5 år. Dollarutlåningen var pris/avgiftsmässigt gynnsammare än garantiprogrammet vilket var en bidragande faktor till att bankerna valde att utnyttja denna kanal i stor utsträckning. Enligt svaren från bankerna tycks emellertid stigma att erhålla statsstöd den främsta anledningen till varför de valde bort deltagande i garantiprogrammet. Den inställningen medförde att efterfrågan på Riksbanken utlåning blev större, allt annat lika.

Sammanfattningsvis kan det konstateras att dollarutlåningen blev omfattande, 250 miljarder kronor som mest, vilket antyder att det fanns en stor efterfrågan som privata aktörer inte kunde tillfredsställa. Omfattningen indikerar att bankerna kunde fått betydande finansieringsproblem, eller åtminstone dyrare finansiering, om inte Riksbanken genomfört denna åtgärd.

Totalt gav utlåningen och beredskapen att låna ut i dollar ett överskott för staten på 208 miljoner kronor.

Utökad valutareserv

Riksbanken beslöt den 27 maj 2009 att utöka valutareserven med motsvarande 100 miljarder kronor. Bakgrunden var att banken lånat ut dollar till svenska banker samt tagit på sig ett antal åtaganden i samband med krisen. Det handlade dels om swapavtal på 500

miljoner euro vardera med den isländska och lettiska centralbanken dels om ökade åtagande mot IMF. Riksbanken utvidgade sitt åtagande att bidra till en aktiv handel med IMF:s särskilda dragningsrätter (SDR). Vidare motsvarade Sveriges del i EU:s överenskommelse om att tillfälligt förstärka IMF:s resurser utfästelser om 25 miljarder kronor för Riksbankens räkning.

Enligt Riksbanken motsvarade dessa åtagande i utländsk valuta cirka 100 miljarder kronor och ställde betydande krav på beredskap i form av en starkare valutareserv.¹⁸ I slutet av mars 2009 uppgick Riksbankens guld- och valutareserv till cirka 218 miljarder kronor, varav ett belopp motsvarande 53 miljarder kronor använts som säkerhet vid upplåningen av dollar som lånats ut till svenska banker. Den tillgängliga delen av valutareserven uppgick alltså till 165 miljarder kronor. Av dessa skulle dock endast 65 miljarder kronor ha funnits kvar om de aktuella åtagandena hade infriats, vilket var minst 100 miljarder kronor lägre än Riksbankens bedömning av de svenska bankernas refinansieringsbehov på kort sikt. Detta givet att Riksbanken skulle fortsätta att låna dollar av Federal Reserve. Den totala upplåningen av dollar från Federal Reserve motsvarade i slutet av mars 194 miljarder kronor.

För att upprätthålla Riksbankens beredskap för de olika åtagandena beslutade direktionen i maj 2009 att förstärka valutareserven genom att via Riksgälden låna upp utländsk valuta till ett värde som motsvarar 100 miljarder kronor. Förstärkningen av valutareserven skulle vara temporär och bör enligt direktionen avslutas när all extraordinär utlåning från Riksbanken avslutats.

Kostnaden för förstärkningen av valutareserven har Riksbanken beräknat till 673 miljoner kronor netto för perioden 2009-juni 2011. Här ingår ersättning för Riksgäldens räntebetalningar, erlagda provisioner samt täckning av övriga kostnader som kan knytas till upplåningen av lånet för Riksbankens räkning. På intäktssidan återfinns den ränteersättning som de placerade medlen genererat.

Sammanfattningsvis medförde utökningen av valutareserven för att möta de åtaganden som Riksbanken tog under krisen en nettokostnad på 673 miljoner kronor fram till juni 2011. De senaste 18 månaderna uppgår nettokostnaden till cirka 25 miljoner kronor i månaden. Det finns i dag ingen synbar anledning att tro på någon påtaglig förbättring vad gäller den löpande kostnaden.

¹⁸ Riksbankens årsredovisning 2009

Riksbankens utlåning i kronor

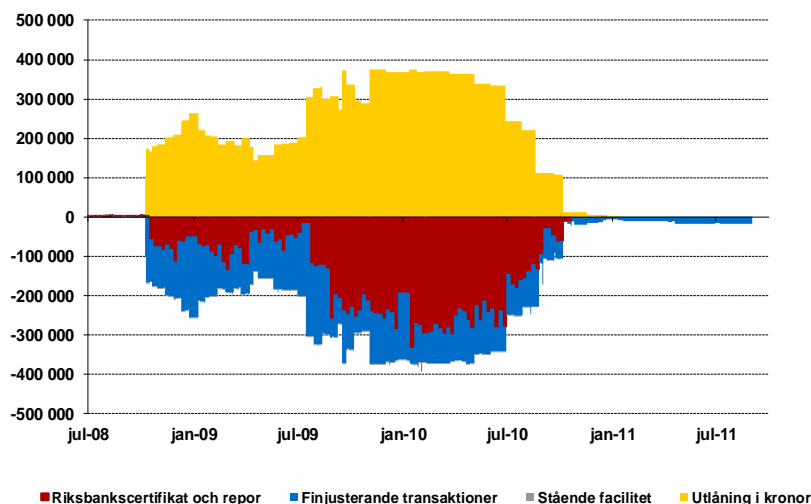
I takt med att den internationella finansiella oron påverkade finansmarknaden i Sverige fungerade marknaderna för långfristiga krediter allt sämre. Bankernas kreditförsörjning var ansträngd och interbankmarknaden fungerade inte på ett tillfredställande sätt. Den höga internbankräntan var en spegelbild av att bankerna inte vågade låna ut sina överskottsmedel till andra banker på grund av motpartsrisken. Bankerna valde istället att placera överskotten i Riksbanken till en betydligt lägre ersättning.

För att säkerställa finansmarknadernas funktionssätt valde Riksbanken att tillföra likviditet genom att låna ut kronor. Den andra oktober 2008 annonserade Riksbanken en auktion om 60 miljarder kronor. Några dagar senare höjdes beloppet till 200 miljarder kronor fördelat på två aktioner med två dagars mellanrum. Lånen var relativt långa med en löptid på tre respektive sex månader.

Osäkerheten på marknaden gjorde att bankerna placerade stora medel på konto hos Riksbanken till en ränta som låg 0,1 procentenhet under reporäntan för att på så sätt kunna ha omedelbar tillgång till likvida medel. Samtidigt så låg Stibor T/N vecka 40 2008 i genomsnitt 143 punkter över reporäntan i stället för de 5–10 punkter som råder under normala marknadsförhållanden. Under andra halvan av 2009 förbättras likviditetssläget och bankerna placerade stora belopp i riksbankscertifikat. Dessa löpte vanligen på 7 dagar vilket innebar att bankernas behov av att ha helt likvida medel avtagit.

Under hösten 2009 beslöt Riksbanken att annonsera ut två lån med en löptid på nästan ett år till bankerna på 100 miljarder kronor vardera. Denna gång var motivet inte i första hand att tillföra likviditet utan beskrevs som en kompletterande åtgärd för att penningpolitiken skulle få avsedd effekt. Genom att bankerna fick tillgång till medelfristig och billig upplåning skulle det komma även hushåll och företag till godo. Reporäntan låg sedan i juli på 0,25 procent varför någon ytterligare stimulans via reporäntan inte var möjlig.

Diagram 8 Riksbankens in- och utlåning, miljoner kronor



Källa: Riksbanken.

De första lånen som Riksbanken gav ut blev väldigt lönsamma eftersom de gavs till fast ränta samtidigt som reporäntan, som styrde Riksbankens upplåningskostnad, sänktes i mycket snabb takt.¹⁹ Marginalen mellan utlåningsräntan och reporäntan var därtill högre inledningsvis. För det första lånet i oktober 2008 uppgick marginalen till reporäntan till 65 punkter. I början av 2009 var den typiska marginalen 15–20 punkter. I slutet av 2009 när marknaderna åter fungerade tillfredsställande höjdes marginalen till 25–30 punkter. I samband med detta avtog bankernas efterfrågan på lån från Riksbanken markant. Efter det sista stora lånet på 100 miljarder kronor (utfallet blev 95,3 miljarder kronor) i början på november 2009 erbjöd Riksbanken ytterligare sammanlagt 800 miljarder kronor i lån under de kommande 11 månaderna men utfallet stannade vid 36 miljarder kronor. Den 4 oktober 2010 hölls den sista auktionen med extraordinära lån. Det sista utestående lånet förföll i januari 2011.

För att underlätta för bankerna tillät Riksbanken fler typer av värdepapper som säkerhet för de lån som gavs. Inte minst ökade möjligheter att belåna bostadspapper underlättade bankernas

¹⁹ Inlåningen skedde till reporäntan via riksbankscertifikat samt till reporäntan minus 10 punkter via finjusterande transaktioner.

likviditetsförsörjning.²⁰ Däremot utnyttjades inte möjligheten att använda företagscertifikat som säkerhet i någon större utsträckning.

Utlåningen i kronor gav ett stort bidrag, som mest uppgick utlåningen till 375 miljarder kronor, till bankernas likviditetsförsörjning och till att säkerställa marknadens funktionssätt. Efter hand ökade tilltron och de höga TED-spreadarna minskade steg för steg. Som framgick av diagram 1 så följde den svenska utvecklingen av TED-spreadarna den internationella trenden ganska nära. Det kan tas som intäkt för att det största bidraget till förbättringen kom genom de samlade insatserna från centralbankerna som ökade trovärdigheten på ett globalt plan. Det är på sitt sätt naturligt att de problem som uppstod på grund av händelser i andra länder också i första hand minskar genom att åtgärder sätts in där problemen uppstod. En slutsats är vikten av samordnade aktioner när problemen är gemensamma.

Riksbankens beräkningar visar att räntenettet av de extraordinarie lånen uppgick till 2 562 miljoner kronor under 2008–2010. Som nämnts gynnades räntenettet betydligt av att reporäntan sänktes i snabb takt och att kostnaden för inlåning var knuten till reporäntan. En beräkning visar att om påslaget på reporäntan varit 15 punkter för utlåningen och inlåningen finansierats till reporäntan minus 5 punkter (dvs. inlåningen bestod av riksbankscertifikat och finjusterande transaktioner i lika delar) så skulle räntenettet för 2009 blivit drygt 500 miljoner kronor i stället för de 1 453 miljoner kronor som blev det faktiska utfallet.

Avgiften styrdes ursprungligen utifrån programmets stabilitetsstärkande syfte. Enkelt uttryckt ansågs tillförseln av likviditet komma i första hand. Bankerna valde att acceptera 166 miljarder kronor av de 200 miljarder kronor som bjöds ut under loppet av två dagar i oktober 2008. Prissättningen var uppenbarligen inte avskräckande även om räntemarginalen var högre inledningsvis.

Under större delen av 2009 uppgick lånekostnaden till reporäntan plus 15–20 räntepunkter. Åtgärden övergick efter hand till att vara en penningpolitisk åtgärd där syftet var att bistå med billig upplåning och understödja räntebanans trovärdighet. Bankerna kunde få upp till ett års kredit till 0,4–0,45 procent under perioden juli–november 2009. Motsvarande finansiering via Stibor kostade 1,0–1,3 procent. Riksbanken skulle kunna tagit större marginal men

²⁰ I betalningssystemet RIX höjdes den tillåtna andel säkerställda obligationer från närstående institut först från 25 till 75 procent och sedermera till 100 procent. Vidare sänktes kravet på lägsta kreditbetyg för värdepapper som användes som säkerhet.

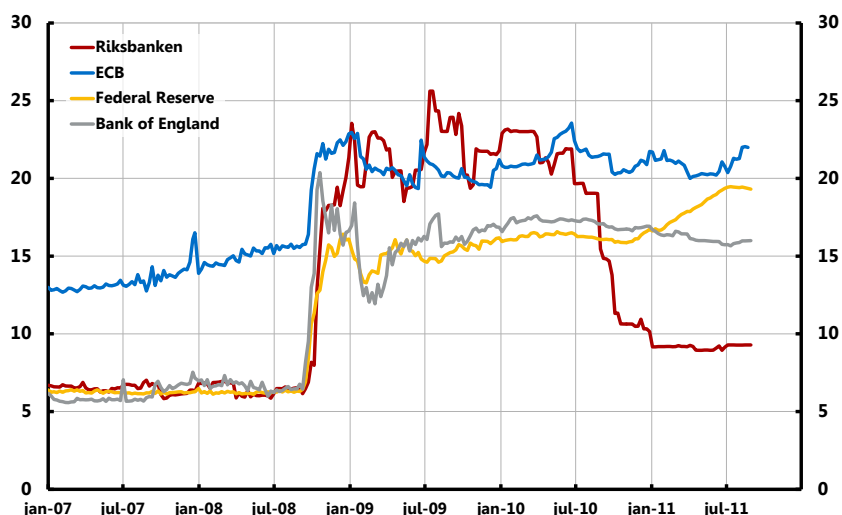
det skulle ha motverkat syftet med att hålla nere bankernas finansieringskostnad och den penningpolitiska signalen.

Sammanfattningsvis var Riksbankens utlåning i kronor omfattande, som mest uppgick stocken till 375 miljarder kronor. Insatsen medförde att penningmarknaden fungerade hjälpligt under krisen och att förhållandena förbättrades markant under första delen av 2009. Utlåningen i kronor resulterade i en nettointäkt på 2 562 miljoner kronor.

Avveckling av extraordinära insatser

Riksbanken har avvecklat flera av sina extraordinära insatser medan många andra centralbanker fortfarande har kvar sina. Som framgår av diagram 9, expanderade Riksbanken sin balansräkning mer än Federal Reserve, ECB och Bank of England. De extraordinära insatserna var av liknande storleksordning för Riksbanken, Federal Reserve och Bank of England under krisens mest akuta skede, men Riksbanken utökade sina insatser under vintern 2008–2009 medan de andra två centralbankerna minskade sina. Under senare delen av 2010 avvecklade Riksbanken sina fasträntelån vilket medförde att balansräkningen minskade från att ha uppgått till drygt 20 procent av BNP till cirka 9 procent. Det som kvarstår jämfört med läget innan krisen är förstärkningen av valutareserven. Övriga centralbanker har (hösten 2011) ännu inte avvecklat sina extraordinära insatser.

Diagram 9. Centralbankernas balansräkning som andel av BNP



Källa: Riksbanken.

Centralbankernas olika agerande återspeglar i mångt och mycket hur de olika ekonomierna återhämtat sig. Det svenska banksystemet stärktes på en relativ skala i takt med att de svenska bankerna genomförde kapitaltillskott och utsikterna för de baltiska staterna ljusnade. Den svenska ekonomin återhämtade sig också betydligt snabbare än de flesta andra västeuropeiska ekonomierna.

Insättningsgarantin

Syftet med insättningsgarantin är att stärka skyddet för allmänhetens insättningar och bidra till stabilitet i det finansiella systemet. Den infördes i Sverige 1996 och baseras på ett EG-direktiv. Sedan 2008 administreras insättningsgarantin av Riksgälden.

Den finansiella oron 2008 drabbade inte minst banker. Osäkerheten om deras finansiella läge medförde att många banker fick problem att finansiera sig på marknaden. I vissa länder började även vanliga insättare oroa sig för att de inte skulle få tillbaka alla sina insatta medel. När problemen kring brittiska banken Northern Rock uppdagades uppstod snabbt en uttagsanstormning. Flera europeiska länder höjde gränserna för ersättningarna enligt insättningsgarantin, t.ex. Irland, Storbritannien och Danmark. I Sverige

mötte regeringen och riksdagen oron bland annat genom att skyndsamt göra flera ändringar i insättningsgarantisystemet. De slag av insättningar på konto som omfattades av garantin vidgades och alla typer av konton, oavsett om sparandet är bundet eller fritt att ta ut, ingår sedan den 6 oktober 2008. Ersättningsrätten enligt garantin höjdes samtidigt från 250 000 kronor till 500 000 kronor. Den 31 december 2010 höjdes beloppet till 100 000 euro i enlighet med ett EU-direktiv.

Insättningsgarantins omfattning²¹ har genom riksdagens olika beslut ökat stegvis från 639 miljarder kronor vid utgången av 2007 till 1 139 miljarder kronor per den sista december 2010. Sätillvida har statens indirekta åtagande ökat med 78 procent i nominella termer.

Om tillväxttakten mellan 2006 till 2007 på cirka 10 procent upprätthållits under de påföljande åren så skulle garantin ha omslutit 860 miljarder kronor vid utgången av 2010. Utvidgningen av garantin har, givet antagandet om oförändrad tillväxttakt, ökat det garanterade beloppet med cirka 280 miljarder kronor.

Insättningsgarantin finansieras av instituten själva. De deltagande instituten betalar i genomsnitt 0,1 procent av det garanterade beloppet i avgift. Varje instituts avgift beror på hur den egna kapitaltäckningskvoten förhåller sig till de övriga institutens kapitaltäckningskvot. Avgiften för enskilda institut kan variera mellan 0,06 procent och 0,14 procent av de garanterade insättningarna.

De avgifter för insättningsgarantin som instituten betalat sedan starten finns fonderade som en beredskap för betalningar vid ersättningsfall. Fonden uppgick den 31 december 2010 till cirka 23 miljarder kronor. Tillgångarna är placerade i räntebärande statspapper och på räntebärande konto i Riksgälden.

Under perioden har fonden betalat ut 10,6 miljoner kronor som en konsekvens av att den danska banken Capinordic Bank A/S, med svensk filial, försattes i konkurs.

Förändringarna i insättningsgarantin har ökat det garanterade beloppet med uppskattningsvis 280 miljarder kronor. Som en konsekvens av detta har avgifterna ökat med 280 miljoner kronor per år. Sett över hela perioden 2009–2011 har avgifterna ökar, under antagandet om konstant tillväxttakt, med cirka 630 miljoner kronor jämfört med ett läge med oförändrade regler.

²¹ Insättningsgarantins omfattning mäts endast en gång om året, per den 31 december. Syftet är då att bestämma det totala avgiftsuttaget.

Sammanfattningsvis har regelförändringarna av insättningsgarantin, till en del styrda av EU-direktiv, medfört att fondens intäkter ökat med omkring 630 miljoner kronor plus ränta. Utvidgningen av vilka konton som omfattas samt höjningen av beloppsbegränsningen till 100 000 euro innebär att garantin har utökats med cirka 280 miljarder kronor.

5 Åtgärder för att stärka kreditförsörjningen

Kapitaltillskottsprogrammet och Stabilitetsfonden

Frågan om kreditförsörjningen i samhället kom i fokus strax efter att garantiprogrammet lanserats och i kombination med Riksbankens likviditetsfrämjande åtgärder säkerställt kreditinstitutens finansiering. Flera internationella banker lämnade den svenska marknaden under krisen och det befarades att svenska banker skulle stärka sin kapitalbas genom att minska sin kreditgivning. Många företag vittnade om att kreditprövningen blivit mycket tuffare samtidigt som kostnaderna för krediter steg, i vissa fall mycket kraftigt.

Regeringen inledde därför i slutet av 2008 ett arbete med inriktning på att kunna ge kapitaltillskott även till solventa banker. Arbetet med denna frågeställning skedde i samverkan med EU och ett syfte var att säkerställa att insatserna blev konkurrensneutrala inom unionen.

Regeringen genomförde ett flertal åtgärder för att främja kreditförsörjningen. En sådan var kapitaltillskottsprogrammet vars syfte var att ge solventa banker möjlighet att stärka sin kapitalbas. Det var, menade regeringen, ett viktigt steg för att värna den finansiella stabiliteten och säkerställa att hushåll och företag kunde få krediter till rimliga villkor.²²

Under den finansiella krisen blev förtroende en extremt viktig faktor för kreditinstituten. Många banker hade en kapitaltäckningsgrad som låg långt över vad lagstiftaren krävde men upplevde ändå svårigheter att refinansiera sig på marknaden. Bristen på transparens och en genuin osäkerhet om vilka kreditförluster som skulle uppstå medförde att även banker med ett gott utgångsläge kände ett behov av att öka sin kapitaltäckning. I Sverige var Swedbank och SEB mest utsatta på grund av oro för att de skulle få stora

²² Se pressmeddelande från finansdepartementet den 9 februari 2009.

kreditförluster i de baltiska staterna vars ekonomier befann sig i fritt fall. Men alla svenska storbanker valde att stärka sin kapitalbas under krisen.

Tanken bakom kapitaltillskottsprogrammet var att tillförsäkra att kreditinstitutet kunde få tillgång till kapital till rimliga villkor. Marknaden ställde mot bakgrund av osäkerheten om bankernas framtida kreditförluster och eventuella finansieringsproblem mycket höga avkastningskrav. Programmet skulle säkerställa att hushåll och företag fick tillgång på lån.

Kapitaltillskottsprogrammet vänder sig mot samma institut som det statliga garantiprogrammet dvs. banker, bostadsinstitut och kreditmarknadsbolag som riktar sig mot kommuner samt som har säte i Sverige. Ramen för kapitaltillskottsprogrammet var 50 miljarder kronor.

Programmet utnyttjades en gång, i samband med Nordeas nyemission i början av 2009. Fallet var speciellt då staten vid den tidpunkten var största ägare i Nordea med en röstandel på 19,9 procent. Nordea sökte stöd hos sina ägare inför sin planerade nyemission, inte av staten som institution för att få ta del av kapitaltillskottsprogrammet. Det programmet existerande inte när Nordea i slutet av 2008 frågade om staten i sin funktion som ägare ville delta i nyemissionen. Förordningen (2009:46) om kapitaltillskott till solventa banker m.fl. utfärdades först den 9 januari 2009, dagen före regeringen tillkännagav att den skulle delta i Nordeas nyemission. Staten deltog i nyemissionen på samma villkor som alla andra aktieägare. Emissionsvillkoren baserades på rådande marknadsförhållanden.

Det speciella med regeringens agerande var att den valde att finansiera nyemissionen i Nordea via Stabiliseringsfonden i stället för över statsbudgeten. Stabiliseringsfonden skapades i oktober 2008 när riksdagen beslutade om möjligheten för staten att ge stöd till kreditinstitut i syfte att motverka risker för en allvarlig störning i det finansiella systemet. Stabilitetsfonden ska finansiera eventuella stödåtgärder som utgår. Fonden skall enligt prop. (2008/09:61) Stabilitetsstärkande åtgärder för det svenska finansiella systemet huvudsakligen finansieras med avgifter från kreditinstitutet.

Strax före nyemissionen i Nordea gav regeringen ut en förordning om kapitaltillskott till solventa banker m.fl. (SFS 2009:46). 1 § lyder ”I denna förordning finns det bestämmelser om kapitaltillskott till solventa institut som enligt lagen (2008:814) om statligt stöd till kreditinstitut att statligt stöd till kreditinstitut lämnas för

att *stärka kreditförsörjningen* (min kursivering) i syfte att motverka en risk för allvarlig störning av det finansiella systemet i Sverige”. Med förordningen som stöd användes Stabilitetsfonden för att finansiera statens deltagande i Nordeas nyemission.

Tillägget att stärka kreditförsörjningen har ingen motsvarighet i lagen (2008:814) om statligt stöd till kreditinstitut eller dess förarbeten. Riksrevisionen har konstaterat att det är oklart om förordningen (SFS 2009:46) om kapitaltillskott till solventa banker m.fl. är förenlig med lagen (2008:814) om statligt stöd till kreditinstitut.²³

Det finns således två olika synsätt beträffande kapitaltillskottet i Nordea som ger skilda konsekvenser. Finansdepartementet ansåg att det var rätt att utnyttja Stabilitetsfonden för att finansiera nyemissionen i Nordea. Det andra synsättet är att förfarandet inte var i linje med riksdagens beslut och främst genomfördes för att minska risken för att spräcka utgiftstaket.²⁴ I denna rapport görs ingen juridisk bedömning om det riktiga i att utnyttja Stabilitetsfonden i sammanhanget. Däremot redovisas utfallen av de två tolkningarna.

Jämförelsen försvåras av att målet för Stabilitetsfondens storlek är otydligt. Fonden skall nå en nivå på i genomsnitt 2,5 procent av BNP. Det innebär att man måste göra antaganden för att göra beräkningarna. I detta sammanhang antas att fonden fylls på tills den når 2,5 procent av BNP men inte över den gränsen.²⁵

Den första beräkningen utgår ifrån verkligheten, staten köpte aktier för 5,6 miljarder kronor via Stabilitetsfonden. Värdeförändringarna i aktieinnehavet i Nordea påverkar Stabilitetsfonden totala tillgångar. Alternativet till Stabilitetsfonden var att statens deltagande i nyemissionen på sedvanligt sätt hade skett över statsbudgeten.

Den finansiella innebörden av att Stabilitetsfonden utnyttjades för att finansiera statens deltagande i nyemissionen består av två delar. För det första tog staten inte betalt för sina teckningsrätter som Stabilitetsfonden tilläts nyttja. Riksrevisionen har värderat dessa till 4,7–5,9 miljarder kronor. Detta värde överfördes därigenom till fonden. För det andra så hamnar värdeförändringen av Nordeas aktier som erhöles genom nyemissionen hos Stabilitetsfonden.

²³ Riksrevisionen (2011b).

²⁴ Stabilitetsfondens utgifter ingår inte i utgiftstaket.

²⁵ Om det inte finns ett tak på fonden blir utfallet ganska annorlunda. Skillnaden beror på att med ett tak så medför statliga insatser att kreditinstitutens (framtida) avgifter minskar. Utan ett tak påverkas inte kreditinstitutens avgifter.

Eftersom Stabilitetsfonden återfinns inom den statliga sfären kan dessa transaktioner beskrivas som inomstatliga som inte har någon direkt effekt på den offentliga sektorns sparande. Men emedan Stabilitetsfonden var tänkt att huvudsakligen finansieras via avgifter från de kreditinstitut som omfattas av lagen till dess fonden har en omslutning på 2,5 procent av BNP så medför överföringen av teckningsrätterna i förlängningen att kreditinstituten inte behöver betala in motsvarade medel längre fram. På samma sätt innebär placeringen av Nordea aktierna i Stabilitetsfonden att eventuell värdetillväxt stannar i fonden och reducerar kraven på den finansiella sektorns framtida inbetalningar. Indirekt utgör detta en överföring från staten till den finansiella sektorn eller mer precist till de kreditinstitut som är ålagda att betala en stabilitetsavgift.

Storleken på detta belopp hänger samman med dels värderingen av teckningsrätterna, värdet på Nordeaaktierna när de avyttras samt hur stora utdelningar som fonden erhåller från sitt aktieinnehav i Nordea samt de (fiktiva) räntebetalningar som dessa faktorer i slutändan ger upphov till. Per den sista juni 2011 uppgick värdet på Nordea innehavet till 19,3 miljarder kronor. Till detta skall läggas aktieutdelning om 1 424 miljoner kronor samt ränta. Kostnaden för nyemissionen uppgick för statens del till 5,61 miljarder kronor. Sammantaget innebär det att staten genom att finansiera sin andel av Nordeas nyemission via Stabilitetsfonden har, per den sista juni 2011, hade tillfört fonden cirka 14 miljarder kronor. Denna summa, som både kan stiga eller minska beroende på hur Nordeas aktiekurs utvecklas framöver, behöver den finansiella sektorn inte betala in till fonden i framtiden under förutsättning att det nuvarande målet för fonden är 2,5 procent av BNP.²⁶

Med utgångspunkt från Riksgäldens beräkningar kommer Nordea aktierna, via värdeökning, utdelning och ränta på utdelningen att ha bidragit med över 50 miljarder kronor av de drygt 150 miljarder kronor som Stabilitetsfonden beräknas uppgå till år 2025 när behållningen når 2,5 procent av BNP.

Till detta kommer att när Stabilitetsfonden startades i november 2008 tillförde staten fonden 15 miljarder kronor som ett startkapital. Statens grundplåt i Stabilitetsfonden har motiverats med att man ville ge fonden ”muskler” och trovärdighet. Det argumentet är dock svårt att förstå mot bakgrund av att Stabilitetsfonden har

²⁶ Riksrevisionen har föreslagit att regeringen skall se över och tydliggöra målet, se Riksrevisionen (2011b). Finanskriskommittén har i uppdrag att överväga hur avgifter och mål skall utformas.

obegränsad lånerätt. Staten har således ställt hela sin balansräkning bakom fonden. Startkapitalets ekonomiska innebörd blir därmed att det minskar det fondkapital som ska finansieras av bankernas stabilitetsavgifter med 15 miljarder kronor plus den ränta på 11 miljarder kronor som startkapitalet genererar fram till dess fonden är fylld.

Om ovanstående delar läggs samman så kommer statens del av finansieringen att uppgå till drygt 75 miljarder när Stabilitetsfonden enligt Riksgäldens beräkningar når målet på 2,5 procent av BNP år 2025. Detta är inte en kostnad i normal bemärkelse utan utgör en utebliven intäkt jämfört med ett tänkt alternativ där staten inte bidragit med startkapital eller utnyttjat Stabilitetsfonden för att delta i Nordeas nyemission.

I det andra alternativet hamnar Nordeas värdetillväxt och utdelningar i statsbudgeten. Det enda statliga bidraget till Stabilitetsfonden blir då startkapitalet på 15 miljarder kronor samt räntan på drygt 11 miljarder kronor. Liksom i det första alternativet handlar det inte om en kostnad för staten utan om en utebliven avgift från kreditinstituten.

Riksrevisionen har rekommenderat regeringen att undersöka om startkapitalet kan återföras och om Stabilitetsfonden kan debiteras för värdet av teckningsrätterna i efterskott.²⁷ Även målet för Stabilitetsfondens storlek kan komma att ändras. Förutsättningarna för ovanstående beräkningar kan således komma att förändras.

Sammanfattningsvis så utnyttjades kapitaltillskottsprogrammet en gång och då för att staten utifrån sin ägarandel skulle delta på allmänna marknadsvillkor i Nordeas nyemission. Eftersom deltagandet likaväl kunde finansierats på vanligt sätt över statsbudgeten kan inte kapitaltillskottsprogrammet sägas ha bidragit till kreditförsörjningen i Nordeafallet. Även om inte programmet användes av några andra banker kan det inte uteslutas att dessa banker när de införskaffade kapital på marknaden indirekt gynnades av kapitaltillskottsprogrammet. Förekomsten av ett säkerhetsnät kan ha påverkat investerarnas vilja att delta i dessa bankers emissioner.

Det finns olika synsätt på vad utnyttjandet av Stabilitetsfonden i detta sammanhang får för finansiella konsekvenser. Som nämnts har Riksrevisionen rekommenderat regeringen att överväga om inte statens bidrag till och användande av Stabilitetsfonden kan

²⁷ Riksrevisionen (2011b) sid 48.

revideras. Frågeställningen om vad de finansiella konsekvenserna för staten blir är därmed inte slutgiltigt avgjord.

Exportkreditnämnden (EKN)

EKN är en statlig myndighet med uppdrag att främja svensk export och svenska företags internationalisering. Verksamhetens grundläggande uppgift är att försäkra exportföretag och banker mot risken för att inte få betalt i exportaffärer. Det handlar om såväl politiska som rena kommersiella risker. Företagen kan därigenom, mot en premie, säkra sina exportintäkter vilket främjar svensk export.

EKN skall ge den svenska exportindustrin ett stöd på samma villkor som företag i andra länder får via sina länders organisationer med liknande syften som EKN har. EKN är engagerade i cirka 150 länder, traditionellt är huvuddelen av garantierna relaterade till länder som Sverige har en mer begränsad handel med och där riskerna är större än genomsnittet. Regeringens mål är att verksamheten på lång sikt ska uppnå ett balanserat resultat.

Under finanskrisens akuta fas fungerade de normala systemen för handelskrediter extremt dåligt. Företag krävdes på förskottsbetalning vilket ställde stora krav på likviditet. Osäkerheten om olika företags betalningsförmåga eller till och med överlevnadsförmåga steg kraftigt under hösten 2008.

De svåra marknadsförhållandena medförde en markant ökad efterfrågan på EKN:s tjänster. Svårigheterna för företag att finansiera exportaffärer, få tillgång till rörelsekrediter och försäkra risker gällde inte bara vissa länder eller regioner utan även på vanligtvis välfungerande marknader.

För att ge EKN möjlighet att möta den ökade efterfrågan och främja kreditförsörjningen beslöt regering och riksdag att höja myndighetens garantiramar. Garantiramen utökade från 200 miljarder kronor till 350 miljarder kronor per den 1 januari 2009. I ett senare skede utökades ramen ytterligare till 500 miljarder kronor från och med 2010. Vidare anmodade regeringen EKN att satsa mer på små och medelstora företag.

EKN fick under finanskrisen tillfälligt tillstånd från EU-kommissionen att garantera exportaffärer med risktider under två år till utvecklade OECD-länder. Det tillfälliga tillståndet upphörde vid utgången av 2010.

Som framgår av tabellen nedan ökade EKN:s offertvolymen mycket kraftigt under finanskrisen. Garantier till långivare sexdubblades 2009 jämfört med två år innan. Utvecklingen återspeglar den betydande osäkerhet som rådde beträffande kreditvärdigheten hos många företag, inte minst vad gällde banksystemet. Under år 2009 offererade EKN garantier för affärer i OECD-länder på 60 miljarder kronor, jämfört med 11 miljarder kronor år 2008. Offerter avseende rörelsekrediter för stora företag, en ny kategori som introducerades i januari 2009, uppgick till 77 miljarder kronor år 2009. Under 2010 halverades volymen offerter, räknat i miljarder kronor, i takt med att marknadsförhållandena normaliserades. Under första halvåret 2011 minskade volymen offerter ytterligare och låg endast en aning över nivån från före krisen.

Tabell 1 EKN, Utfärdade offerter under året, mdr kronor

	2011:1	2010	2009	2008	2007
Totalt	27	130	262	69	46
Garanti till långivare	9	60	138	40	24
Rörelsekreditgaranti för stora företag	0	30	77	2	0

Källa: EKN:s års- och delårsredovisningar.

Volymen utfärdade garantier steg också mycket kraftigt, men har en lite annorlunda tidsprofil. Sålunda ökade dessa markant inte bara 2009 utan även 2010. Under första halvåret 2011 sjönk dock garantier betydligt även om nivån fortfarande översteg helåret 2007. Den absolut största delen av uppgången hänger samman med den nya inriktningen att, tillfälligt, ge rörelsekreditgarantier till stora företag.²⁸ Av den totala uppgången i garantier på 81 miljarder kronor mellan 2008 och 2010 svarade rörelsekreditgarantin för stora företag för tre fjärdedelar. Efterfrågan på dessa garantier steg kraftig i ljuset av den osäkerhet om marknadsförhållanden som rådde under krisens mer akuta skede. Genom att EKN garanterade upp till hälften av krediterna kunde exportflödena upprätthållas.

²⁸ Med en rörelsekreditgaranti delar banken risken med EKN, när banken lämnar rörelsekrediter i form av lån, checkkredit eller övertrasseringsrätt. EKN garanterar 50 procent av det beviljade beloppet. EKN:s styrelse tog sedermera bort möjligheten att ge garantier till rörelsekapitallån till större företag.

Tabell 2. EKN, Utfärdade garantier under året, mdr kronor

	2011:1	2010	2009	2008	2007
Totalt	28	114	80	33	24
Garanti till långivare	17	26	31	11	11
Rörelsekreditgaranti för stora företag	0	62	32	2	0

Källa: EKN:s års- och delsårsredovisningar.

Den totala utnyttjade garantiramen steg från 151 miljarder kronor i slutet av 2008 till 264 miljarder kronor ett år senare och till 305 miljarder kronor vid utgången av 2010. Om inte riksdag och regering valt att höja garantiramen i slutet av 2008 så hade EKN bara kunnat expandera sin verksamhet marginellt. Nu fördubblades såväl deras garantiåtaganden²⁹ som deras garantier mellan 2008 och 2010.

Om regeringen nöjt sig med att höja garantiramen till de 200 miljarder kronor som riksdagen sedan tidigare beslutat om så skulle de utestående garantierna ha stigit till maximalt 130 miljarder kronor (tidigare år har de utestående garantierna uppgått till cirka två tredjedelar av de utestående garantiåtagandena). Således skulle garantier för minst 70 miljarder kronor inte kunnat ställas ut av EKN om inte riksdag och regering höjt garantiramen.

Tabell 3. EKN, Garantiramar och åtaganden, mdr kronor

	2011:1	2010	2009	2008	2007
Garantiram	500	500	350	175	175
Utestående garantiåtaganden ¹	280	305	264	151	129
Utestående garantier	193	201	147	105	91

¹ Garantier och 50 procent av offertvolymen.

Källa: EKN:s årsredovisningar.

Klart är att det fanns en stor efterfrågan på EKN:s tjänster under krisen. Men till en del handlade deras uppgång i volym sannolikt på att deras utbud möjliggjorde för bankerna att minska sitt utbud utan att deras kunder fick problem. Huruvida en oförändrad garantiram skulle ha inneburit att de underliggande exportaffärerna

²⁹ När EKN räknar av sitt engagemang mot den beslutade garantiramen inkluderas även hälften av de obundna offerterna.

inte kunnat genomföras eller om risken som EKN:s garantier eliminerade för företagen istället hade burits av en bank eller det säljande företaget självt är svårt att ha någon klar uppfattning om.

Regeringens uppmaning att EKN skulle satsa på små och medelstora företag resulterade, i kombination med en stramare kreditprövning i banksystemet, i att offertvolymen steg till 4,1 miljarder kronor år 2009 från 2,6 miljarder kronor året innan, en ökning med 57 procent. Garantivolymen för små och medelstora företag ökade från drygt två miljarder kronor 2008 till tre miljarder kronor år 2010. Med tanke på att den totala garantivolymen mer än tredubblades under samma period är uppgången för små och medelstora företag inte lika respektingivande.

En utestående fråga är hur stor del av uppgången i volymer som är hänförlig till att banker uppmanat företag att använda sig av EKN i syfte att dels minska sitt risktagande, dels minska sina riskvägda tillgångar för att därigenom öka sin kapitaltäckningsgrad. Det är möjligt att bankerna skulle ha accepterat en del av de krediter som EKN garanterade men att de föredrog att minska sitt risktagande när staten via EKN valde att öka sin risk. Det kan konstateras att cirka hälften av EKN:s offerter har inneburit en garanti för långgivaren. Det är dock samma andel som innan krisen. Av de utfärdade garantierna var andelen som gällde långgivare lägre, cirka 40 procent under 2009 och drygt 20 procent året därpå. Den statistiken tyder inte på att EKN ökade sin garantigivning till långivarna.

Riksgälden drar slutsatsen att EKN:s ökade möjligheter att ge garantier i stor skala i praktiken inneburit ett stöd till bankerna. Utvidgningen av EKN:s garantiverksamhet under kriser har därmed, menar Riksgälden, medfört effekter som liknar garanti- och kapitaltillskottsprogrammet.³⁰

Den sammanlagda bild som framträder är att statens åtgärder vad avser EKN bidrog till att upprätthålla kreditförsörjningen för exportbolagen i ett läge när privata lösningar sviktade. EKN:s volymexpansion var mycket kraftig och handlade till stor del om nya områden som export till OECD-länder och rörelsekreditgarantier till stora företag. Till en, okänd, del handlar uppgången om att staten tog över risker som den privata marknaden ville avstå ifrån. Den andra delen består av att staten trädde in vid ett marknadsmisslyckande och tillhandahöll krediter och garantier där

³⁰ Riksgälden (2010).

alternativ leverantör av tjänsten sannolikt saknades eller ställde vad företagen uppfattade som orimliga eller åtminstone alltför ogynnsamma villkor.

Statens intäkter och kostnader för åtgärden att höja garantiramen beror i mångt och mycket på hur EKN värderar riskerna och därmed prissätter sina tjänster. EKN:s verksamhet skall bära sina egna kostnader på lång sikt och organisationen erhåller inget bidrag från staten. Det innebär att om verksamheten sköts väl så skall premierna täcka alla kostnader. En höjning av garantiramen skapar således inga direkta kostnader för staten. Däremot ökar statens risk i takt med att garantiåtagandet stiger. Enskilda år kan EKN:s resultat lida av en ansamling av förluster från garantierna vilket inträffade 2010 när resultatet slutade på -5 miljoner kronor. Över tiden skall resultatet emellertid vara positivt. För perioden 2005–2010 uppgick resultatet i genomsnitt till drygt en miljard kronor per år. EKN hade ett myndighetskapital på 11 miljarder kronor samt reserver på 15 miljarder kronor vid utgången av 2010. Resultatet har varit svagare under finanskrisen, inte minst under 2010. På lång sikt är det emellertid rimligt att anta att staten inte ens indirekt drabbas av några kostnader av de åtgärder som sattes in beträffande EKN under finanskrisen.

Statens åtgärder syftade indirekt till att EKN skulle öka sina marknadsandelar när de privata marknadsaktörerna befarades minska sina engagemang. Så blev också fallet. En utestående fråga är då hur EKN:s förutsättningar skall utformas på sikt. Det är inte självklart att de vidgade ramarna skall behållas. Tvärtom synes det rimligt att staten på nytt överväger vilken roll EKN skall spela och utformar ett regelverk som återspeglar statens långsiktiga ambition med verksamheten. En möjlighet att ha stramare regler (om så önskas) men samtidigt behålla en större flexibilitet för EKN att expandera om marknadsförhållandena åter försämras, vore att den av riksdagen beslutade garantiramen är väl tilltagen men att regeringen under normala förhållanden sätter en stramare ram. Regeringen kan då snabbt öka ramen om ny finansiell oro medför att EKN roll behöver utökas.

Sammanfattningsvis ökade EKN sina volymer kraftigt under finanskrisen. Om staten inte utökat garantiramen hade en sådan expansion inte varit möjlig. Det får dock betecknas som oklart i vilken mån ökningen representerar en nettoökning eller om bankerna i viss utsträckning minskade sina volymer på grund av att EKN ökade sina. Staten har ökat sina åtagande via EKN:s ökning

av sina garantiåtaganden. Det är dock rimligt att förvänta att ökningen av EKN:s garantiram på lång sikt innebär en positiv nettointäkt för staten. Det finns anledning för staten att mot bakgrund av mer normala marknadsförhållanden göra en ny bedömning angående storleken på EKN:s garantiram.

Svensk Exportkredit (SEK)

SEK är ett kreditmarknadsbolag som ägs av staten. Företagets verksamhet går ut på att tillhandahålla medel- och långfristiga krediter för svenska exportaffärer och för investeringar. SEK ska främja utvecklingen av svenskt näringsliv och svensk exportindustri samt i övrigt engagera sig i svensk och internationell finansieringsverksamhet på kommersiella grunder. Företaget erbjuder en ganska bred palett av finansieringslösningar: exportkrediter, CIRR-krediter³¹, handelskrediter, lånefinansiering, kapitalmarknadsfinansiering, utlåning i lokal valuta, kundfinansiering samt finansiell rådgivning.

Som noterades ovan växte det fram en oro för att bankerna skulle strama åt sin kreditgivning för att stärka sin egen kapitaltäckning. Flera företag rapporterade om problem att finansiera sig, åtminstone till vad de själva betecknade som rimliga villkor. Många investerare skydde företagsobligationsmarknaden vilket resulterade i kraftiga uppgångar i spreaden mot statsobligationer. Flera av de stora globala, internationellt verksamma, bankerna drog också ned kraftigt på sin exponering mot mindre marknader, däribland Sverige. Vidare kom det rapporter om att utbudet av handelskrediter minskade kraftigt under hösten 2008.

Kundförfrågningarna till SEK ökade därför kraftigt, inte minst från exportföretag. SEK hamnade i ett läge där det fanns risk för att de inte skulle kunna tillmötesgå företagens efterfrågan på krediter på grund av brist på kapital.

För att undvika negativa effekter på kreditförsörjningen beslöt riksdagen hösten 2008 att tillskjuta 3 miljarder kronor i kapital till SEK samt att överföra 2,4 miljarder kronor genom att överflytta statens aktier i Venantius till bolaget. Därutöver beslöt riksdagen

³¹ CIRR står för "Commercial Interest Reference Rate" och grundar sig på en överenskommelse inom OECD. CIRR-krediter kan ställas ut för export av tjänster och kapitalvaror. De kan lämnas om konkurrerande utländskt företag på grund av utländskt statsstöd kan erbjuda förmånliga kreditvillkor och att stödet behövs för att försäljning ska komma till stånd.

att ge regeringen möjlighet att ge SEK en låneram på 100 miljarder kronor samt att bevilja bolaget en kreditgaranti på 450 miljarder kronor, senare sänkt till 250 miljarder kronor vad avser år 2010. Regeringen utnyttjade dock inte möjligheten att bevilja en garanti-ram utan enbart låneramen på 100 miljarder kronor.

Åtgärderna innebar att SEK med omedelbar verkan kunde erbjuda finansiering till svenska exportföretag och dessutom på långa löptider. Under 2009 ökade SEKs nyutlåning kraftigt, med cirka 90 procent. Den kraftiga uppgången kunde ske utan att SEK behövde utnyttja låneramen eller möjligheten att köpa statsgarantier. Låneramen gjorde det emellertid enligt SEK möjligt att ställa ut stora volymer av ovillkorade löften om finansiering inom ramen för statsstödd exportkreditgivning, CIRR.³² År 2010, när handelsfinansieringen åter fungerade föll efterfrågan på SEK:s tjänster och nyutlåningen mer än halverades och blev lägre än under åren före krisen bröt ut. Utvecklingen stabiliserades under första halvåret 2011 och med undantag av rörelseresultatet som steg så var nyckeltalen i linje med 2010.

Tabell 4 SEK:s nyutlåning fördubblades, miljarder kronor

	2011:1	2010	2009	2008	2007	2006
Nyutlåning	26	49	121	64	53	57
Kreditstock	181	180	186	159	109	91
Rörelseresultat	957	1375 ¹	2369	185	497	383
Räntenetto	879	1899	1994	1543	833	793

¹ Exklusive avyttring av aktier i Swedbank.

Källa: Svensk Exportkredit, årsredovisningar.

Den kraftiga uppgången i utlåningen till exportbolagen 2009, från knappt 40 miljarder kronor 2008 till drygt 100 miljarder kronor, bidrog till företagets möjligheter att exportera i ett läge när privata finansieringslösningar sviktade. Till en del kan utvecklingen bero på att bankerna självmant valde att minska risken i vetskap om att staten via SEK tog över risk och att bankerna därmed inte försatte sina kunder i en besvärlig situation genom att inte erbjuda dem krediter. Om inte SEK erbjudit krediter kanske bankerna varit mer tillmötesgående i att erbjuda finansiering.

Utvecklingen 2010, med en dramatisk nedgång i nyutlåningen, tyder ändå på att SEK spelade en väsentlig roll i samband med kri-

³² SEKs årsredovisning 2009.

sen men att deras långsiktiga roll är mer begränsad och inte har påverkats av deras utökade mandat. Det är klassiskt att den privata sektorn blir mer ovilliga att ta risk i dåliga tider än statliga aktörer men också att förhållandet är det omvända i goda tider.

Staten har inga direkta kostnader av sina insatser i SEK. Företaget är självfinansierat och den kraftiga uppgången i utlåningen resulterade i ökat räntenetto och en klar förbättring av rörelseresultatet. Vinstuppgången kommer staten till godo som ägare genom att SEK delar ut en del av vinsten. År 2009 var utdelningen 518 miljoner kronor och 2010 blev den 301 miljoner kronor³³ vilket var de första utdelningarna sedan staten blev ensam ägare till SEK år 2002.

De indirekta kostnaderna består dels av tillskottet av eget kapital på 3 miljarder kronor (de 2,4 miljarder kronor som överfördes från Venantius påverkar inte statens kapitalinsats) samt den risk som en större verksamhet innebär. Om statens långsiktiga upplåningskostnad antas vara 4,5 procent³⁴ så leder kapitaltillskottet till en kostnad på cirka 135 miljoner kronor per år. Under den relevanta perioden har räntan varit betydligt lägre än det långsiktiga genomsnittet och statslåneräntan har uppgått till omkring 3 procent. Med den räntesatsen blir statens implicita kostnad istället cirka 90 miljoner kronor.³⁵ Som noterades ovan gav ökningen av eget kapital en god utdelning för staten vad avser åren 2009–2010.

Genom att nyutlåningen nu återgått till de nivåer som gällde före krisen så uppstår frågan om SEK är överkapitaliserat. Kreditstocken är betydligt större nu än år 2007 men om nyutlåningen ligger kvar på nuvarande nivåer kommer stocken att minska efter hand. Det är rimligt att regeringen ånyo överväger huruvida SEK:s eget kapital är adekvat givet deras framtida roll.

Sammanfattningsvis utökades SEK nyutlåning kraftigt under krisen inledning med föll tillbaka kraftigt redan 2010. SEK fyllde ett stort behov när den privata sektorn drog ned på utbudet, inte minst vad gäller handelskrediterna. Statens kostnader för ökningen av SEK:s egna kapital beräknas till 90 miljoner kronor per år under finanskrisen. Uppgången i nyutlåning medförde emellertid en stark resultatförbättring för SEK och nettot för staten var klart positivt.

³³ År 2010 erhöll staten därutöver en extrautdelning på 1 890 miljoner kronor efter skatt motsvarande vinsten från försäljningen av SEK:s Swedbankaktier.

³⁴ Genomsnittlig statslåneränta under de tio åren före finanskrisen.

³⁵ En annan, fristående, fråga är att staten hade kunnat låna upp billigare via Riksgälden än vad SEK gjorde. Det är emellertid en strukturell frågeställning som inte har beröring med statens insatser under finanskrisen.

Almi Företagspartner AB (Almi)

Almi är ett av staten helägt regionalt utvecklingsbolag. Företagets övergripande uppgift är att främja utvecklingen av konkurrenskraftiga små och medelstora företag samt att stimulera nyföretagandet i syfte att skapa tillväxt och förnyelse i svenskt näringsliv.

Läget på kreditmarknaden hösten 2008 medförde att Almi mötte en kraftigt ökad efterfrågan på lån. För att ge Almi möjlighet att svara upp mot uppgången i efterfrågan beslöt riksdagen i slutet av 2008 att tillskjuta 2 miljarder kronor. Tillskottet innebar en förstärkning av Almis lånefond. Samtidig beslöt regeringen att Almi skulle kunna bevilja finansiering ända upp till 100 procent av det totala lånebeloppet. Tidigare gick gränsen vid 50 procent. Vidare utökades ramen för det så kallade Mikrolånet från 100 000 kronor till 250 000 kronor.

Det kan konstateras att Almi ökade sin utlåning kraftigt under 2009. Nyutlåningen ökade med 88 procent och lånestocken med 42 procent. Under 2010 avtog efterfrågan och nyutlåningen sjönk tillbaka till strax över 2008 års nivå. Almi spelade uppenbarligen en viktig roll för små företag som komplementär långivare när bankerna blev mer försiktiga under 2009. Det är ett klassiskt beteende hos banker att främst minska kreditgivningen till små företag. Uppgången i lånestocken på 1,5 miljard kronor måste sättas i sin rätta proportion. Den motsvarar mindre än en tiondels procent av de icke-finansiella företagens lån hos de monetära finansiella instituten. Det kan också jämföras med nedgången i utlåningen från de monetära finansiella instituten till de icke-finansiella företagen på 89 miljarder kronor under 2009.

Tabell 5 Nyckeltal för Almi, miljoner kronor

	Nyutlåning	Lånestock	Nettoomsättning	Rörelseresultat
2007	1422	3259	796	114
2008	1716	3624	828	9
2009	3231	5151	868	-59
2010	2112	5467	869	-79
2011:1	1111	5423	483	-14

Källa: Almi, årsredovisningar.

Almi finansieras till knappt 40 procent av anslag från den offentliga sektorn, fördelat ungefär lika på staten respektive på kommuner

och landsting. Den offentliga sektorns andel av Almis intäkter har inte förändrats nämnvärt under de senaste åren. I nominella termer har den offentliga sektorns anslag till Almi pendlat mellan 316–331 miljoner kronor under åren 2007–2010. Sådillvida har kostnaden för staten inte ökat förutom genom att kapitaltillskottet på två miljarder kronor inte genererat någon avkastning i finansiella termer. Den utökade utlåningen har dock medfört ökade kreditförluster utan motsvarande uppgång i ränteintäkter vilket inneburit att Almi redovisat ett negativt resultat under 2009–2010. Över tiden är det dock rimligt att förvänta sig att Almi finansierar den utökade utlåningen, med de risker den innebär, genom sin räntesättning.

De indirekta kostnaderna består dels av tillskottet av eget kapital på 2 miljarder kronor samt den risk som en större verksamhet innebär. Om statens långsiktiga upplåningskostnad antas vara 4,5 procent så leder kapitaltillskottet till en kostnad på 90 miljoner kronor per år. Om vi istället utgår från statens faktiska lånekostnad under krisåren på 3 procent blir kostnaden 60 miljoner kronor. Någon pekuniär avkastning på denna investering har staten inte fått. Tvärtom har Almi redovisat röda siffror sedan krisen inleddes och Almi ökade sin utlåning.

SBAB

SBAB är ett statligt bolag som är verksamt företrädesvis inom bolånemarknaden. Ursprungligen var företaget nischat mot kommersiella fastigheter men 1998 beslutade staten att SBAB skulle bredda sin verksamhet och inrikta sig mer på hushållen.

Mot bakgrund av att den rådande finanskrisen påtagligt hade försämrats kreditmarknadens funktionssätt ville regeringen bredda SBABs verksamhet ytterligare. Förslaget var att SBAB också skulle få bedriva bankrörelse och annan finansiell verksamhet och sådan verksamhet som har ett naturligt samband därmed. Riksdagen beviljade detta genom beslut i april 2009.

Den 28 oktober samma år ändrades SBAB:s bolagsordning i syfte att bredda verksamheten. Finansinspektionen beviljade emellertid bolaget tillstånd att driva bankrörelse först den 30 november 2010. Sålunda fick regeringens åtgärd att stimulera kreditförsörjningen genom SBAB:s försorg inget genomslag under den relevanta perioden. Det hindrar inte att SBAB:s bredare mandat kan ha betydelse i framtiden.

6 Samlade effekter på kreditförsörjningen

Företagsutlåningen hölls uppe

Regering, riksdag och Riksbanken genomförde en rad åtgärder för att främja kreditförsörjningen. Det fanns en betydande oro för att bankerna skulle kunna bli överdrivet försiktiga i sin utlåning dels på grund av den extrema osäkerhet som rådde beträffande de ekonomiska utsikterna och därmed låntagarnas betalningsförmåga, dels för att säkra sin egen kapitalsituation.

Det var framför allt små och medelstora företag som uttryckte sin oro för stramare kreditprövning och tuffare villkor.³⁶ I en undersökning genomförd i februari 2009 angav 28 procent av småföretagarna att det blivit svårare eller till och med omöjligt att få nya krediter. Samtidigt uppgav fyra procent att de fått hela eller delar av sina krediter uppsagda. Vidare upplevde 36 procent av småföretagen i undersökningen att bankerna favoriserade stora företag på bekostnad av små företag under finanskrisen.

Banker har traditionellt sämre information om mindre företags finansiella läge. Annorlunda uttryckt har småföretagen ett större informationsövertag mot banken än stora företag som har kvartalsredovisning och som handlas på börser med de redovisningskrav som det medför. Det är därför ett klassiskt beteende i lågkonjunktur för banker att vara mer avvaktande mot mindre företag, speciellt om de inte har en långvarig relation med dem.

Det är vidare vanligt att banker vill minska sin exponering, och/eller höja sina marginaler, mot sektorer de uppfattar som speciellt riskfyllda mot bakgrund av en förändring i bilden av den ekonomiska utvecklingen. Fastighetssektorn uppfattades som speciellt riskfylld i ljuset av utvecklingen 2008 och bankerna visade tydligt med sin prissättning att de ville ha betydligt högre marginaler om de skulle fortsätta vara kreditgivare.

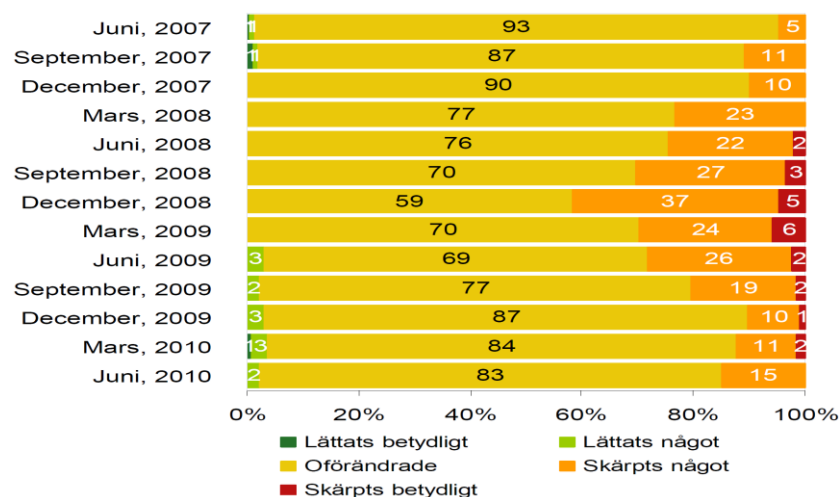
Vid en ekonomisk nedgång blir krediter således både mer svårtillgängliga och dyrare. Det som tillkom under den finansiella krisen var att bankerna fick refinansieringsproblem och att detta riskerade att hämma kreditförsörjningen utöver vad de sämre ekonomiska utsikterna motiverade.

³⁶ Företagarna (2009).

Kreditvolymerna påverkas naturligtvis inte bara av kreditinstitutens agerande. Efterfrågan på krediter avtar också när företag drar ned på aktiviteten och på sina investeringsplaner.

Det går inte att särskilja huruvida det är efterfrågeeffekten eller utbudsfaktorerna som har störst inverkan på kreditutvecklingen, bara att de samvarierar. Almi genomför kvartalsvisa undersökningar om hur bankkontorschefer ser på utlåningen. En av frågorna handlar om hur bankkontorets lånevillkor förändrats. Som framgår av figur 1 började lånevillkoren att försämrats redan i inledningen av 2008. Den största försämringen inträffade inte överraskande under fjärde kvartalet 2008. Notera att frågan är ställd i jämförelse med föregående kvartal vilket innebär att försämringarna läggs på varandra. Till exempel uppgav 30 procent av de svaranden att lånevillkoren försämrades under första kvartalet 2009 vilket var en klart lägre andel än de 42 procent som noterades sista kvartalet 2008. Men det var ju en fortsatt försämring av lånevillkoren. En snabb titt på diagrammet kan underskatta den kontinuerliga försämringen som skedde under främst 2008–2009.

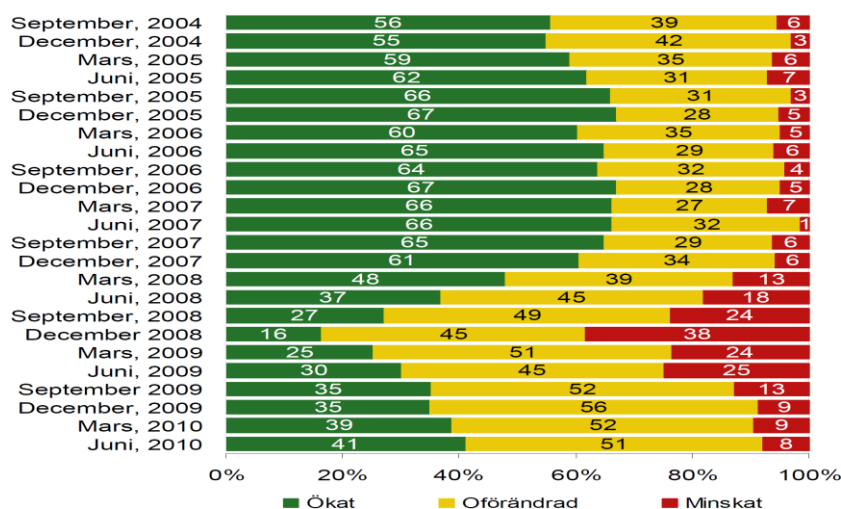
Figur 1 Bankkontorschefers syn på lånevillkoren (jämfört med föregående kvartal)



Källa: Almi låneindikator 2010:2.

Almi frågar vidare bankkontorscheferna hur utlåningen till företag utvecklats under det pågående kvartalet. Det visar sig att andelen bankkontorschefer som såg en minskad utlåning ökade från att ha legat kring 5 procent under flera år till som högst 38 procent under finanskrisens värsta skede. Under flera kvartal såg var fjärde eller fler av bankkontorscheferna att utlåningen till företag minskade. Det var dock bara under två kvartal som fler bankkontorschefer såg minskad utlåning till företag än andelen som såg ökad utlåning till samma grupp. Under andra delen av 2009 är det relativt få bankkontorschefer som ser en minskad utlåning, en indikation på att marknadsförhållandena hade börjat normaliseras.

Figur 2 Bankkontorschefers syn på utlåningen till företag (jämfört med föregående kvartal)



Källa: Almi låneindikator 2010:2.

SCB:s finansmarknadsstatistik visar att utlåningen till icke-finansiella företag från samtliga monetära finansiella institut (MFI) började minska i inledningen av 2009 efter att ha ökat med 10–15 procent per år i flera år.³⁷ Nedgången pågick under cirka ett år och räknat på kvartalsdata så sjönk utlåningen med ca 5 procent från toppen. I början av 2010 vände utvecklingen och utlåningen bör-

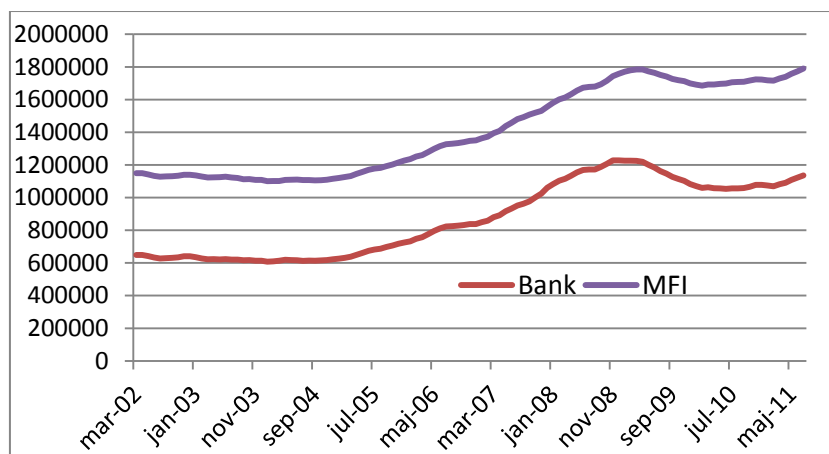
³⁷ Cirka 18 procent av utlåningen till icke-finansiella företag består av utlåning till bostadsrättföreningar. Sedan september 2010 redovisas denna del separat. Det framgår att av uppgången i utlåning till icke-finansiella företag sedan september 2010 svarar bostadsrättföreningar för knappt 15 procent.

jade stiga långsamt igen. Under 2011 har utlåningen stigit mer påtagligt och under tredje kvartalet nåddes toppnivån från februari 2009.

Som jämförelse kan nämnas att den betydligt mildare konjunkturnedgången i början av seklet medförde att utlåningsvolymerna till icke-finansiella företag minskade med cirka 4 procent, dvs. i samma härad som under den senaste krisen. Förloppet var långsammare och mer utdragen för tio år sedan och nedgången pågick i två år i stället för ett år. Det tog därtill något längre tid, 13 kvartal, innan hela nedgången i utlåning volymer var återhämtad vilket kan jämföras med 10 kvartal under den senaste krisen.

Mot bakgrund av att nedgången i ekonomin var betydligt kraftigare under den senaste finanskrisen än vid sekelskiftet får nedgången i utlåningen till icke-finansiella företag bedömas som relativt begränsad.

Diagram 10 Utlåning till icke-finansiella företag, miljarder kronor



Källa: SCB. MFI står för Monetära finansiella institut.

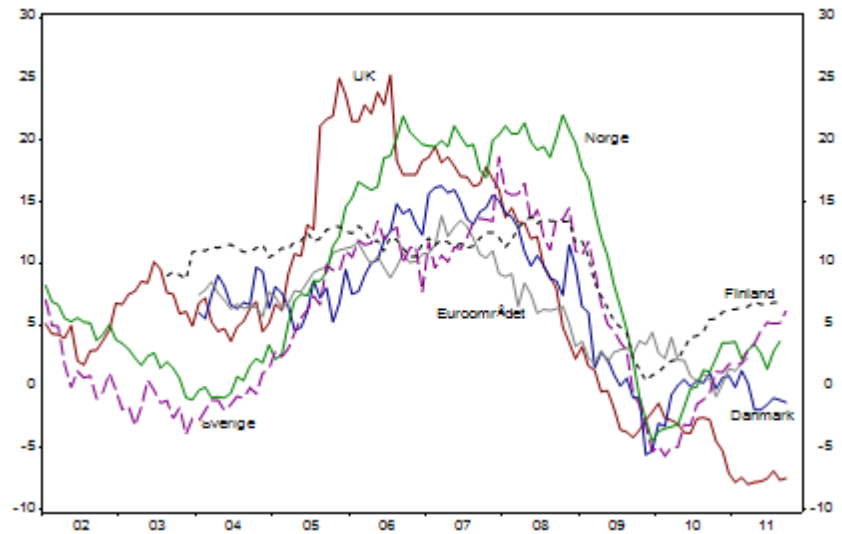
Utlåning från banker är en delmängd av den totala utlåningen från MFI. Bankutlåningen till icke-finansiella företag minskade betydligt mer än totalen som framgår av diagram 10. Från toppnivån sista kvartalet 2008 sjönk utlåningsvolymen med närmare 17 procent till andra kvartalet 2010 då volymerna börja stiga igen. Det var en betydligt mer markerad nedgång jämfört med 2002–2005 då nedgången stannade på drygt 5 procent. Förklaringen till den skilda

utvecklingen mellan den totala volymen och bankvolymen ligger i att bostadsinstituten ökade sin upplåning med 22 procent från tredje kvartalet 2008 till första kvartalet 2010. Utvecklingen hänger sannolikt samman med bankernas hållning om att de i ljuset av nedgången i ekonomisk aktivitet var överexponerade mot fastighetssektorn. Den bedömningen delades uppenbarligen inte av boinstituten som ökade sin exponering mot sektorn.

Studerar vi löptidsstrukturen på bankernas utlåning till de icke-finansiella företagen så framträder ett tydligt mönster. Ju längre löptid desto mer markerad och utdragen var nedgången. Volymen på lån som var 5 år eller längre mer än halverades och började öka först i början av 2011. För lån med en löptid på 1–5 år sjönk volymen med 28 procent och vändningen kom något tidigare på hösten 2010. De kortaste lånen, med en löptid som var ett år eller mindre, utgör bulken av utlåningen till icke-finansiella företag. De minskade med 13 procent under 2009 men vände sedan upp igen.

Den svenska utvecklingen vad avser utlåningen till icke-finansiella företag påminner starkt om den i andra europeiska länder. Nedgången i ökningstakten startade ungefär samtidigt och så även vändningen. Euroområdet utvecklas något starkare medan Storbritannien sticker ut genom att utlåningen ännu inte hämtat sig. Utvecklingen i de nordiska länderna är snarlik. Vid årsskiftet 2009/2010 är nedgången i årstakt som störst, omkring 5 procent, i såväl Danmark, Norge som i Sverige. I Finland snuddar årstakten vid nollstrecket under samma period. Uppgången i årstakt följer sedan samma spår under 2010. Den största skillnaden uppstår först 2011 när utlåningen i Danmark sjunker medan den ökar i de övriga nordiska länderna.

Diagram 11 Utlåning till icke-finansiella företag i några länder

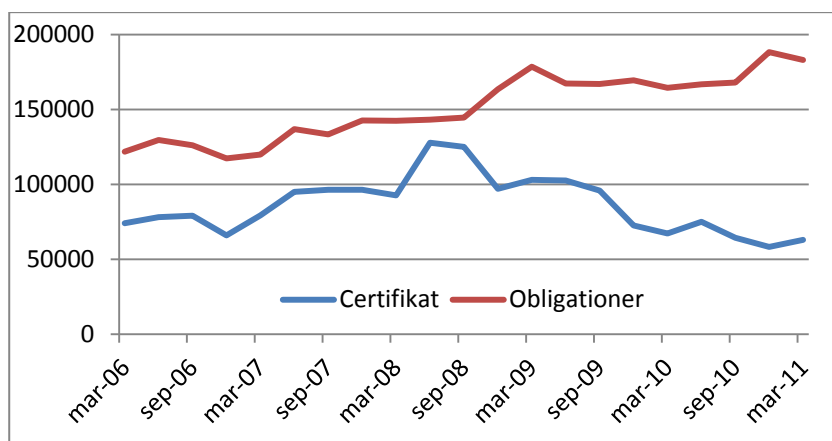


Källa: Reuters EcoWin.

Företagen finansierar sig även direkt på värdepappersmarknaden. Företagens utestående lån bestod i slutet av 2008 av 51 procent banklån, 11 procent från värdepappersmarknaden och 39 procent övriga lån. Den senare delen består främst av lån från moderbolag till dotterbolag.³⁸ Som framgår av diagrammet nedan så steg den utestående obligationsvolymen i slutet av 2008, sannolikt för att företagen vill säkra en mer långsiktig finansiering mot bakgrund av oron på de finansiella marknaderna. Samtidigt minskade den utestående volymen av certifikat. Den sammantagna volymen var relativt oförändrad de påföljande kvartalen efter Lehmans konkurs. Först mot slutet av 2009 minskar de utomstående volymerna när upplåningen via certifikat avtar.

³⁸ Riksbanken (2009) Ekonomiska kommentarer nummer 8.

Diagram 12 Utestående certifikat- och obligationsvolym, icke-finansiella företag



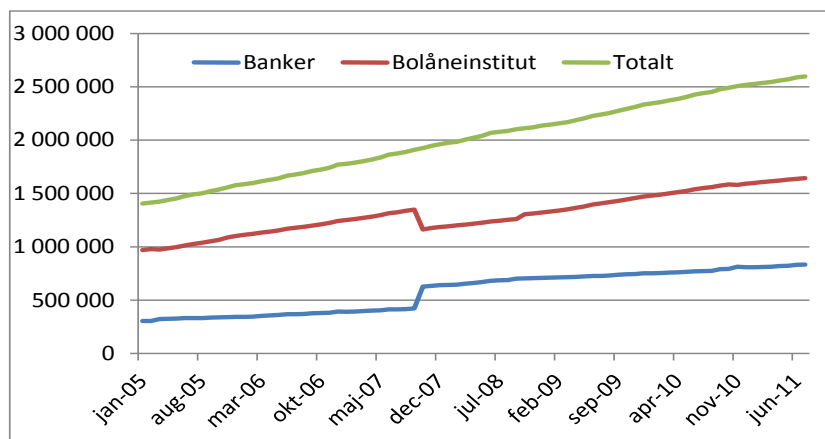
Källa: SCB.

Sammantaget framträder en bild av en, i jämförelse med den förra betydligt mildare konjunkturedgången, begränsad nedgång i utlåningsvolymerna till de icke-finansiella företagen trots all den oro för en sådan utveckling som fanns vid den tidpunkten. Till en del kan detta hänföras till statens insatser för att stimulera kreditförsörjningen. Såväl Svensk Exportkredit, Exportkreditnämnden som Almi expanderade sin utlåning markant som en konsekvens av att staten på olika sätt gav dem möjligheter att utöka sin verksamhet. Garantiprogrammet säkerställde Swedbanks finansiering och utgjorde ett säkerhetsnät för övriga banker. Kapitaltillskottsprogrammet påverkade inte direkt kapitaltillgången för någon bank men kan möjligtvis haft en mindre indirekt effekt på bankernas tillgång till kapital genom sin existens. Riksbanken och Riksgälden genomförde ett flertal åtgärder som förbättrade likviditeten och säkerställde marknadens funktionssätt. Samtidigt kan det konstateras att den svenska utvecklingen vad gäller utlåning till icke-finansiella företag starkt påminner om den i våra grannländer vilket skulle kunna tolkas som att de svenska insatserna resulterade i liknande effekter som de insatser som gjordes i våra grannländer. En allmän slutsats är att vid stora landsöverskridande problem är det svårt för enskilda länder att vända utvecklingen. Det krävs samordnade eller åtminstone i tiden sammanfallande insatser vilket leder till en likartad utveckling.

Hushållen hade god tillgång till krediter

Den totala utlåningsvolymen till de svenska hushållen ökade varje enskild månad under hela perioden under den finansiella krisen och den efterföljande ekonomiska nedgången. Ökningstakten minskade något, från cirka 11 procent under första halvåret 2008 till som lägst cirka 8 procent sommaren 2009. Under senare delen av 2009 steg ökningstakten något igen. På senare tid har ökningstakten åter minskat och uppgick till cirka 6 procent under sommaren 2011.

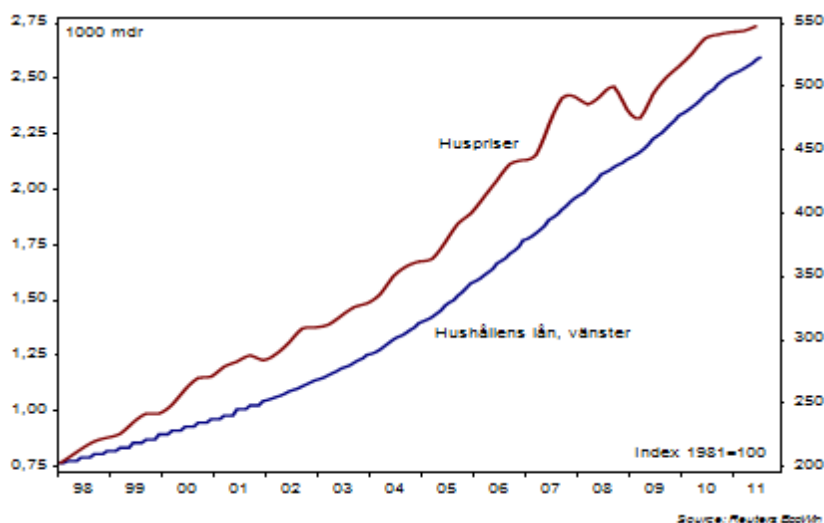
Diagram 13 Utlåningen till hushåll steg under hela perioden



Källa: SCB: Brottet i oktober 2007 beror på att SEB flyttade in sitt bolåneinstitut i banken.

En starkt bidragande faktor till att hushållen fortsatte att belåna sig var att fastighetsmarknaden var relativt robust trots den kraftiga nedgången i BNP. Över 80 procent av hushållens lån kan relateras till fastigheter. I många andra länder blev krisen en katalysator för en prisnedgång på fastighetsmarknaden. Så inte i Sverige där fastighetspriserna låg still under större delen av 2008 för att sjunka något under krisens mest akuta skede. Redan våren 2009 steg emellertid fastighetspriserna åter. Den svenska utvecklingen påminner om den i Norge men avviker kraftigt från den i många andra länder som också registrerat kraftiga uppgångar i huspriserna. I flera anglosaxiska länder och Spanien har fastighetspriserna sjunkit markant vilket bidragit till att nedgången i den ekonomiska aktiviteten varit djupare där än i många andra länder.

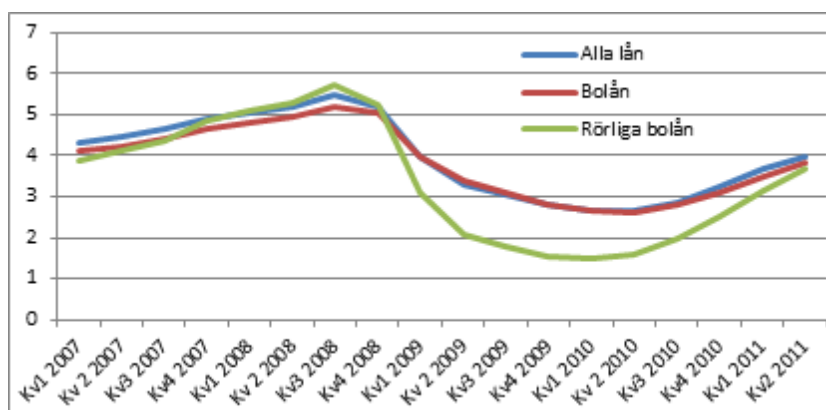
Diagram 14 Tätt samband mellan huspriser och utlåning



Källa: Reuters EcoWin.

Riksbankens snabba räntesänkningar och det faktum att hushållen i allt större utsträckning lånar till rörlig ränta medförde att räntekostnaderna sjönk mycket kraftigt i Sverige vilket gav stöd till fastighetsmarknaden. Under 2007–2008 höjde Riksbanken reporäntan löpande vilket naturligtvis påverkade hushållens ränteutgifter och bidrog till att fastighetspriserna stabiliserades. När krisen bröt ut på allvar var boinstituten rörliga ränta 5,8 procent. I takt med att Riksbanken sänkte reporäntan sjönk hushållens räntekostnader. Snabbast sjönk naturligtvis de rörliga räntorna. Från toppen på 5,8 procent i oktober 2008 sjönk de till som lägst 1,5 procent i början av 2010. Det betyder att den rörliga räntan sjönk med 74 procent. Den extremt stimulerande penningpolitiken gav därigenom ett mycket kraftigt understöd till fastighetsmarknaden under krisens mest kritiska förlopp. Därigenom upprätthölls även hushållens efterfrågan på krediter.

Diagram 15 Hushållens räntekostnader



Källa: SCB, finansmarknadsstatistik.

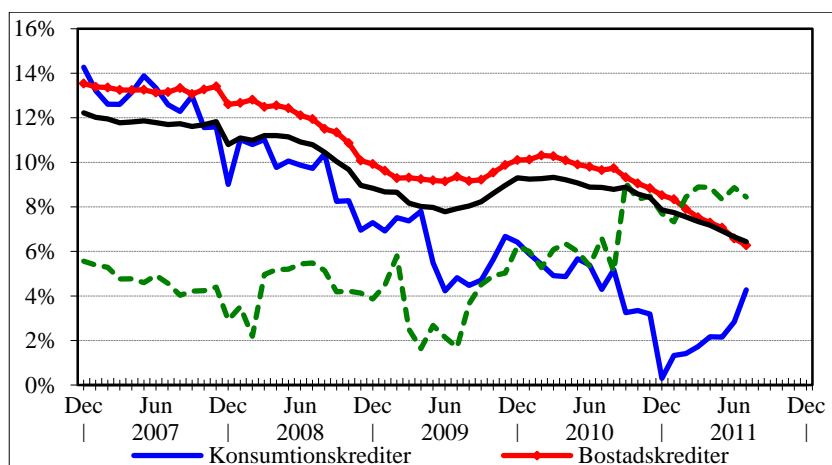
Även om hushållen främst lånar till sitt boende så kan det vara av intresse att även studera utvecklingen av krediter för andra ändamål. Konsumtionskrediter, som utgör cirka 6 procent av hushållens lån steg under hela krisen även om ökningstakten avtog något under 2008/2009. Det finns emellertid ingen dramatik i nedgången, den pågick redan 2007, fortsatte under 2008 och under första delen av 2009.

Huruvida den lägre ökningstakten berodde på att utbudet ransonerades genom stramare kreditprövning eller genom att efterfrågan minskade går inte att avgöra. Det kan emellertid noteras att hushållens försiktighetssparande ökade markant under krisen. Deras sparkvot ökade med hela 4,1 procentenhet från 2007 till 2009. Det kan tas som intäkt för att hushållens efterfrågan på konsumtionskrediter dämpades något. Mot den samlade bakgrunden synes det som rimligt att dra slutsatsen att utbudet av konsumtionskrediter inte var en kritisk faktor för hushållen under krisen.

Gruppen övriga krediter till hushållen växte med ungefär 4–5 procent såväl före som efter krisen. En mindre tillbakagång med en ökningstakt på 2 procent noterades under sommaren 2009 men det var en kortvarig effekt och under 2010–2011 har ökningstakten klart överstigit den som rådde före krisen. Uppgången i ökningstakten sammanfaller med att hushållen minskade sitt sparande 2010

och reflekterar sannolikt företrädesvis en ökning av efterfrågan snarare än att utbudet blivit mer tillgängligt.

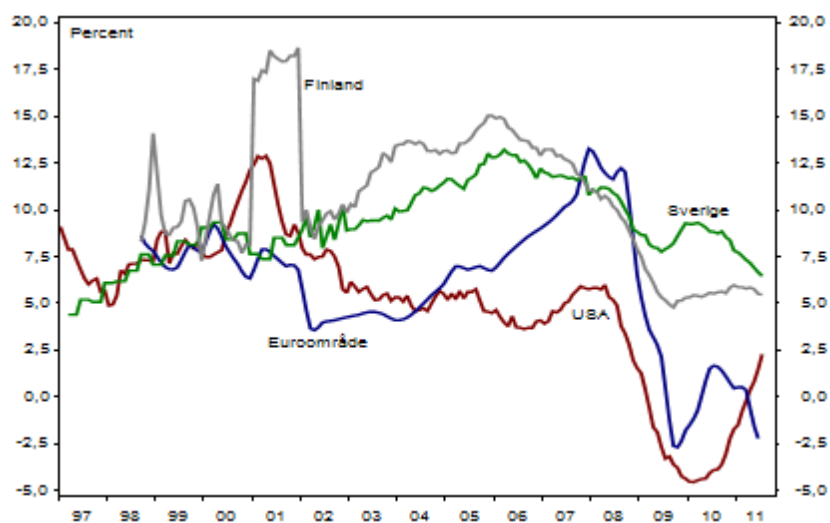
Diagram 16 Utlåning till hushållen efter ändamål, 12-mån förändring



Källa: SCB, finansmarknadsstatistik.

Det är uppenbart att de svenska hushållen haft en relativt god tillgång till krediter under hela perioden. En jämförelse med några andra länder visar att nedgången i ökningstakt varit mindre i Sverige än i många andra länder. Såväl i USA som i euroområdet minskade utlåningen till hushållen. Till en del hänger utvecklingen samman med att fastighetspriserna sjunkit markant i USA och i en del länder i Europa medan de stigit i Sverige. Penningpolitiken har därtill fått ett större genomslag i boräntorna i Sverige än i många andra länder, delvis på grund av att så stor andel av hushållen har rörlig ränta i Sverige.

Diagram 17 Utlåning till hushåll i några länder



Källa: Reuters Ecowin.

En sammanvägd bedömning är att hushållens tillgång till krediter var relativt god under hela perioden. Visserligen avtog ökningstakten något under senare delen av 2008 och under första halvåret 2009 men ökningstakten uppgick som lägst till cirka 8 procent vilket är relativt högt i ett långsiktigt perspektiv. En starkt bidragande orsak till att efterfrågan på lån varit hög är att penningpolitiken³⁹ stöttat fastighetsmarknaden och att de höga fastighetspriserna därmed medfört att efterfrågan på krediter varit hög. Då statens insatser för att främja kreditförsörjningen företrädesvis riktats mot företagen har dessa sannolikt haft begränsad inverkan på utbudet av krediter till hushållen. Däremot kan garantiprogrammet haft stor betydelse för Swedbank och därigenom för hushållens krediter.

³⁹ Penningpolitiken styrdes naturligtvis av andra motiv än att stötta fastighetsmarknaden. Som nämndes inledningsvis behandlas emellertid inte penningpolitiken i denna rapport.

7 Internationella insatser

Staten gjorde ett flertal insatser för att bistå andra länder under krisen. Riksbanken upprättade swapavtal med centralbankerna i Island, Estland och Lettland. Dessa avtal inbringade en mindre nettointäkt på 9 miljoner kronor under 2009–2010.

Svenska staten har, i samarbete med internationella organ, bistått andra länder med lån när de internationella kapitalmarknaderna varit stängda eller svårtillgängliga för dem. Tillsammans med de övriga nordiska länderna beslöt Sverige att ge en kredit till Island på 1 775 miljoner euro. Den svenska andelen av lånet till Island uppgår till maximalt 495 miljoner euro. För närvarande har Island utnyttjat halva det beloppet.⁴⁰ Den ränta Island betalar är 3 månaders euribor plus 275 punkter.⁴¹ Räntesättningen bygger på Islands avtal med IMF. Riksgälden gör ingen egen upplåning direkt för islandslånet utan beräknar vad upplåningskostnaden skulle uppgått till vid de tillfällen lånet skulle omsatts. Över tiden har den tänkta upplåningskostnaden uppskattas ligga 1–2 procentenheter lägre än den ränta som Island betalar. Från den 21 december 2009 till halvårsskiftet 2011 uppgår den beräknade nettointäkten till 52,2 miljoner kronor. Vid nuvarande lånesumma kan den årliga nettointäkten uppskattas till cirka 40 miljoner kronor. Om Island väljer att utnyttja hela det tillgängliga beloppet blir den årliga nettointäkten den dubbla. Island skall börja amortera lånet 2014 och år 2021 skall det enligt avtalet vara helt återbetalt. Det slutgiltiga utfallet beror på hur mycket Island lånar, om lånet löper ända till 2021 samt på hur de svenska upplåningskostnaderna utvecklas i förhållande till euri-bor. Ett räkneexempel visar att om lånet bibehålls på nuvarande nivå, amorteras i rak takt i enlighet med lånevillkoren och slutbetalas 2021 och att statens marginal från andra kvartalet 2011 kvarstår så skulle statens totala nettointäkt i nominella termer uppgå till cirka 320 miljoner kronor. Alla beräkningarna ovan bygger på att inga kreditförluster uppstår för islandslånet.

Lettland har inte utnyttjat lånelöftet från Sverige på maximalt 720 miljoner euro. Lånelöftet till Irland på 600 miljoner euro har inte heller utnyttjats av irländska staten.

⁴⁰ Lånet var ursprungligen tillgängligt för utbetalning till slutet av 2010. Efter en förfrågan från Island förlängdes perioden till utgången av 2011.

⁴¹ Grundprincipen för lånevillkoren är prissättningen skall återspegla lånegivarländernas upplåningskostnader inklusive administrativa kostnader och den ekonomiska risken.

Finanskrisens effekter ökade behovet av kreditgivning även från internationella institutioner. Den europeiska investeringsbanken (EIB) upplevde en ökning av efterfrågan på lån. Bankens styrelse beslutade mot den bakgrunden i december 2008 att rekommendera en höjning av bankens grundkapital. EIB:s råd, vilket består av EU-ländernas finansministrar, godkände kapitalhöjningen och Sverige deltog med sin andel.⁴² Kapitalhöjningen finansierades helt ur bankens tillgängliga reserver vilket medförde att någon direkt inbetalning från Sverige inte krävdes. Däremot utökades Sveriges garantiåtagande i förhållande till EIB med 1 908 389 501 euro. Med nuvarande växelkurs motsvarar det cirka 17,5 miljarder kronor. Några anspråk på garantierna har inte inkommit.

Hösten 2010 tog riksdagen beslut om kapitalhöjningar i Internationella återuppbyggnads- och utvecklingsbanken (IBRD), Europeiska utvecklingsbanken (EBRD) och Nordiska investeringsbanken (NIB). Behovet av ytterligare kapital i nämnda institutioner har visst samband med att finanskrisen innebar ökad efterfrågan på lån. Besluten togs emellertid två år efter finanskrisen och bedöms därför falla i en annan kategori än de insatser som genomfördes i anslutning till krisen. Åtgärderna är därtill styrda av önskemålen från institutionerna själva och Sveriges insatser är en konsekvens av medlemskapet i dessa institutioner. Dessa åtgärder behandlas därför inte i denna rapport.

Under finanskrisen ökade kraven på IMF som fick be sina medlemsstater om bilaterala lån för att klara av alla nya åtaganden. I april 2009 kom G20 överens om att IMF:s resurser skulle tredubblas genom att New Arrangement to Borrow (NAB) skulle utökas med 500 miljarder dollar samt att NAB skulle utvidgas och göras mer flexibelt. Riksbanken som svarar för Sveriges kapitalinsatser i IMF stödde förslaget och riksdagens medgav i januari 2011 att Riksbanken fick utöka sitt åtagande i NAB. Sveriges andel av utvidgningen av NAB uppgår till 3,59 miljarder SDR vilket motsvarar cirka 37 miljarder kronor. Därmed uppgår Sveriges totala åtagande i det utvidgade NAB till ca 4,44 miljarder SDR, motsvarande cirka 46 miljarder kronor. Det utvidgade NAB medför att den överbrygningsfinansiering som genomfördes våren 2010 och som Sverige via Riksbanken deltar i med 2,47 miljarder euro (cirka 22 miljarder kronor) avvecklas.

⁴² Proposition 2008/09:116.

8 Sammanfattning av det ekonomiska utfallet av de statliga insatserna

Staten har en unik ställning i kristider. Under förutsättningen att de offentliga finanserna är hållbara kan staten ta mer långsiktiga och resurskrävande beslut än den privata sektorn. Investeringar som görs i kriser när riskaptiten är extremt svag blir ofta lyckosamma men det kan lång tid.

Många av statens insatser under finanskrisen handlade om att på olika sätt ta över risker som den privata marknaden skydde. Sålunda tog såväl Riksgälden som Riksbanken olika värdepapper med högre risk än normalt som säkerhet när de genomförde olika åtgärder för att stärka likviditeten. Staten garanterade även olika lån, framför allt beträffande Swedbank.

Genom att överta dessa risker subventionerade staten olika marknadsaktörer. Ingen av dessa risker medförde emellertid några förluster för staten. Samtidigt tog staten ut avgifter för flera av sina insatser. Majoriteten av de statliga insatserna resulterade därför i en nettointäkt för staten. Sammantaget väntas staten insatser inbringa en nettointäkt på cirka 10 miljarder kronor, även om det resultatet fortfarande är behäftat med osäkerhet. Störst intäkt, 6,1 miljard kronor, förväntas garantiprogrammet generera.

Andra åtgärder staten genomförde handlade om att främja kreditgivningen, företrädesvis genom att låta statliga aktörer inom den finansiella sektorn öka sina verksamheter. Det har medfört högre statliga kreditstockar och garantiåtaganden men nettointäkten förväntas bli positiv.

En utestående fråga är vad resultatet av skapandet och hanteringen av Stabilitetsfonden kommer att bli. Det finns olika syn på huruvida det var riktigt att utnyttja Stabilitetsfonden för att finansiera statens deltagande i Nordeas nyemission. Riksrevisionen har i en nyligen presenterad rapport rekommenderat regeringen att överväga om dels startkapitalet på 15 miljarder kronor plus ränta, dels värdet av teckningsrätterna kan återföras. Det är således för tidigt att dra slutsatser om utfallet.

Tabell 6 Effekter av statliga insatser, miljoner kronor

Åtgärd	Nettointäkt		Löpande intäkt per år	Ökning av kreditstock	Nya garantiåtagande	
	Per 30 juni 2011	Förväntad			Som mest	Kvarvarande
Garantiprogrammet	4 352	6 100			354 000	140 000
Extra statsskuldsväklar	175	175				
Riksbankens utlåning i dollar	208	208				
Riksbankens utlåning i kronor	2562	2562				
Utökad valutareserv	-673		-300 ¹			
Insättningsgaranti	630		280		280 000	280 000
Lån till Carnegie/Kaupting	-70	=200-500				
Kapitalkostnadsprogrammet och Stabilitetsfonden		X				
Exportkreditnämnden	260	>0			180 000	140 000
Svensk Exportkredit	0	>0		59 000		
Almi företagspartner	-225	=0		1 500		
Lån till Island	52	320	40			
Ökning av EIB:s kapital					17 500	17 500
IMF (NAB)					37 000	37 000

¹ Givet att nuvarande investeringsstrategi och dess resultat bibehålls.

X Resultatet är helt beroende på vilka förutsättningar som väljs, se avsnitt 5.1.

9 De statliga åtgärdernas indirekta intäkter och kostnader

De tidigare avsnitten har studerat de direkta kostnaderna och intäkterna för de statliga åtgärderna under finanskrisen. De största effekterna är emellertid sannolikt de indirekta. Hur illa hade marknaderna fungerat om inga eller mindre omfattande åtgärder genomförts? Vilka hade effekterna på kreditförsörjningen blivit? Hur stort skulle genomslaget på den reala ekonomin ha blivit? Hur mycket högre hade arbetslösheten blivit? Det har inte ingått i denna rapportens uppgift att beröra dessa frågeställningar. Helt klart är att regeringar och myndigheterna världen över uppskattar de negativa effekterna vara av en storleksordning som gör det otänkbart att inte sätta in åtgärder som stöttar systemet när det hamnar i kris. Frågeställningen har därför inte varit om åtgärder skall sätta in utan vilka åtgärder och vilken omfattning som ger bäst utfall.

På den framtida kostnadssidan återfinns hur krisbekämpningen påverkar bankernas incitament att ta risker. Ett grundproblem i en finansiell kris är att flera aktörer inte har tillräckligt med kapital givet de risker de tagit och de marknadsförhållanden som råder. Myndigheternas åtgärder under finanskrisen, med garanti- och kapitaltillskottsprogram, innebar att statens implicita garanti för banksystemet blev explicit. Därtill innebar Riksbankens likviditetsinsatser att trycket på bankerna att hålla likviditetsreserver minskar. Bankerna har under expansionsfasen i allt högre utsträckning

blivit beroende av finansiering på marknaden och därtill ofta valt korta lån då dessa varit billiga. Signalen till bankerna är att staten håller dem under armarna om de tar för stora risker. För att motverka att bankerna tar detta till intäkt för att ta nya risker eller ha för låg kapitaltäckning i framtiden behöver regelverket och kontrollen av dess efterlevnad stärkas.

Referenser

- Almi Förtagspartner AB, årsredovisningar 2008–2010
- Betänkande 2008/09: FiU16 Stabilitetsstärkande åtgärder för det svenska finansiella systemet.
- Betänkande 2009/10: FiU Villkoren för Sveriges kredit till Island
- Brunnermeier, M.K. (2009) "Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007–2008", *Journal of Economic Perspectives*–Volume 23(1)
- ECB (2008), Recommendations on Government Guarantees on Bank Debt
- Ekici Bul, Guibourg Gabriella, Åsberg-Sommar Per, (2009) "Ingen allvarlig kreditåtstramning i Sverige", *Riksbanken: Ekonomiska kommentarer nummer 8*
- Exportkreditnämnden, årsredovisningar 2008–2010
- Finansdepartementet, pressmeddelande 9 februari 2009
- Företagarna (2009), Småföretag i kris
- Molin Johan, (2010) "Hur har Riksbanken hanterat den finansiella krisen?" *Penning- och valutapolitik 1*
- Prövningsnämnden för stöd till kreditinstitut (2011), Ärende 1–2009, 3 oktober
- Proposition 2008/09:61. Stabilitetsstärkande åtgärder för det svenska finansiella systemet.
- Proposition 2008/09:116. Kapitalhöjning i Europeiska investeringsbanken
- Regeringens skrivelse 2009/10:104. Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2005–2009.
- Riksbankens årsredovisningar 2008–2010
- Riksgälden (2010), Utvärdering av regeringens åtgärder till stöd för kreditförsörjningen
- Riksgäldens årsredovisningar 2008–2010
- Riksrevisionen (2011a) Myndigheternas insatser för finansiell stabilitet, *Lärdomar i ljuset av utvecklingen i Baltikum 2005–2007*, RiR 2011:9
- Riksrevisionen (2011b) Stabilitetsfonden – Gör den skäl för namnet? RiR 2011:26

Sellin Peter (2009), "Centralbankernas extraordinära åtgärder under den finansiella krisen", Riksbanken Ekonomiska kommentarer nummer 9

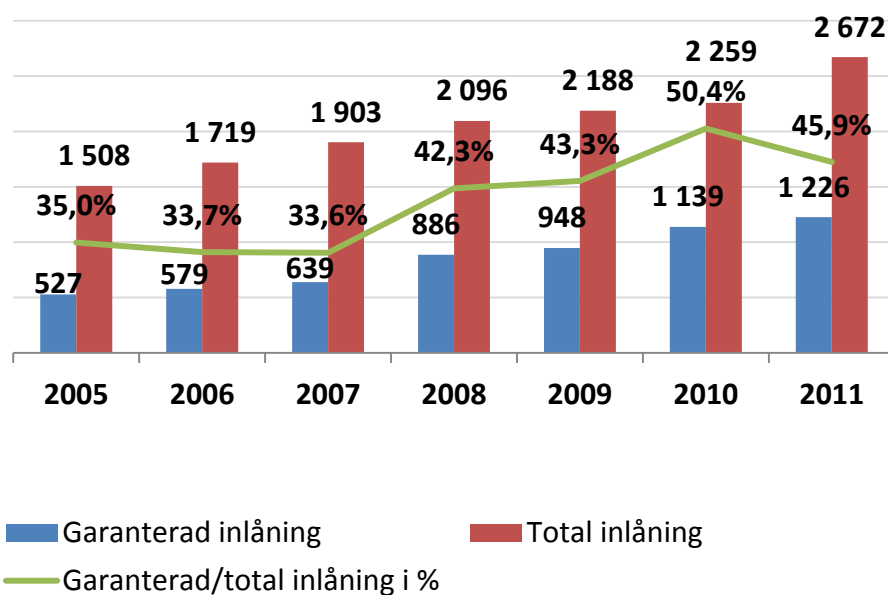
Svensk Exportkredit, årsredovisningar 2008–2010

Statens risk i det svenska insättningsgarantisystemet

Garanterad volym har ökat

I denna bilaga utreds hur den insättningsgaranterade inlåningen i Sverige sett ut över tid och hur statens risk förändrats. Vi börjar med att konstatera att de garanterade insättningarna mer än fördubblats under tidsperioden 2006–2012, från 527 till 1 226 miljarder kronor (se bild 1). Till viss del beror ökningen på att inlåningsvolymerna ökat kraftigt. Den stora delen av ökningen beror emellertid på lagändringar. Ökningen mellan 2008 och 2009 kan till stor del förklaras av lagändringen under finanskrisen 2008 där det bestämdes att även bundna konton skulle omfattas av garantin och att beloppsgränsen skulle höjas från 250 000 SEK till 500 000 SEK. Ökningen mellan 2010 och 2011 förklaras till del av höjningen av beloppsgränsen från 500 000 kronor till 100 000 euro. Höjningen av beloppsgränsen till 100 000 euro är en följd av ändringen i insättningsgarantidirektivet på EU-nivå som Sverige är bundet av. Beslutet att också skydda de bundna kontona var ett inhemskt beslut.

Bild 1. Total och garanterad inlåning i kronor samt garanterad inlåning i procent av total inlåning. Miljarder SEK



Även risken har ökat

Det svenska banksystemet

Den garanterade volymen inom insättningsgarantisystemet har alltså ökat kraftigt. Frågan är om vi kan säga något om statens risk. Om vi tittar på tabell 1 kan vi se att de fyra svenska storbankerna under tidsperioden 2006–2012 alla nedgraderats av kreditvärderingsinstitutet Moody's.¹ Ratingföretagen gör således bedömningen att riskerna i det svenska banksystemet har ökat.

¹ Moody's rangordnar kreditvärdigheten från bäst till sämst enligt skalan: Aaa Aa A Baa Ba B Caa Ca C. I klasserna Aa t.o.m. Caa används dessutom en underindelning från 1 till 3

Tabell 1. Kreditbetyg för de fyra svenska storbankerna

Kreditbetyg (S&P)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Q2'12
Swedbank	A+	A+	A	A	A	A+	A+
Nordea	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
SEB	A+	A+	A+	A	A	A+	A+
Handelsba	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-

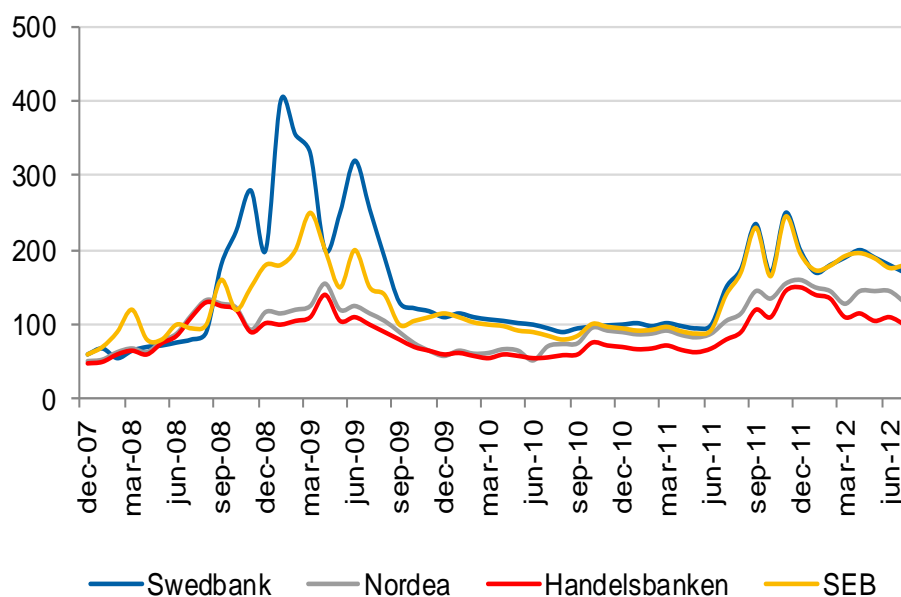
Kreditbetyg (Moody's)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Q2'12
Swedbank	Aa3	Aa3	Aa3	A2	A2	A2	A2
Nordea	Aaa	Aa1	Aa1	Aa2	Aa2	Aa3	Aa3
SEB	Aa1	Aa2	Aa2	A1	A1	A1	A1
Handelsba	Aa1	Aa1	Aa1	Aa2	Aa2	Aa2	Aa3

	Höjning
	Sänkning

Den ökade risken för staten kan också illustreras genom de s.k. CDS spreadarna för de fyra svenska storbankerna. Bild 2 visar att priset för att försäkra sig mot kreditrisk i storbankerna har gått upp sen 2007.

Bild 2. CDS spreadar för de fyra svenska storbankerna 5 års icke säkerställd (senior unsecured)

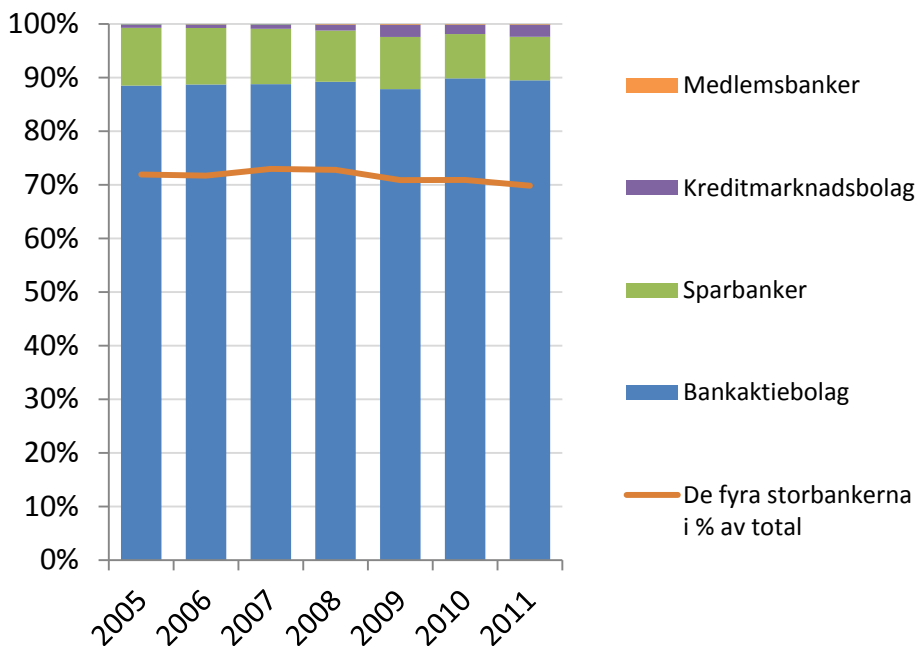


Källa: Nomura

Fördelning mellan olika typer av företag

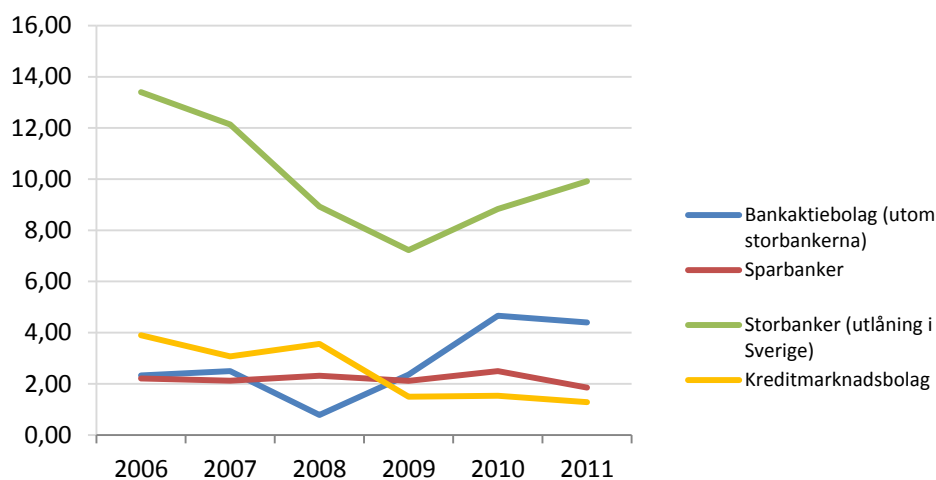
En intressant fråga är huruvida risken har ökat genom att insättningararna flyttats över från de traditionella bankerna till inlåning i mer riskfyllda kreditinstitut. I bild 3 redovisas olika institutkategorier och deras andel av inlåningen som täcks av garantin. Av bilden kan utläsas att andelarna har varit relativt konstanta. Sparbankernas andel har minskat något, framförallt för att en del sparbanker ombildats till bankaktiebolag, medan storbankernas andel minskat marginellt. Den stora förändringen gäller kreditmarknadsföretagen. Deras inlåning har nära nog tiofaldigats från 2,9 miljarder år 2006 till 27,2 miljarder år 2012 och mer än fyrdubblat sin andel från 0,5 procent av det sammanlagda garanterade beloppet år 2006 till 2,2 procent år 2012.

Bild 3. Olika typer av instituts andel av det insättningsgaranterade beloppet
 Procent av totalt garanterat belopp



Innebär förskjutningen av inlåningsvolymerna mot kreditmarknadsföretagen att risken ökat? En indikation kan hämtas ur statistiken på osäkra fordringar/utlåning till allmänheten för olika typer av institut (se bild 4). Vi kan konstatera att osäkra fordringar i kreditmarknadsföretagen har varit högre än för andra institut under senare år.

Bild 4. Osäkra fordringar/lån till allmänheten
Procent, kvartalsvis



Ökad pantsättning av tillgångar

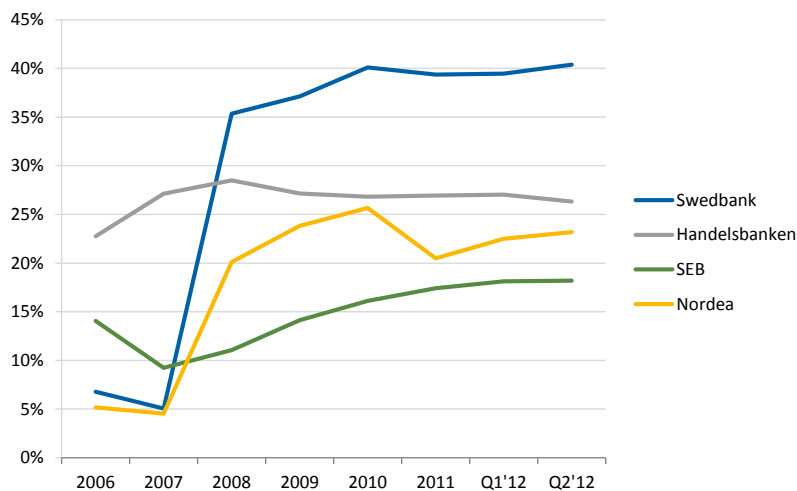
En annan faktor som innebär större risker för insättningsgarantin är om instituten väljer att pantsätta en större del av sina tillgångar. Vid ett ersättningsfall får staten en regressfordran på konkursboet. Traditionellt har de oprioriterade fordringsägarna fått tillbaka omkring hälften av sin fordran vid en bankkonkurs. Om en större andel av tillgångarna är pantsatta vid en konkurs finns mindre att dela på för de oprioriterade borgenärerna, däribland staten representerat av insättningsgarantisystemet.

Övriga oprioriterade fordringsägare har en möjlighet att kompensera sig genom att kräva en högre ränta. Det gäller inte för insättningsgarantin då den genomsnittliga garantiavgiften är fastlåst i lag och saknar reell riskdifferentiering. Bankerna kan därför minska sina finansieringskostnader på insättningsgarantins bekostnad genom att välja en högre andel säkerställd finansiering.

De fyra svenska storbankerna har under senare år i allt högre grad finansierats av säkerställda obligationer, där delar av tillgångs-

sidan pantsätts som säkerheter mot de emitterade beloppen. Bild 5 visar de säkerheter som ställs mot de egna skulderna, inklusive den s.k. säkerhetsmassan som hålls mot de säkerställda obligationerna, i procent av bankens totala tillgångar. Under 2008 fick Nordea och Swedbank tillstånd att emittera säkerställda obligationer. Som framgår av diagrammet är en allt högre andel av tillgångsmassan pantsatt för andra borgenärer. Det innebär att risken för insättningsgarantin ökat substantiellt i dessa banker.

Bild 5. Säkerheter mot egna skulder i procent av totala tillgångar
Procent



Slutsatser

Slutsatsen av denna genomgång är att staten genom insättningsgarantin idag har en väsentligt högre risk för förväntade förluster än för några år sedan. Det beror på flera faktorer:

- Inlåningsvolymerna har vuxit.
- Den garanterade inlåningen har ökat kraftigt till följd av ett antal regeländringar, bl.a. höjda takbelopp.
- Bankerna är mer riskfyllda (mätt som extern motpartsrating).
- Andelen garanterad inlåning i de mer riskfyllda kreditmarknadsbolagen har ökat.

- Storbankerna har i ökad utsträckning pantsatt sina tillgångar till andra fordringsägare vilket gjort att risken att förlora pengar vid ett eventuellt ersättningsfall ökat.

Den förväntade förlusten för staten har således ökat kraftigt. När det gäller volymförändringarna har systemet kunnat kompensera sig i och med att garantiavgifter måste betalas också för de nya volymerna. När det gäller förändringarna i risk finns idag inga legala möjligheter för insättningsgarantisystemet att kompensera sig med högre avgifter.

Centralbanksregleringen ur ett EU-perspektiv

Den rättsliga integreringen i den ekonomiska och monetära unionen (EMU)

Sverige är medlem i Europeiska unionen (EU). Genom att ansluta sig till EU har Sverige tillsammans med de övriga medlemsstaterna åtagit sig att upprätta en ekonomisk och monetär union (EMU) som ska ha euron som valuta.¹ EMU innebär bl.a. en samordning av medlemsstaternas ekonomiska politik, att ansvaret för euroområdet valupolitik har överförts till EU samt en gemensam penningpolitik grundad på euron som valuta och under ledning av ECB. De närmare bestämmelserna finns bl.a. i fördraget om Europeiska unionen (EU-fördraget), fördraget om Europeiska unionens funktionssätt (EUF-fördraget) samt stadgan för Europeiska centralbankssystemet och Europeiska centralbanken (ECBS-stadgan).²

I dag deltar 17 av 27 medlemsstater fullt ut i EMU. Tio medlemsstater, däribland Sverige, har inte infört euron som valuta och deltar därför inte fullt ut i EMU.³ Av dessa har två medlemsstater – Storbritannien och Danmark – formella undantag från att införa euron som valuta. De övriga medlemsstaterna, däribland Sverige, förväntas dock vidta de åtgärder som behövs för att i framtiden kunna delta fullt ut.

¹ Beskrivningar av Sveriges och den ekonomiska och monetära unionen finns i prop. 1997/98:25 och prop. 1997/98:40.

² Se bl.a. artikel 3.4 i EU-fördraget samt artiklarna 3 och 5 och avdelning VIII i EUF-fördraget.

³ Eftersom Sverige inte uppfyllde det konvergenskrav som rörde växelkursen fick landet ställning som en medlemsstat med undantag genom ett beslut av rådet i maj 1998; rådets beslut 98/317/EG av den 3 maj 1998 i enlighet med artikel 109j.4 i fördraget (EGT L 139, 11.5.1998, s. 30). Se även beskrivningen om Sveriges förhållande till EMU i prop. 1997/98:25.

De medlemsstater som ännu inte har euron som valuta kallas för medlemsstater med undantag. För att en medlemsstat med undantag ska kunna införa euron som valuta krävs att den uppfyller vissa ekonomiska och rättsliga kriterier, s.k. konvergenskriterier. Det är rådet, som på förslag av kommissionen, fattar det formella beslutet om att en medlemsstat uppfyller konvergenskriterierna. För att underlätta rådets bedömning ska kommissionen och ECB minst vartannat år eller på begäran av en medlemsstat med undantag rapportera till rådet om hur en medlemsstat med undantag fullgör sina förpliktelser när det gäller att förverkliga EMU. Dessa rapporter kallas för konvergensrapporter.⁴

Sverige och andra medlemsstater med undantag, undantas tills vidare från att tillämpa vissa (men inte alla) bestämmelser i EUF-fördraget och i ECBS-stadgan.⁵ Av undantagen följer bl.a. att centralbanker i medlemsstater med undantag behåller sina befogenheter på den monetära politikens område enligt nationell lagstiftning.⁶ Detta innebär bl.a. att en medlemsstat med undantag behåller sin nationella valuta och att dess nationella centralbank behåller ansvaret för penningpolitiken i stället för att överlämna ansvaret till eurosystelet under ledning av ECB. Medlemsstater med undantag förutsätts dock redan nu ha anpassat sin nationella lagstiftning inför ett kommande införande av euron. Det lagstadgade krav om den nationella centralbankens fullständiga integrering i eurosystelet behöver dock inte träda i kraft förrän medlemsstaten infört euron.⁷

Det europeiska centralbankssystemet (ECBS) är samlingsbeteckningen för ECB och de nationella centralbankerna i EU:s medlemsstater. Eurosystelet däremot består bara av de medlemsstater som har infört euron som valuta. Riksbanken tillhör alltså ECBS men inte eurosystelet.⁸

I denna bilaga beskrivs med utgångspunkt från fördragen och ECBS-stadgan några av de aspekter som är viktiga att beakta vid utformning eller ändring av den svenska riksbanksregleringen. Fokus ligger på de områden som är av särskilt intresse för kommitténs ställningstaganden. Avsikten är att skapa en förståelse

⁴ Några konvergensrapporter upprättas inte för Storbritannien och Danmark eftersom de inte är skyldiga att införa euron som valuta.

⁵ Artikel 139 i EUF-fördraget och artikel 42 i ECBS-stadgan.

⁶ Artikel 282.4 i EUF-fördraget och artikel 42.2 i ECBS-stadgan.

⁷ Artikel 131 i EUF-fördraget, ECB:s konvergensrapport från 2012 s. 32 och yttrande CON/2012/44.

⁸ Artikel 282.1 i EUF-fördraget och artikel 1 i ECBS-stadgan.

för Sveriges nationella manöverutrymme. I beskrivningen hänvisas i vissa fall till uttalanden i ECB:s konvergensrapporter eller till yttranden som ECB har lämnat över nationell lagstiftning enligt artikel 127.4 i EUF-fördraget. Dessa uttalanden och yttranden ger vägledning om hur ECB tolkar fördragen och ECBS-stadgan. Om ECB anser att en nationell centralbank bryter mot fördragen eller ECBS-stadgan får dock ECB föra ärendet vidare till EU-domstolen. Detsamma gäller om kommissionen anser att en medlemsstat bryter mot fördragen.⁹

En centralbanks mål och uppgifter

I EUF-fördraget beskrivs det europeiska centralbankssystemets mål och uppgifter. I ett kapitel som har rubriken ”Monetär politik” finns artikel 127 med följande lydelse.¹⁰

1. Huvudmålet för Europeiska centralbankssystemet, nedan kallat ECBS, ska vara att upprätthålla prisstabilitet. Utan att åsidosätta detta mål ska ECBS stödja den allmänna ekonomiska politiken inom unionen i syfte att bidra till att förverkliga unionens mål enligt artikel 3 i fördraget om Europeiska unionen. ECBS ska handla i överensstämmelse med principen om en öppen marknadsekonomi med fri konkurrens som främjar en effektiv resursfördelning, och iaktta de principer som anges i artikel 119.

2. ECBS:s grundläggande uppgifter ska vara att

- utforma och genomföra unionens monetära politik,
- genomföra valutatransaktioner enligt bestämmelserna i artikel 219,
- inneha och förvalta medlemsstaternas officiella valutareserver,
- främja ett väl fungerande betalningssystem.

3. Punkt 2 tredje strecksatsen ska inte beröra medlemsstaternas regeringars innehav och förvaltning av rörelsemedel i utländsk valuta.

4. Europeiska centralbanken ska höras

- om varje förslag till unionsrättsakt inom Europeiska centralbankens behörighetsområde,
- av nationella myndigheter om varje förslag till rättsregler inom Europeiska centralbankens behörighetsområde, dock inom de ramar och på de villkor som fastställs av rådet enligt förfarandet i artikel 129.4.

Europeiska centralbanken får i frågor inom sitt behörighetsområde avge yttranden till behöriga institutioner, organ eller byråer inom unionen eller till nationella myndigheter.

⁹ Artiklarna 258 och 271 i EUF-fördraget.

¹⁰ Liknande bestämmelser finns i ECBS-stadgan.

5. ECBS ska medverka till att de behöriga myndigheterna smidigt kan genomföra sin politik när det gäller tillsyn över kreditinstitut och det finansiella systemets stabilitet.
6. Rådet får, genom förordningar i enlighet med ett särskilt lagstiftningsförfarande, med enhällighet och efter att ha hört Europaparlamentet och Europeiska centralbanken, tilldela Europeiska centralbanken särskilda uppgifter i samband med tillsynen över kreditinstitut och andra finansinstitut med undantag av försäkringsföretag.

Sverige och andra medlemsstater med undantag behöver ännu inte tillämpa artiklarna 127.1–3 och 5 om målen och uppgifterna för ECBS. Dessa bestämmelser är alltså bara tillämpliga på centralbanker inom eurosyste­met. Riksbanken ska dock ändå ha ett prisstabilitetsmål.¹¹

Förutom de uppgifter som är ECBS-relaterade, dvs. som framgår av fördraget eller stadgan, får en centralbank utföra andra uppgifter om uppgiften inte strider mot ECBS mål och funktioner.¹² Det är i stället en sådan nationell centralbanksuppgift som en centralbank får utföra enligt artikel 14.4 i ECBS-stadgan, dvs. om inte ECB-rådet med en majoritet av två tredjedelar av de avgivna rösterna finner att dessa uppgifter strider mot ECB:s mål och funktioner. Sådana uppgifter skall utföras på de nationella centralbankernas eget ansvar och egen risk och skall inte betraktas som en del av ECBS funktioner. Denna bestämmelse är även tillämplig på Sverige i egenskap av medlemsstat med undantag.

För vårt uppdrag är det inte nödvändigt att i detalj gå igenom de olika uppgifter som beskrivs i artikel 127. Artiklarna 127.1, 127.2 och 127.5 är dock av särskilt intresse för kommitténs arbete. Det bör noteras att det är med stöd av artikel 127.6 som ECB tilldelats särskilda uppgifter angående ESRB:s verksamhet, bl.a. att ansvara för ESRB:s sekretariat och föreslås få tillsynsansvar för kreditinstitut.¹³

Artikel 127.1 innehåller huvudmålet för ECBS, nämligen ett prisstabilitetsmål. Utan att åsidosätta prisstabilitetsmålet ska ECBS dessutom stödja den allmänna ekonomiska politiken inom unionen. Även Riksbanken har ett prisstabilitetsmål, och ska även stödja målen för den allmänna ekonomiska politiken i syfte att uppnå

¹¹ Detta följer av att artiklarna 119 och 282.2 i EUF-fördraget och artikel 2 i ECBS-stadgan är tillämpliga på medlemsstater med undantag. Se även ECB:s konvergensrapport från 2012 s. 21 f och prop. 1997/98:40 s. 53.

¹² Artikel 14.4 i ECBS-stadgan. Se även ECB:s konvergensrapport från 2012 s. 20.

¹³ KOM(2012) 511 slutlig.

hållbar tillväxt och hög sysselsättning. Att Riksbanken ska stödja målen för den allmänna ekonomiska politiken framgår dock inte uttryckligen av riksbankslagen eller regeringsformen utan framgår av förarbetsuttalanden.¹⁴

Enligt artikel 127.2 fjärde strecksatsen i EUF-fördraget ingår det i ECB:s grundläggande uppgifter att främja ett väl fungerande betalningssystem. Av artikeln och artikel 22 i ECBS-stadgan¹⁵ framgår att det ingår i en centralbanks roll att övervaka clearing-, avvecklings- och betalningssystem.¹⁶ Enligt dessa artiklar ingår i uppgiften alltså inte något uttalat ansvar att värna finansiell stabilitet i vid bemärkelse. I ECB: årsredovisning för 2001 anges att det i ECBS uppgift enligt EUF-fördraget ingår att

1. spela en operativ roll, dvs. att ställa anordningar till förfogande för att säkerställa effektiva och sunda clearingsystem,^[1]
2. bedriva övervakning av betalningssystem, system för värdepappers-avveckling, centrala motparter som hanterar euro, betalningsinstrument, viktiga tjänsteleverantörer och annan kritisk infrastruktur,^[2] och
3. att ha en pådrivande roll.^[3]

För Riksbanken ingår dessa uppgifter i uppgiften att främja ett säkert och effektivt betalningssystem.¹⁷

Enligt artikel 127.5 i EUF-fördraget ska ECBS medverka till att de behöriga myndigheterna smidigt kan genomföra sin politik när det gäller tillsyn över kreditinstitut och det finansiella systemets stabilitet. Bestämmelsen preciserar inte på vilket sätt som en centralbank ska bidra men ger ECBS en roll i arbetet med finansiell stabilitet. Eftersom dessa uppgifter huvudsakligen faller inom medlemsstaternas ansvarsområde begränsas dock eurosysteemets roll till att endast lämna ett bidrag. Artikeln tilldelar exempelvis

¹⁴ Prop. 1997/98:40 s. 51 ff.

¹⁵ Enligt artikel 22 i ECBS-stadgan får ECB och de nationella centralbankerna ställa anordningar till förfogande och ECB får utfärda förordningar för att säkerställa effektiva och sunda clearing- och betalningssystem inom unionen och i förbindelse med tredje land.

¹⁶ Se t.ex. Europeiska centralbankens yttrande av den 8 januari 2010 över tre förslag till Europaparlamentets och rådets förslag till förordningar om inrättande av en europeisk bankmyndighet, en europeisk försäkrings- och tjänstepensionsmyndighet och en europeisk värdepappers- och marknadsmyndighet (CON/2010/5). Europeiska Centralbanken, historia, roll och funktioner, Hanspeter K. Scheller, andra reviderade upplagan, 2006, s. 98 ff.

^[1] ECB:s årsredovisning 2011, s. 88.

^[2] ECB:s årsredovisning 2011, s. 88 och 123.

^[3] ECB:s årsredovisning 2011, s. 88 och 119.

¹⁷ Se även pro. 1997/98:40, s. 54.

inte centralbankerna något ansvar för tillsynen över kreditinstitut och andra finansiella företag, liknande den som utövas av Finansinspektionen.¹⁸ Det är i stället upp till medlemsstaterna att bestämma vilken nationell myndighet som tilldelas den uppgiften. En sådan uppgift får dock tilldelas en centralbank utan att det strider mot en centralbanks mål och funktioner.

Centralbanksberoende

Av EUF-fördraget och av ECBS-stadgan följer att centralbanker ska vara ”oberoende”. Syftet är att skydda centralbankerna från politiskt tryck för att göra det möjligt för dem att effektivt arbeta för målsättningen prisstabilitet.¹⁹ Att en centralbank är oberoende utesluter dock inte att centralbanken för en dialog med andra institutioner i samhället. Det utesluter inte heller att verksamheten utvärderas av någon annan.²⁰

Det finns inte någon färdig mall för hur den institutionella strukturen i en medlemsstat ska se ut för att en centralbank ska vara tillräckligt oberoende. I stället gäller att den nationella lagstiftningen ska vara förenlig med ett antal principer som gäller för centralbanksberoendet. År 1995 upprättade EMI en förteckning över de aspekter på centralbanksberoendet som kom att ligga till grund för bedömningen av medlemsstaternas nationella lagstiftning vid den punkten. Den närmare innebörden av centralbanksberoende har därefter återkommande beskrivits i konvergensrapporter, senast i ECB:s konvergensrapport från 2012.

I prop. 1997/98:40 om Riksbankens ställning konstaterade regeringen att det finns i huvudsakligen fyra aspekter som är avgörande för att Riksbanken ska anses självständig, nämligen det institutionella, personliga, funktionella och finansiella oberoendet.²¹

¹⁸ Europeiska Centralbanken, historia, roll och funktioner, Hanspeter K. Scheller, andra reviderade upplagan, 2006, s. 49 och 112 f. The Monetary Policy of the ECB, 2011, s. 17.

¹⁹ Se t.ex. prop. 1997/98:40 s. 48. I propositionen anges det i två skäl för att stärka Riksbankens oberoende. För det första kan det specifika trovärdighetsproblemet för penningpolitiken och dess negativa konsekvenser begränsas om statsmakterna gör troligt att avvikelser från prisstabilitetsmålet inte kommer att ske. För det andra har Sverige som en följd av medlemskapet i EU åtagit sig att stärka Riksbankens självständighet. Enligt det synsätt som ligger till grund för den institutionella utformningen av ECBS kan enligt propositionen dylika reformer öka förutsättningarna för att uppnå de fastställda målen för den ekonomiska politiken på lång sikt.

²⁰ ECB:s konvergensrapport från 2012 s. 21. Se även prop. 1997/98:40 s. 79 ff.

²¹ Prop. 1997/98:40 s. 48 f. ECBs föregångare, EMI, hade tagit fram dessa kriterier.

- institutionellt oberoende, som innebär att ingen ska ha möjlighet att i penningpolitiska frågor ge instruktioner till centralbanken eller dess beslutande organ annat än genom utformningen av det lagstadgade målet för penningpolitiken,
- personligt oberoende, som innebär att de penningpolitiska beslutsfattarna har en lång mandatperiod, omfattas av stränga jävsbestämmelser och endast ska kunna avskedas av skäl som anges i ECBS-stadgan,
- funktionellt oberoende, som innebär att centralbanken ska ges ett otvetydigt mål för penningpolitiken som ska vara förenligt med ECBS:s prisstabilitetsmål enligt fördraget, och
- finansiellt oberoende, som innebär att centralbanken bör ha tillräckliga medel till sitt förfogande för att kunna fullgöra sina uppgifter utan att styras av anslag från regering eller riksdag.

Dessa aspekter kommer också till uttryck i regleringen av Riksbanken.

I det följande går vi, bl.a. med utgångspunkt från ECB:s konvergensrapport från 2012, in något närmare på innebörden av de olika aspekterna av centralbanksoberoende.

Det funktionella oberoendet

Enligt konvergensrapporten innebär det funktionella oberoendet att varje nationells centralbanks huvudmål är fastställt på ett tydligt och rättssäkert sätt av nationell lagstiftning och är helt i linje med huvudmålet prisstabilitet som fastställs i fördraget. Detta uppnås genom att de nationella centralbankerna ges nödvändiga medel och instrument att oberoende av andra myndigheter uppnå detta mål. Kravet i fördraget om centralbanksoberoende speglar, enligt konvergensrapporten, den allmänna uppfattningen att huvudmålet att upprätthålla prisstabilitet bäst uppnås genom en helt oberoende institution med ett klart definierat mandat. Centralbanksoberoende är fullt förenligt med att centralbankerna hålls ansvariga för sina beslut. Detta omfattar öppenhet och dialog med tredje parter.²²

²² ECB:s konvergensrapport från 2012 s. 21.

Det institutionella oberoendet

Det institutionella oberoendet syftar på instruktionsförbudet i artikel 130 i EUF-fördraget och artikel 7 i ECBS-stadgan. Dessa artiklar gäller även för Sverige i egenskap av medlemsstat med undantag. Artikel 130 i EUF-fördraget har följande lydelse:

Då de utövar de befogenheter och fullgör de uppgifter och skyldigheter som har tilldelats dem genom fördragen och stadgan för ECBS och ECB ska varken Europeiska centralbanken eller någon nationell centralbank eller någon medlem av deras beslutande organ begära eller ta emot instruktioner från unionens institutioner, organ eller byråer, från medlemsstaternas regeringar eller från något annat organ. Unionens institutioner, organ eller byråer och medlemsstaternas regeringar förbinder sig att respektera denna princip och att inte söka påverka medlemmarna av Europeiska centralbanken de nationella centralbankernas beslutande organ när de fullgör sina uppgifter.

Instruktionsförbudet är alltså bara tillämpligt på de uppgifter som enligt fördragen och stadgan är ECBS-relaterade (se bl.a. föregående avsnitt). De är däremot inte tillämpliga på andra uppgifter.

I ECB:s konvergensrapport för 2012 sägs beträffande förbudet mot att ge instruktioner bl.a. följande:

Om en nationell centralbank är delaktig i åtgärder som vidtas för att öka den finansiella stabiliteten måste detta vara förenligt med fördraget, d.v.s. den nationella centralbankens agerande ska vara förenligt med dess funktionella, institutionella och finansiella oberoende, så att det säkerställs att den kan utföra sina uppgifter enligt fördraget och stadgan. Om nationell lagstiftning ger en nationell centralbank uppgifter som går utöver en rådgivande roll och ger den ytterligare uppgifter, måste man säkerställa att dessa uppgifter inte negativt påverkar den nationella centralbankens möjligheter att utföra sina ECBS-relaterade uppgifter ur ett operationellt och finansiellt perspektiv. Om representanter för de nationella centralbankerna dessutom ingår i gemensamma beslutande tillsynsorgan eller andra myndigheter, skulle man behöva överväga skyddsklausuler i fråga om det personliga oberoendet för medlemmarna av den nationella centralbankens beslutande organ.²³

I konvergensrapporten behandlas också förbud mot samråd inför en nationell centralbanks beslut. En uttrycklig lagstadgad skyldighet för en nationell centralbank att *konsultera* utomstående parter i förväg ger de senare en formell mekanism att påverka det

²³ ECB:s konvergensrapport från 2012 s. 22.

slutliga beslutet och är därför enligt nämnda konvergensrapport, oförenlig med fördraget och stadgan. En *dialog* mellan en nationell centralbank och utomstående parter är däremot förenlig med centralbanksberoende, även när den grundas på lagstadgade skyldigheter att tillhandahålla information och utbyta åsikter, bland annat under förutsättning att detta inte påverkar oberoendet hos medlemmarna av den nationella centralbankens beslutande organ.²⁴

I svensk rätt har instruktionsförbudet i fördraget införts i 9 kap. 13 § regeringsformen och i 3 kap. 2 § riksbankslagen. I förarbetena konstateras att bestämmelsen syftar till att ge de penningpolitiska beslutsfattarna en sådan integritet att de självständigt och utan påtryckningar utifrån kan fatta penningpolitiska beslut.²⁵

Enligt 9 kap. 13 § regeringsformen får ingen myndighet bestämma hur Riksbanken ska besluta i frågor som rör penningpolitik. Enligt 3 kap. 2 § riksbankslagen, får ledamöter av direktionen inte söka eller ta emot instruktioner när de fullgör sina penningpolitiska uppgifter. Enligt bestämmelsernas ordalydelser omfattar instruktionsförbudet alla penningpolitiska frågor. Enligt förarbetena omfattas även Riksbankens beslut om tillämpningen av växelkurssystem av förbudet. När instruktionsförbudet för penningpolitiken infördes, konstaterade regeringen att instruktionsförbudet inte bara gäller för penningpolitiken utan även för de uppgifter utanför penningpolitikens område som enligt det nuvarande EUF-fördraget tillkommer ECBS. Enligt regeringen var de ECBS-relaterade uppgifterna: att utforma och genomföra gemenskapens monetära politik, genomföra valutatransaktioner, inneha och förvalta medlemsstaternas officiella valutareserv och främja ett väl fungerande betalningssystem.²⁶ Konstitutionsutskottet delade regeringens bedömning att alla ECBS-relaterade uppgifter omfattades av instruktionsförbudet.²⁷

I förarbetena nämns alltså inte uppgiften i artikel 127.5, som anger att ECBS ska medverka till att de behöriga myndigheterna smidigt kan genomföra sin politik när det gäller tillsyn över kreditinstitut och det finansiella systemets stabilitet. Den svenska

²⁴ ECB:s konvergensrapport från 2012 s. 23.

²⁵ Prop. 1997/98:40 s. 76.

²⁶ Prop. 1997/98:40 s. 2, 62 och 76. Se även Eka m.fl. Regeringsformen med kommentarer, 2012, s. 380.

²⁷ Bet. 1997/98:KU15 .

lagstiftarens syn på oberoendet för denna typ av frågor därför delvis oklar.²⁸

Det personliga oberoendet

Det personliga oberoendet tar sikte på anställningstrygghet för de nationella centralbankernas beslutande organ. Artikel 14.2 i ECBS-stadgan innebär bl.a. att centralbankschefen ges anställningstrygghet genom att den minsta ämbets tiden för honom eller henne ska vara minst fem år. Dessutom får centralbankschefen inte avsättas godtyckligt utan bara om han eller hon inte längre uppfyller de krav som ställs för att han eller hon ska kunna utföra sina uppgifter eller om han eller hon har gjort sig skyldig till allvarlig försummelse. Dessa bestämmelser ska, enligt ECB:s konvergensrapport från 2012, skydda även andra medlemmar av ett beslutande organ eller medlemmar som kan behöva agera som centralbankschefens ställföreträdare.²⁹ Enligt konvergensrapporten förutsätter det personliga oberoendet också bl.a. att det säkerställs att inga intressekonflikter uppkommer mellan utförandet av de ECBS-relaterade uppgifterna och utförandet av andra uppgifter.³⁰

Riksbanksdirektionens ledamöter har en mandattid på fem eller sex år och ledamöterna får bara skiljas från sin anställning om han eller hon inte längre uppfyller de krav som ställs för att han eller hon ska kunna utföra sina uppgifter eller om han eller hon har gjort sig skyldig till allvarlig försummelse. Ansvarsfrihet för fullmäktige och direktionen beviljas av riksdagen.³¹

Det finansiella oberoendet

Enligt ECB:s konvergensrapport för 2012 skulle en centralbanks oberoende ställning äventyras om den inte självständigt kunde förfoga över tillräckliga finansiella resurser för att fullgöra såväl de ECBS-relaterade uppgifter som den ska utföra enligt fördraget och stadgan som sina egna nationella uppgifter.³² Begreppet finansiellt

²⁸ Se dock ECB:s konvergensrapport från 2012 s. 22 och ECB:s yttrande CON/2010/48, fotnot 6.

²⁹ ECB:s konvergensrapport från 2012, s. 24. Se även prop. 1997/98:40 s. 71 och bet. 2007/08:FiU13.

³⁰ ECB:s konvergensrapport från 2012 s. 25.

³¹ 9 kap. 13 § regeringsformen och 1 kap. 4 § riksbankslagen.

³² ECB:s konvergensrapport från 2012 s. 25.

oberoende bör enligt konvergensrapporten bedömas utifrån perspektivet huruvida någon utomstående direkt eller indirekt kan utöva inflytande inte bara över den nationella centralbankens uppgifter, utan också över dess förmåga (både operativt när det gäller dess personal och finansiellt när det gäller tillräckliga ekonomiska resurser) att fullgöra sina uppgifter.³³

I konvergensrapporten nämns ett antal aspekter på det finansiella oberoendet. För de frågor som behandlas av oss är dock de uttalanden som görs om finansiella åtaganden för tillsynsmyndigheter av särskild betydelse och återges därför i sin helhet.

Vissa medlemsstater har placerat sina tillsynsmyndigheter för den finansiella sektorn inom den nationella centralbanken. Detta medför inte några problem så länge som tillsynsmyndigheterna underordnas den nationella centralbankens oberoende beslutsfattande. Om lagen däremot föreskriver ett separat beslutsfattande för sådana tillsynsmyndigheter är det emellertid viktigt att se till att de beslut som fattas av dem inte hotar den nationella centralbankens finansiella ställning som helhet. I sådana fall bör den nationella lagstiftningen ge den nationella centralbanken möjlighet till slutlig kontroll över alla beslut av tillsynsmyndigheterna som kan få konsekvenser för den nationella centralbankens oberoende och i synnerhet dess finansiella oberoende.³⁴

För Riksbanken finns det vissa bestämmelser om bl.a. hur Riksbanken får disponera över sin vinst i 10 kap. 3 och 4 §§ riksbankslagen.³⁵

Monetär finansiering

I artikel 123 i EUF-fördraget finns en bestämmelse om förbud mot monetär finansiering. Enligt den bestämmelsen är det förbjudet för ECB och medlemsstaternas centralbanker att ge institutionens organ eller byråer, centrala, regionala eller andra myndigheter,

³³ ECB:s konvergensrapport från 2012, s. 26.

³⁴ ECB:s konvergensrapport från 2012, s. 27.

³⁵ Enligt 10 kap. 3 § riksbankslagen, ska fullmäktige lämna ett förslag till riksdagen och Riksdagen om dispositionen av Riksbankens vinst. Enligt 10 kap. 4 § i lagen beslutar sedan riksdagen om hur Riksbankens vinst ska disponeras. Dessa bestämmelser kompletteras av icke lagfästa riktlinjer om vinstdisposition som fastslår att Riksbanken ska betala 80 procent av sin vinst till statsverket (efter avdrag för växelkurs- och guldvärderingsförändringar och baserat på ett femårs genomsnitt) och att resterande 20 procent läggs till Riksbankens egna kapital. – ECB har i konvergensrapporten för 2012 konstaterat att riktlinjerna om vinstdispositionen för närvarande ses över men att de enligt sin nuvarande lydelse är oförenliga med artikel 130 i EUF-fördraget och artikel 7 i ECBS-stadgan. – Vinstdispositionsfrågan behandlas av den utredning som utreder Riksbankens finansiella oberoende och balansräkning (Fi 2011:12, direktiv Fi 2011:89). Utredningen ska redovisa sitt betänkande senast den 15 januari 2013.

andra offentligrättsliga organ eller offentliga företag i medlemsstaterna rätt att övertrassera sina konton eller ge dem andra former av krediter; detsamma gäller ECB och de nationella centralbankernas förvärv av skuldförbindelser direkt från dem. Den bestämmelsen gäller dock inte offentligt ägda kreditinstitut. Dessa ska behandlas av de nationella centralbankerna och ECB på samma sätt som privata kreditinstitut vad gäller centralbanksreserver.

Enligt ECB är förbudet mot monetär finansiering av avgörande betydelse för att säkerställa att huvudmålet för penningpolitiken – att upprätthålla prisstabiliteten – inte hindras. Vidare minskar en centralbanks finansiering av den offentliga sektorn trycket på att iakttä budgetdisciplin.³⁶

Artikel 123 gäller även för medlemsstater med undantag, dvs. även för Sverige. Generellt sett är det inte nödvändigt att införliva artikel 123 i EUF-fördraget nationell lagstiftning eftersom den är direkt tillämpliga. Om medlemsstater låter nationella rättsregler spegla bestämmelsen, får de inte begränsa tillämpningsområdet för förbudet mot monetär finansiering (inklusive den förordning som nämns i nästa stycke) eller utöka de undantag som finns enligt EU-rätten.³⁷ I svensk rätt finns förbudet mot monetär finansiering i 8 kap. 1 § tredje och fjärde styckena.³⁸

Det exakta tillämpningsområdet för förbudet mot monetär finansiering klargörs i rådets förordning (EG) nr 3603/93 av den 13 december 1993, om fastställande av definitioner för tillämpningen av de förbud som avses i artiklarna 104 och 104b.1. Med andra former av krediter avses enligt den förordningen all finansiering av den offentliga sektorns åtaganden gentemot tredje man och varje transaktion med den offentliga sektorn som ger eller som troligen kommer att ge upphov till en fordran på den sektorn.

Även om artikel 123.1 i EUF-fördraget bara uttryckligen nämner ”krediter” som innebär en skyldighet att återbetala medel anses dock enligt ECB förbudet gälla även andra former av överföringar, t.ex. om det inte finns någon återbetalnings-skyldighet.³⁹

Alla transaktioner mellan en nationell centralbank och den offentliga sektorn utgör dock inte monetär finansiering. Enligt

³⁶ ECB:s konvergensrapport från 2012 s. 29.

³⁷ ECB:s konvergensrapport från 2012, s. 29.

³⁸ Beträffande ECB:s och kommissionens syn på utformningen av den svenska bestämmelsen, se ECB:s konvergensrapport från 2012 (engelska språkversionen), s. 259 och kommissionens konvergensrapport från 2012, s. 145 f.

³⁹ ECB:s konvergensrapport från 2012 s. 29.

artikel 21.2 i ECBS-stadgan får nämligen ECB och de nationella centralbankerna fungera som fiskala ombud utan att det strider mot förbudet mot monetär finansiering. Av förordningen 3603/93 följer dock att när en centralbank agerar som fiskalt ombud är löptiden på en kredit begränsad till intradag.⁴⁰

I ECB:s konvergensrapport från 2012 sägs bl.a. att nationell lagstiftning inte får kräva att en nationell centralbank ska finansiera vare sig utförandet eller funktioner hos andra offentligrättsliga organ eller den offentliga sektorns åtagande mot tredje parter.⁴¹ I enlighet med förbudet mot monetär finansiering får en nationell centralbank inte heller finansiera någon avvecklingsfond. Att en centralbank ställer resurser till förfogande för en tillsynsmyndighet kan dock vara förenligt med förbudet mot monetär finansiering, om den nationella centralbanken finansierar lagstadgad nationell tillsynsverksamhet inom ramen för sitt mandat eller så länge den nationella centralbanken bidrar till, och har inflytande över, tillsynsmyndighetens beslutsfattande.⁴²

I konvergensrapporten anges vidare att nationell lagstiftning som föreskriver att en nationell centralbank, enligt eget gottfinnande, får finansiera kreditinstitut, förutom i samband med utförandet av centralbanksuppgifter (såsom penningpolitik, betalningssystem eller tillfälligt likviditetsstödjande åtgärder), särskilt stöd till insolventa kredit- och/eller andra finansinstitut inte är förenligt med förbudet mot monetär finansiering.⁴³

Nationell lagstiftning som föreskriver att en nationell centralbank ska finansiera ett nationellt system för insättningsgaranti för kreditinstitut eller ett nationellt system för ersättning till investerare för värdepappersföretag är enligt samma konvergensrapport förenligt med förbudet mot monetär finansiering, om finansieringen är kortfristig, avser brådskande situationer, systemriskerna består och besluten fattas av den nationella centralbanken.⁴⁴

⁴⁰ Enligt artikel 4 i förordning 3603/93 får en centralbank lämna kredit med en dags löptid är tillåtna förutsatt att krediterna förblir begränsade till den ifrågavarande dagen och någon förlängning inte är möjlig.

⁴¹ En centralbanks finansiering av IMF omfattas dock inte av förbudet mot monetär finansiering, se artikel 7 i förordning (EG) nr 3603/93, se t.ex. ECB:s yttrande CON/2012/65.

⁴² ECB:s konvergensrapport från 2012 s. 29 f.

⁴³ ECB:s konvergensrapport från 2012 s. 30.

⁴⁴ ECB:s konvergensrapport från 2012 s. 30.

Statens offentliga utredningar 2013

Kronologisk förteckning

1. Förändrad hantering av importmoms. Fi.
2. Patientlag. S.
3. Trängselskatt – delegation, sanktioner och utländska fordon. Fi.
4. Tillstånd och medling. Ju.
5. Djurhållning och miljön
– hantering av risker och möjligheter med stallgödsel. L.
6. Att förebygga och hantera finansiella kriser. Fi.

Statens offentliga utredningar 2013

Systematisk förteckning

Justitiedepartementet

Tillstånd och medling. [4]

Socialdepartementet

Patientlag. [2]

Finansdepartementet

Förändrad hantering av importmoms. [1]

Trängselskatt – delegation, sanktioner och utländska fordon. [3]

Att förebygga och hantera finansiella kriser.

[6]

Landsbygdsdepartementet

Djurhållning och miljön

– hantering av risker och möjligheter med stallgödsel. [5]