

Rapport till Finanspolitiska rådet  
2009/1

# Finanskrisen och den svenska krishanteringen under hösten 2008 och vintern 2009

Clas Bergström  
Handelshögskolan i Stockholm

De åsikter som uttrycks i denna rapport är författarens egna och speglar inte nödvändigtvis Finanspolitiska rådets uppfattning.

**Finanspolitiska rådet** är en myndighet som har till uppgift att göra en oberoende granskning av regeringens finanspolitik. Rådets uppgifter fullföljs framför allt genom publiceringen av rapporten **Svensk finanspolitik** som lämnas till regeringen en gång per år. Rapporten ska kunna användas som ett underlag bland annat för riksdagens granskning av regeringens politik. Som ett led i uppdraget anordnar rådet även konferenser och utger skrifter om olika aspekter på finanspolitiken. I serien **Studier i finanspolitik** publiceras fördjupade studier eller rapporter som härrör från externa uppdrag.

Finanspolitiska rådet  
Box 3273  
SE-103 65 Stockholm  
Kungsgatan 12-14  
Tel: 08-453 59 90  
Fax: 08-453 59 64  
[info@finanspolitiskaradet.se](mailto:info@finanspolitiskaradet.se)  
[www.finanspolitiskaradet.se](http://www.finanspolitiskaradet.se)

ISSN 1654-800





# 1 Inledning

Bankernas och övriga kreditinstituts förmåga att fullgöra sina förpliktelser har en avgörande betydelse för hur kreditförsörjning och betalningsförmedling fungerar. Mer eller mindre välgrundade misstankar att en bank har problem kan leda till att andra banker får problem vilket i sin tur kan leda till en systemkris som påverkar såväl betalningsförmedlingens som kreditgivningens funktionssätt. Om förtroendet för systemet allvarligt rubbas kan en vikande konjunktur snabbt övergå i en djup depression.

I normala konjunkturavmattningar är de typiska konjunkturpolitiska instrumenten räntesänkningar och finanspolitisk expansion. Den innevarande recessionen är annorlunda. Enligt många bedömare är det omöjligt att vända konjunkturförloppet om inte kreditförsörjningssystemet återhämtar sig (se t ex Akerlof och Shiller, 2008 och Krugman, 2008). Att värna kreditförsörjningen har sedan finanskrisen slog till varit ledstjärnan för regeringar och centralbanker runt om i världen. Centralbankerna har främst bidragit med stora tillskott av likviditet via lån mot säkerhet i bankerna och regeringar har erbjudit garantier och kapitalinjektioner för att minimera risken för fallissemang i banksektorn. Lagstiftarna har stiftat nya lagar och skapat nya regelverk för att hantera systemhotande banker med finansiella problem.

I avsnitt 2 ger jag en kort bakgrund till den finansiella krisen i ett internationellt perspektiv och hur den svenska finansmarknaden påverkades. Avsnittet innehåller också en översikt över de åtgärder som den svenska regeringen har vidtagit för att motverka krisen. För att få ett perspektiv på de svenska åtgärderna jämförs dessa med åtgärderna i andra länder. Fokus ligger på de åtgärder som är riktade mot det finansiella systemet i vid mening, dvs bankstöd i olika former men även lån och garantier till icke finansiella företag. De traditionella konjunkturpolitiska instrumenten som finanspolitik och penningpolitik analyseras inte. De nästföljande avsnitten behandlar i tur och ordning de olika insatserna i den svenska krishantering. Avsnitt 3 behandlar den utvidgade insättargarantin och avsnitt 4 diskuterar garantiprogrammet för bankernas upplåning. Den nya lagen om stöd till kreditinstitut i akut kris analyseras i avsnitt 5 medan förordningen om kapitaltillskott till solventa banker diskuteras i avsnitt 6. I avsnitt 7 diskuteras lån och garantier till fordonsindustrin, små och medelstora företag, kommuner, landsting och andra länder. Den stabilitetsfond som håller på att byggas upp och vars syfte är att finansiera statliga åtgärder i samband med framtida störningar i det finansiella systemet diskuteras i avsnitt 8. De statsfinansiella aspekterna på de olika krispaketen och den budgetrisk staten utsätter sig för analyseras i avsnitt 9. Avsnitt 10 sammanfattar rapporten.

## 2 Finanskrisen

### 2.1 Finanskrisens mekanismer

Även om de bakomliggande orsakerna till finanskrisen är tidigare politiska beslut parat med ett antal obalanser i den globala ekonomin var den konkreta utlösande orsaken fallande priser på den amerikanska bostadsmarknaden.<sup>1</sup> Bankerna tvingades att skriva ned hundratals miljarder dollar i nödlidande bostadsobligationer. Även om dessa förluster är stora i absoluta tal är de relativt modesta i förhållande till de förmögenhetsförluster som ägde rum på andra tillgångsmarknader. Nedgången i det kapitaliserade värdet på exempelvis de amerikanska börserna uppgick till 8 000 miljarder dollar mellan oktober 2007 och oktober 2008, samtidigt som förlusterna i bostadsobligationerna uppgick till några hundratals miljarder dollar. Hur är de relativt små förlusterna i bostadsobligationerna relaterade till den mer övergripande finansiella oron? En konkret fråga som har bäring på hela det finansiella systemets funktionssätt är följande: Vilka mekanismer leder till att de relativt små förlusterna i bostadsfinansieringen spiller över och förstoras på andra tillgångsmarknader och i slutändan bringar en övergripande oreda och kreditåtstramning på de finansiella marknaderna?<sup>2</sup>

De övervägande problemen vad gäller stabilitet i banksystemet sammanhänger med bankernas kortsiktiga finansiering och bankernas roll i betalningssystemet och kreditgivningen. Det centrala för bankverksamhet är att banker fungerar som intermediärer mellan korta långivare och långa låntagare. Det innebär att bankernas tillgångar har en mycket längre löptid än bankernas skulder. Banken måste alltså refinansiera sig under tillgångarnas löptid. Försvinner likviditeten ur marknaden kan en bank få allvarliga problem.

Man kan identifiera ett antal ekonomiska mekanismer som ledde fram till de allvarliga störningarna på de finansiella marknaderna. De stora nedskrivningarna av tillgångarna skapade en likviditetsspiral. Likviditetsspiralen beror dels på marknadsrisk och dels på refinansieringsrisk. Dessa två risker förstärker varandra.

Förlusterna och nedskrivningarna minskar det egna kapitalet. Om bankens kapitaltäckning skall hållas på oförändrad nivå tvingas banken att antingen skaffa nytt eget kapital eller krympa balansräkningen genom att sälja av tillgångar. Om det inte går att rekapitalisera banken tvingas den att realisera tillgångar. Eftersom tillgångarna är mindre likvida (bankutlåning och svärvärderade värdepapper) tvingas banken sälja dessa till underpris. Snabba utförsäljningar av tillgångar på en illikvid andrahandsmarknad leder till stora förluster och kan göra banken insolvent.

Eftersom flera banker är i samma situation medför utförsäljningarna att priset pressas ytterligare och att det egna kapitalet krymper än mer vilket i sin tur i sin

<sup>1</sup> Det finns ett stort antal intressanta beskrivningar av uppkomsten till finanskrisen och dess vidare förlopp. Se exempelvis Shiller (2003), Shiller (2008), Krugman (2008), Wolf (2008), Acharya och Richardson (2009) och Akerlof och Shiller (2009).

<sup>2</sup> Brunnermeir (2009) samt Brunnermeir och Pedersen (2009).

tur tvingar fram ytterligare utförsäljningar och så vidare. Denna förlustspiral inträffar eftersom flertalet säljare med expertis att just förvalta dessa tillgångar är i samma situation. Eventuella potentiella köpare finner det lönsamt att vänta ut ytterligare prisfall innan man går in på marknaden.

De krympande balansräkningarna reducerade bankernas utlåningskapacitet. Denna effekt förstärktes av att bankerna satte igång att ansamla reserver (hoarding) alldeles oavsett om de har fundamentala problem eller ej. De blev helt enkelt bekymrade för sin fortsatta finansiering och bankerna minskade utlåningen i förhållande till det egna kapitalet för att därigenom bli mindre störningskänsliga.<sup>3</sup> Som Adrian och Shin (2008) visar är banker i goda tider benägna att öka sin skuldsättning och minska det egna kapitalet i förhållande till skulderna medan man i sämre tider reducerar skuldsättningsgraden och håller ytterligare reserver som buffert. Den ogenomskinlighet eller bristande transparens som karakteriserar värdepapperiseringen tenderar att ytterligare öka behovet av reserver. Varje part måste hålla ytterligare reserver på grund av motpartsrisk.

Om insättarna, som svarar för en stor del av bankens finansiering, får reda på att banken är i svårigheter eller blott misstänker att så är fallet, kan de utsätta banken för en anstormning, dvs ta ut sina insättningar. Det är en klassisk bankanstormning som ett insättargarantisystem reducerar risken för. Det är inte heller primärt insättarna som haft misstro mot bankernas betalningsförmåga under innevarande kris. Banken lånar också upp kortfristigt på certifikatmarknaden och en bank med kreditförluster kan få svårare att omsätta sina lån. Effekten blir den samma densamma som när insättarna stormar banken; banken får likviditetsproblem. När den kortsiktiga finansieringen fryser inne tvingas banken sälja av tillgångar. Om en sådan ”anstormning” från finansiärerna är begränsad till en bank behöver inte effekten bli dramatisk. Den korta finansieringen flyttar från en bank till en annan utan några konsekvenser för banksystemets finansiering i stort. Likviditetsproblem i en bank kan emellertid ge upphov till effekter som drabbar andra banker. Om misstron mot en enskild bank smittar av sig på andra banker minskar överlag bankernas tillgång till finansiering. En förtroendekris för banksystemet kan uppkomma om flera banker drabbas av stora kreditförluster på grund av en fastighetskris (jfr den svenska bank och fastighetskrisen i början på 90-talet) eller om flera banker har svårigheter med sin finansiering (jfr dagens kris). Spridningsrisker till andra banker kan därför medföra att banksystemet överlag får finansieringsproblem.

## 2.2 Finanskrisen och Sverige

Visserligen är svenska banker exponerade mot utländska banker som i sin tur är exponerade mot den amerikanska bolånemarknaden men den direkta exponeringen mot den amerikanska bostadsmarknaden har varit låg. Osäkerheten om vilka låntagare som var kreditvärdiga ökade markant under hösten och tillgången på krediter minskade på de finansiella marknaderna. Detta gav avtryck på svenska banker utan uppenbara solvensproblem. Förtroendet för banker överlag har minskat vilket resulterat i att kostnaderna

<sup>3</sup> Edlin och Jaffe (2009) visar att bankernas överskottsreserver ökade mycket kraftigt under hösten 2008.

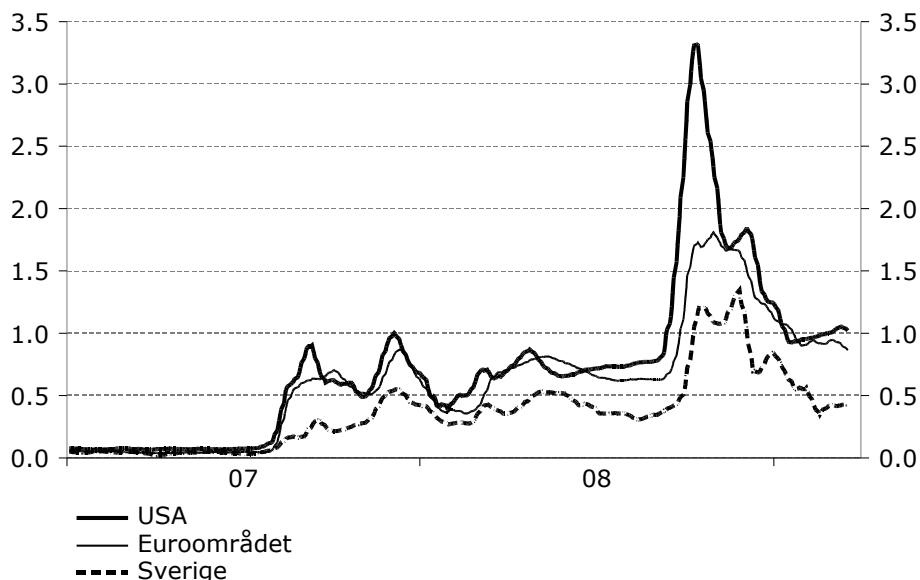
att finansiera sig via marknaderna (bankcertifikat, bostadsobligationer) har ökat. Minskat förtroende mellan bankerna har också inneburit högre interbankräntor.

Svenska banker hade under hösten svårt att emittera bostadsobligationer. En stor del av bankernas likviditetsbuffertar består av bostadsobligationer och eftersom handeln med bostadsobligationer tidvis fungerade dåligt ökade bankernas likviditetsrisker under hösten. Det gradvisa försämrade förtroendet på marknaden ledde också till stigande räntor på interbankmarknaden.

Riskpremierna på bostadslån och på interbankmarknaden steg under hösten. Ett mått på kreditrisk är basis-spreaden som visar skillnaden mellan räntan på interbankmarknaden och den förväntade styrräntan.<sup>4</sup> Fram till december 2007 låg basis-spreaden på ungefär 5 räntepunkter. Den steg till nästan 50 räntepunkter under slutet av 2007 och till som mest 150 räntepunkter under oktober 2008 (se diagram nedan).<sup>5</sup>

Sedan december har riskpremierna på bostadslån och interbankmarknaden gått ned. Basis-spreaden är nu tillbaka på samma nivåer som i augusti 2008. Spreaden är fortfarande mycket högre än vad den var i genomsnitt under perioden 2003-2006. Riskpremien på bostadslån har också fallit tillbaka men är fortfarande högre än innan krisens utbrott.

**Figur 2.1 Ränta på interbanklån, differens mot förväntad styrränta (basis-spread), procentenheter, dagsvärden, 10-dagars glidande medelvärde**



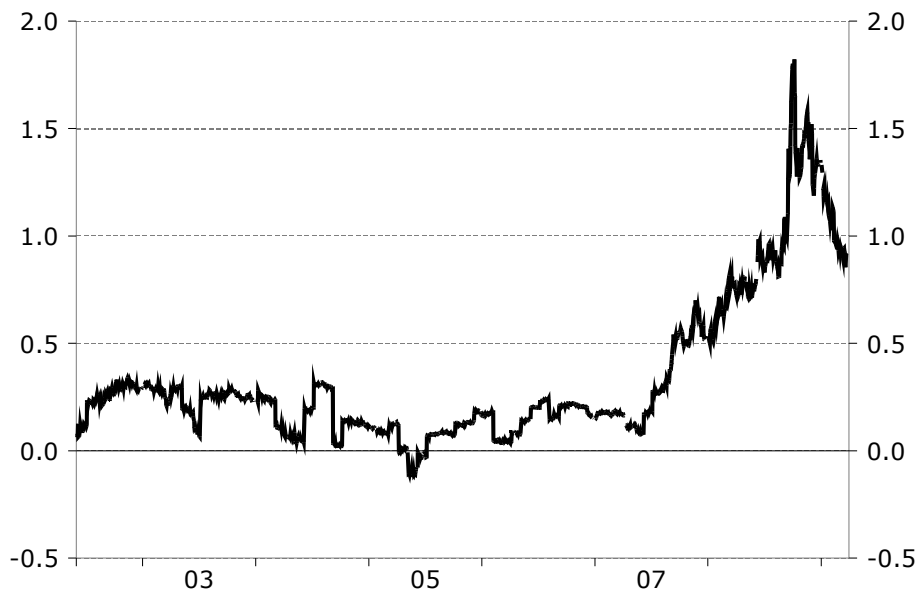
*Källa:* Konjunkturinstitutet.

<sup>4</sup> Basis - spreaden visar skillnaden mellan räntan på interbankmarknaden och den förväntade styrräntan. Ett alternativt mått på kreditrisk är TED - spreaden som visar skillnaden mellan räntan som bankerna betalar på interbankmarknaden och räntan på riskfria statspapper.

<sup>5</sup> Diagrammen är från Konjunkturinstitutets rapport, Konjunkturläget mars 2009.



**Figur 2.2 Ränta på bostadsobligationer, differens mot statsobligationsränta i Sverige, procentenheter, dagsvärden**



*Källa:* Konjunkturinstitutet.

Bankernas brist på långsiktig finansiering, växande kreditförluster och strävan att stärka balansräkningarna kan leda till att företag och hushåll får det svårare att låna. Enligt Riksbankens penningpolitiska rapport från februari 2009 går det emellertid inte att se någon kraftig kreditåtstramning i den officiella statistiken över bankernas utlåning. Enligt Finansinspektionens kreditmarknadsbarometer för fjärde kvartalet 2008 ökade storbankernas utlåning till svenska företag med 1,5 procent under det fjärde kvartalet 2008 och hushållslåningen ökade med 2,4 procent under samma period.<sup>6</sup> Nedgången i utlåningsräntorna medförde att bostadsinstitutens utlåningstillväxt under det fjärde kvartalet ökade med 4,3 procent och deras utlåning under helåret 2008 ökade med 11 procent. Volymmässigt är utlåningen till företag hög men utlåningstakten till företagen avtog under 2008. Storbankernas utlåningstillväxt (mätt som årlig förändring) till svenska företag minskade från 13 till 8 procent under det fjärde kvartalet.

Att bara titta på bankernas totala utlåning ger en missvisande bild av kreditläget. Den internationella marknaden för företagsobligationer har kollapsat. Därför har stora och relativt kreditvärdiga svenska företag sökt sig till bankerna för sin finansiering. De internationella bankerna är av olika skäl också mer fokuserade på sina hemmamarknader. Trenden går mot finansiell merkantilism. Enligt Riksbankens penningpolitiska rapport från februari i år minskade företagens totala upplåning i utlandet (lån och värdepapper) under andra halvåret 2008. Utlåningen från utländska banker till svenska företag halverades under våren/sommaren 2008 och ligger fortfarande kvar på den låga nivå som då etablerades. Enligt icke bekräftade uppgifter från en av storbankerna har svenska företags låneramar utomlands under det gångna året reducerats med 300 miljarder och motsvarande belopp gäller för företag i de övriga nordiska länderna.

<sup>6</sup> Analysrapport: Kreditmarknadsbarometern - fjärde kvartalet 2008, Finansinspektionen, 2009-03-26.

När stora svenska företag som tidigare har finansierat sig internationellt börjar låna mer av svenska banker är risken stor att en del av bankutlåningen till små och medelstora företag trängs undan. Även om någon kraftig kreditåtstramning inte kan ses direkt i statistiken kan man inte utesluta att den förekommer. Riksbankens penningpolitiska rapport från februari pekar på att det finns tecken på att företag inte har kunnat finansiera sina exportaffärer och bankens företagsundersökningar indikerar att det finns företag som har tvingats ställa in sina betalningar på grund av brist på finansiering.<sup>7</sup> Enkätresultat från ALMI och Konjunkturinstitutet indikerar att det inte bara har blivit dyrare utan även svårare att få lån. Svensk Exportkredit och Svenskt Näringsliv rapporterar motsvarande indikationer. Huruvida vi har en kreditåtstramning med innebörden att bankerna inte lånar ut till lönsamma projekt är en fråga som inte är alldeles lätt att besvara. Antalet lönsamma projekt kan helt enkelt ha gått ned under konjunkturavmattningen och risken i exportaffärer, fordonsindustrin och små och medelstora företag kan ha tilltagit.

Bankerna visade på stor motståndskraft mot den finansiella oron under större delen av 2008. Konjunkturedgången har emellertid fördjupats vilket ger återkopplingar till de finansiella marknaderna och bankerna drabbas nu av kreditförluster. Enligt Finansinspektionens kreditmarknadsbarometer för fjärde kvartalet 2008 steg kreditförlusterna under föregående år och avkastningen på eget kapital försämrades.<sup>8</sup> Under fjärde kvartalet 2008 redovisade storbankerna kreditförluster på 7,1 miljarder. Kreditförlusterna för dessa banker var totalt 12,5 miljarder under hela 2008. Det är framför allt kreditförlusterna som medför att avkastningen i storbankerna successivt sjunker. Storbankernas räntenettomarginaler ökade under 2008. Ytterligare kreditförluster är att vänta. Den svenska ekonomin försvagas nu kraftigt och BNP faller i år med kanske 4 procent. SEB:s Eastern European Outlook från april i år prognostiserar en ytterligare fördjupad nedgång och kraftiga BNP-fall i Estland, Lettland, Litauen och Ukraina.<sup>9</sup> SEB och Swedbank har mer än 10 procent av sin utlåning i Baltikum och genomsnittet för de fyra storbankerna är 6 procent.

Under hösten/vintern har de fyra storbankerna gjort kapitaltillskott motsvarande nästan 70 miljarder. Handelsbanken har gjort ett antal emissioner av primärkapitallån och de övriga tre storbankerna har valt att emittera aktier. Frågan är kapitaltillskotten räcker till för att hantera kommande kreditförluster och samtidigt tillgodose den ökade efterfrågan på företagskrediter.

## 2.3 Åtgärderna i Sverige och utomlands

Under hösten och vintern har regeringar och centralbanker på bred front vidtagit åtgärder för att hantera den globala förtroende- och likviditetskrisen. Centralbankerna tillförde på olika sätt likviditet för att underlätta bankernas upplåning. Genom reprotransaktioner tillfördes likviditet på interbankmarknaderna och olika likviditetsfaciliteter upprättades. Centralbankerna har också hanterat problem i enskilda institut. Under hösten 2008 sänkte dessutom centralbankerna styrräntorna kraftigt.

<sup>7</sup> Riksbankens företagsintervjuer i december 2008-januari 2009 (kapitel 3 i Penningpolitisk rapport, februari 2009. Riksbanken).

<sup>8</sup> Analysrapport: Kreditmarknadsbarometern - fjärde kvartalet 2008, Finansinspektionen, 2009-03-26.

<sup>9</sup> SEB: Eastern European Outlook, April 2009.

För att öka allmänhetens förtroende för banksystemet och därmed minska risken för uttagsanstörningar utvidgades insättningsgarantin i flera länder och man sjösatte omfattande krispaket som gav myndigheterna mandat att besluta om kapitaltillskott till bankerna eller att köpa svårvärderade tillgångar på bankernas balansräkningar.

Den amerikanska regeringen utvidgade insättningsgarantin i höstas och man införde en tillfällig garanti som täcker bankernas nyupplåning. Den amerikanska kongressen godkände i oktober ett åtgärds paket om 700 miljarder dollar (Troubled Asset Relief Plan, TARP) som gav myndigheterna mandat att köpa dåliga tillgångar från bankerna. Några veckor senare beslutade man att en del av åtgärds paketet skulle användas för att kapitalisera bankerna genom tillskott av aktiekapital. I slutet av mars detta år lanserade den amerikanska finansministern ett nytt förslag till hur man skall använda delar av TARP-pengarna.

Den initiala reaktionen i Europa avslöjade bristande politisk vilja eller kapacitet att koordinera åtgärderna. En del länder, t ex Irland, var tidigt ute med att höja insättningsgarantin vilket riskerade att sparare skulle söka sig till banker med säte i dessa länder. Sverige var tvunget att snabbt höja insättningsgarantier i paritet med andra europeiska länder. Euroländerna enades i början av oktober om gemensamma principer för att hantera finanskrisen. De viktigaste inslagen är insättningsgarantier till insättare, lånegarantier för att upprätthålla bankernas finansieringsbehov och statligt kapitaltillskott för att hantera solvensproblem i banker. Några länder, däribland Irland, har infört generella bankgarantier. Det har på olika håll framförts förslag att regeringen skulle införa en generell bankgaranti som garanterar återbetalning av alla fordringar på banksektorn liknande den som Sverige införde 1992. Vid det tillfället infördes en allmän statlig garanti för fordringar på samtliga svenskägda banker och ett antal kreditinstitut.

I Sverige har Riksbankens åtgärder handlat om att tillföra likviditet. Det generella likviditetsstödet har inneburit att Riksbanken har försett bankerna med krediter med längre löptider än vad markanden kunnat erbjuda. Riksbanken har också tillfört likviditet i form av riktat stöd till enskilda finansinstitut.

Det svenska åtgärds paketet som beslutades under oktober månad följer överenskommelsen i EU. Den 6 oktober utökades insättargarantin. Syftet med den utökade insättargarantin är att värna tryggheten bland svenska sparare och därigenom förhindra bankanstörningar och finansieringsproblem för banker.

Efter diskussioner inom EU la den svenska regeringen den 20 oktober fram en plan för hantering av problem med bristande likviditet och eventuella framtida solvensproblem i de svenska bankerna. Stabilitetsplanen innehåller tre komponenter. För det första finns där ett garantiprogram för att stödja bankernas och bostadsinstitutens medelfristiga finansiering. Garantiprogrammet är riktat mot solventa svenska kreditinstitut och är frivilligt. Den andra komponenten i stabilitetsplanen är ett ramverk för att stödja banker i kris. En tredje komponent är en stabilitetsfond som upprättas för att hantera eventuella framtida solvensproblem i ett svenskt institut. Stabilitetsplanen beslutades av Riksdagen den 29 oktober.

Stabilitetsplanen kompletterades under slutet av förra året och i början på detta år. För att trygga både små och stora företags behov av krediter beslutade regeringen den 10 november att tillföra 5 miljarder i eget kapital till Svensk Exportkredit (SEK) och 2 miljarder till ALMI Företagspartner. SEK fick i början på året också möjlighet att inom en ram på 100 miljarder låna i Riksgälden. Riksdagen har även beslutat att ge SEK möjlighet att på kommersiella villkor köpa statsgarantier för sin upplåning upp till 450 miljarder kronor. Exportkreditnämndens (EKN) ram för exportkreditgarantier har också höjts från 200 till 350 miljarder kronor. Den 22 januari 2009 beslutade regeringen om en förordning som gör det möjligt för Riksgälden att hantera ansökningar om undsättningslån från företag i fordonsindustrin. Totalbeloppet för fordonsstödet är satt till 28 miljarder kronor. Den 3 februari presenterade regeringen ett kapitaltillskottsprogram riktat till solventa banker och vissa andra kreditinstitut. Kapitaltillskottsprogrammet omfattar högst 50 miljarder kronor.

Riksgälden är ansvarig stödmyndighet och skall hantera såväl det nya garantisystemet, stabilitetsfonden som eventuella kapitaltillskott till kreditinstituten. Riksgälden administrerar redan insättningsgarantin. Finansinspektionen har i uppdrag att bevaka att vidtagna åtgärder kommer hushåll och företag till del.

Utgångspunkter för åtgärdsprogrammet är att dessa skall stärka det finansiella systemets stabilitet under villkoret att stödåtgärderna inte skall snedvrída konkurrensen och att eventuella kostnader för åtgärderna i första hand skall bäras av kreditinstituten och dess ägare. I det avtal som Riksgälden skriver med instituten ska restriktioner för ersättningen till ledande befattningshavare tas in. Dessa innebär bl a att ett stopp införs för löne- och arvodesökning, stopp för bonusar och begränsningar för avgångsvederlag för företagsledningen i de institut som får stöd i form av garantier eller kapitaltillskott.

## 3 Insättargarantin

### 3.1 Motiv till insättargarantier

Önskvärdheten av ett insättargarantisystem analyseras i det klassiska arbetet av Diamond och Dybvig (1983). I deras modell är insättargarantisystem en optimal försäkring i en värld där bankstabilitet hotas av självuppfyllande bankanstormningar. Det är det synsättet som har varit utgångspunkten för lagstiftaren i såväl Sverige som utomlands. Huvuduppgiften för ett insättargarantisystem är skydda hushållens och företags insättningar i banksystemet i händelse av en bankkollaps. Insättargarantin minskar incitamenten att ta ut medel vid rykten om obestånd och därmed minskar risken för uttagsanstormningar i banker. En insättargaranti är emellertid inte en universallösning för att förhindra alla slag av bankanstormningar. I Allen och Gales (1998) modell orsakas bankanstormningar av nedskrivningar i bankens tillgångar och en optimalt ingripande under dessa förutsättningar är att centralbanken intervenerar med likviditetsstöd.

Det råder enighet bland ekonomer att en insättargaranti kan framkalla en rad olika moral hazard problem. Om garantierna inte är avgiftsbelagda eller fullt ut

riskdifferentierade kan en bank med hög risk erbjuda sina inlåningskunder en relativt hög inlåningsränta. Den höga risken i banken bekymrar inte insättaren eftersom pengarna är garanterade av insättargarantin. Eftersom finansiering via insättarkonton inte prissätts efter risk medan övriga finansiärer till banken kräver kompensation för kreditrisk, får banken en billigare finansiering via insättningar än vad marknaden för exempelvis bankcertifikat kan erbjuda. I en empirisk undersökning baserad på en paneldatabas med 61 länder under 1980-1997 visar Demirgüç-Kant och Detragiache (2000) att ett insättargarantisystem kan leda till ett för högt risktagande och instabilitet i banksystemet. Korrekta riskdifferentierade avgifter kan reducera moral hazard problemen.

### 3.2 En utvidgad insättargaranti

En obligatorisk garanti infördes i Sverige genom lag (1995:1571) om insättargaranti. Insättargarantin omfattade de flesta vanliga transaktionskonton och den maximala ersättningen var 250 000 kronor per kund och institut. I oktober förra året beslutade regeringen att utvidga insättargarantin. Den utvidgade garantin innebär att beloppet höjdes till 500 000 kronor och att garantin nu täcker alla slag av insättningar på konton oavsett om sparandet är bundet eller fritt att ta ut (Regeringens proposition 2008/09:49, Utvidgning av insättargarantin).

### 3.3 Beloppsgräns och utvidgning till alla konton för inlåning

Utan närmare motivering har beloppsgränsen satts till 500 000 i den utvidgade garantin. Den enda motiveringen som anges i propositionen är att beloppet i vissa länder höjts som en följd av den finansiella oron. Det faktum att det garanterade ersättningsbeloppet fortfarande varierar kraftigt mellan olika länder kan vara ett problem ur konkurrenssynpunkt mellan inhemska banker och utländska banker.

Storinlånare har således inget skydd för sina insättningar. Ett motiv bakom denna begränsning skulle kunna vara att storinlånarna till skillnad från småsparare har incitament och förmåga att övervaka bankens verksamhetsinriktning. Medan småspararna är rationellt ignoranta skulle tanken kunna vara att de vars förmögenheter står på spel utövar övervakning. Denna marknadsmässiga övervakning kompletterar tillsynsmyndigheternas övervakningsarbete och har en hämmande inverkan på bankernas risktagande. Storkunderna är i regel de lönsamma kunderna för banken och risken att förlora dessa kan reducera bankens risktagande. Baksidan med den här marknadsövervakningen är att det finns sparare (med över 500 000) i insättningar som har anledning att ”storma” banken om de misstänker att banken har problem och därmed ökar risken för en bankkonkurs. Det finns med andra ord en avvägning mellan önskemålet om marknadsövervakning av bankernas risktagande och ambitionen att stabilisera det finansiella systemet.

Garantin gäller numera alla tillgodohavanden som avser inlåning på ett konto, oavsett om beloppen är nominellt bestämda eller ej. Eftersom bankinlåning med bunden ränta får ett bättre skydd än sparande i likartade värdepapper kan

även inhemsk konkurrens snedvridas. De övervägningar i stort som ligger bakom den utvidgade insättargarantin finns inte redovisade.

### 3.4 Omfattningen av garantin

Innan garantin utvidgades var den garanterade insättningsvolymen ca 650 miljarder kronor (31 december 2007). I regeringens proposition om utvidgning av insättargarantin (2008/09:49) pekar man på att det är svårt att kvantifiera hur stor ökning av totalt garanterad inlåning som utvidgningen av garantin innebär. Uppgifter från insättningsgarantiutredningen år 2002 indikerar att det totala garantiåtagandet ökar med 15 procent (närmare 100 miljarder kronor) då beloppsgränsen höjs till 500 000.<sup>10</sup> Beslutet att utvidga insättargarantin till att även omfatta fler typer av konton medför att garantiåtagandet växer ytterligare. Det totala garanterade beloppet kan nu vara så högt som 900 - 1 000 miljarder kronor.

### 3.5 Insättargarantins avgifter

De institut som är anslutna till insättningsgarantin betalar en avgift till Riksgälden. Den genomsnittliga avgiften är fastställd i lag. Enligt huvudregel skall institutens sammanlagda avgifter för ett år uppgå till ett belopp som motsvarar 0,1 procent av de garanterade insättningarna. Den totala avgiften för insättningsgarantin under 2008 uppgick till ca 650 miljoner kronor. Varje instituts avgift beror på hur den egna kapitaltäckningsgraden förhåller sig till de övriga institutens kapitaltäckningsgrad. Avgiften kan variera mellan 0,06 och 0,14 procent av de garanterade insättningarna. En högre kapitaltäckningsgrad innebär en lägre avgift.

Problemet med den nu aktuella avgiftsmodellen är av två slag. För det första är inte avgifterna relaterade till statens risktagande, dvs. risken att garantin infrias. Risken för garantiinfrianden beror på kreditvärdigheten i banksektorn i sin helhet. För det andra är riskdifferentieringen inte särskilt väl kopplade till risken i respektive institut (och därmed inte till den totala risken i den garanterade insättningsvolymen). Den genomsnittliga avgiften uppgår till 0,10 procent av garanterade insättningar. För enskilda institut skall avgiften ligga inom intervallet 0,06-0,14 procent av de garanterade insättningarna. Avgiftsspannet möjliggör en relativt liten differentiering av avgifterna. Vilken avgift som respektive institut får betala avgörs av institutets kapitaltäckningsgrad *i förhållande* till varandra. Som Riksgälden påpekat är förutsägbarheten låg i avgiftssystemet. Ett institut som under perioden stärkt sin kapitaltäckningsgrad kan få en höjd avgift.

Den viktigaste bristen i nuvarande avgiftssystem är att det fastställer risk baserad på ett enda nyckeltal som dessutom är felaktigt. Som Riksgälden så riktigt påpekar kan stora, väldiversifierade och välskötta banker ha en lägre kapitaltäckningsgrad utan att det innebär att kreditrisken är hög.<sup>11</sup> Felaktiga avgifter påverkar konkurrensförhållandena mellan bankerna och kan potentiellt skapa allvarliga moral hazard-problem (se ovan). Dessutom medför felaktiga

<sup>10</sup> Reformerat system för insättningsgarantin, SOU 2005:16

<sup>11</sup> En modell med riskavspeglande avgifter för insättningsgarantin, Rapport från Riksgälden, 2007-09-28.

avgifter att det är mycket svårt att skatta de statsfinansiella konsekvenserna av insättargarantin (se vidare avsnitt 9 om statsfinanserna och statens risktagande).

## 4 Garantiprogrammet för banker och andra kreditinstitut

Bankernas finansieringskostnader på interbank - och obligationsmarknaderna ökade kraftigt under hösten 2008. Skillnaden mellan interbankräntor och räntor på statsskuldväxlar nådde rekordhöjd under hösten och marginalen mellan bostadsobligationer och statsobligationer var som mest 200 räntepunkter jämfört med 10-30 punkter innan krisen.

För att underlätta bankernas finansiering i höstas försåg Riksbanken banksystemet med kortfristig likviditet. Man erbjöd lån mot säkerheter med tre och 6 månaders löptid. Det var emellertid svårt för bankerna och bostadsinstituten att marknadsfinansiera sig på längre löptider.

### 4.1 Garantiprogrammet

För att stödja bankernas medelfristiga finansiering upprättades ett garantiprogram för bankerna i samband med den stabiliseringsplan som riksdagen beslutade om i höstas. Garantiprogrammet ger banker, bostadsinstitut och vissa andra kreditmarknadsbolag möjlighet att avtala med staten om garantier för sin medelfristiga upplåning. Garantiprogrammet omfattar högst 1 500 miljarder kronor och är riktat mot bankernas och bostadsinstitutens medelfristiga finansiering. Garantiprogrammet gällde ursprungligen fram till den 30 april i år.<sup>12</sup> Den 2 april förlängdes (och utvidgades något) programmet till den 31 oktober 2009.<sup>13</sup> En fortsatt förlängning kan ske om regeringen så anser nödvändigt.

Programmet är frivilligt och är riktat till solventa banker och bostadsinstitut.<sup>14</sup> Dessa institut kan avtala med staten om garantier för en del av sin upplåning. Garantin kan avse alla typer av lån i form av obligationer, bankcertifikat och andra skuldförbindelser och de skall ha en löptid på mer än 90 dagar och mindre än tre år. Även säkerställda bostadsobligationer med en löptid upp till fem år omfattas av garantiprogrammet.<sup>15</sup> Den 2 april utvidgades programmet så att en tredjedel av ramen kan användas för att garantera emissioner utan särskild säkerhet med löptider mellan 3 och 5 år.

<sup>12</sup> I januari i år beslutade regeringen att göra vissa justeringar i den förordning till Riksgälden som reglerar garantiprogrammet (Riksgäldens föreskrifter för garantiprogrammet innefattar RGKFS 2008:1 och ändringen av § 11 enligt RGKFS:2). Den viktigaste förändringen var att de villkor i garantiprogrammet som begränsar möjligheten för ett institut att väsentligt utvidga sin verksamhet togs bort. Det villkoret var en av anledningarna till bankernas avvaktande inställning till programmet. När programmet lanserades var ej heller avgifterna för att delta i garantiprogrammet fastställda.

<sup>13</sup> Med hänsyn till EG-fördragets statsstödrsegler har Europeiska kommissionen underrättats om ändringarna i garantiprogrammet. Ett godkännande förväntas enligt pressmeddelandet från 2 april innan ändringarna träder i kraft den 1 maj 2009.

<sup>14</sup> I det garantiprogram som lanserades i höstas var kravet minst 6 procent primärkapital och 9 procent kapitaltäckning. I det förlängda och utvidgade garantiprogrammet har kapitalkravet för de institut som deltar i programmet justerats till de krav som finns i lag (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar. Kapitalkravet blir därmed det samma som i kapitaltillskottsprogrammet för solventa banker (se vidare avsnitt 6).

<sup>15</sup> För säkerställda obligationer gäller att viss egendom, s.k. säkerhetsmassa, reserveras för obligationsinnehavarnas fordringar.

De institut som önskar delta i garantiprogrammet måste först teckna ett garantiavtal med Riksgälden. Därefter kan institutet ansöka om garantier för specifika lån. Garantin innebär att Riksgälden går i borgen såsom för egen skuld för fullgörandet av institutets betalningsförpliktelser. Riksgälden träder alltså in om institutet inte kan fullgöra sina betalningsutfästelser till långivaren. I garantiavtalets villkor ingår restriktioner för löneökningar, bonus- och avgångsvederlag för företagsledningen.

## 4.2 Avgifterna

Garantiprogrammet finansieras via avgifter som instituten betalar för varje lån som staten garanterar. Avgiften för lån med kortare löptid än ett år är inte riskdifferentierade. För dessa lån är avgiften 0,5 procent av det garanterade beloppet. För lån med längre löptid än ett år bestäms avgiften för de fyra storbankerna med utgångspunkt från marknadspriset för creditswappar (CDS-spreadar) under normala marknadsförhållanden. Det normala marknadspriset approximeras med medianen av de priser som rådde under perioden 1 januari 2007 till och med den 31 augusti 2008. Det betyder att avgiften är differentierad med avseende på risken i respektive institut. Avgiften motsvarar marknadspriset plus ett tillägg på 0,50 procentenheter.<sup>16</sup> För säkerställda obligationer är tillägget 0,25 procentenheter. För de institut, eller obligationer, som saknar historiska marknadspriser för creditswappar bestäms avgiften utifrån en schablonmetod baserad på kreditbetyg (rating).

Avgiftssättningen grundas på vad ett marknadspris skulle ha legat om en någorlunda väl fungerande marknad hade funnits. Eftersom priset sätts så att det ligger mellan nuvarande marknadspris och ett tänkt marknadspris vid ett normalt marknadsläge subventioneras lånen. Motivet är att det skall ge instituten incitament att inledningsvis använda sig av garantin, men att avstå när marknadspriserna normaliseras. Enligt regeringens ambition skall avgifterna täcka förväntade förluster som uppstår om garantierna infrias. Jag återkommer till den frågeställning i avsnittet 9 som behandlar statsfinanserna och statens risktagande.

## 4.3 Garantiprogrammets omfattning

De institut som i dag deltar i garantiprogrammet är Swedbank AB, Swedbank Hypotek AB, Sveriges Bostadsfinansieringsaktiebolag (SBAB) och Volvofinans Bank AB. Utestående volym per den 2 april 2009 är 260 miljarder. Staten kan garantera ytterligare 1 240 miljarder fram till den 31 oktober i år. Bland de fyra storbankerna är det alltså bara Swedbank som har gett ut obligationer under statens garantiprogram.<sup>17</sup> Swedbank har emitterat certifikat och säkerställda obligationer för ca 190 miljarder. SEB, Nordea och Handelsbanken har valt att stå utanför. Nordea har i stället använt sig av den danska motsvarigheten till det svenska garantiprogrammet. Det danska programmet är till skillnad från det

<sup>16</sup> Garantiavgiften för storbankernas lån med löptid längre än ett år blir då 0,75 procent för Handelsbanken, 0,76 procent för Nordea, 0,79 procent för SEB och 0,83 procent för Swedbank.

<sup>17</sup> Enligt Finansinspektionen sker Swedbanks emissioner till ca 70-80 punkter över motsvarande statsobligationer (Finansinspektionen 2009-02-27). Det är mycket förbryllande eftersom kreditrisken hos en Swedbankobligation under garantiprogrammet är den samma som hos en statsobligation.



svenska obligatoriskt. I december 2008 emitterade Handelsbanken ett primärkapitallån om 200 miljoner kronor och under första kvartalet 2009 emitterade banken ytterligare 2,7 miljarder kronor under detta lån.

#### 4.4 Garantiprogrammets effekter på hushållens och företagens lånevillkor

I samband med att riksdagen beslutade om stabilitetsplanen fick Finansinspektionen i uppdrag att granska huruvida åtgärderna i planen kommer hushållen och företagen till del. Det yttersta syftet med garantiprogrammet är att minska bankernas och bostadsinstitutens lånekostnader vilket i sin tur skall resultera i bättre lånevillkor för hushåll och företag.

Med tanke på det måttliga intresset hos bankerna att delta i garantiprogrammet kanske man inte skall förvänta sig några avgörande effekter av programmet på hushållens och företagens kreditvillkor. Det är också svårt att renodla effekterna av ett specifikt program i ett enskilt land eftersom motsvarande åtgärder har vidtagits i andra länder. En del av effekterna med de europeiska åtgärderna är att de hjälper till att lätta på kreditillgången i USA, liksom en del av behållningen med de amerikanska stabilitetsåtgärderna är att lätta på krediterna i Europa. Utvecklingen på den svenska interbankmarknaden påverkas t ex av det brittiska räddningspaketet i höstas men även av likviditetsstödjande åtgärder från den svenska riskbanken liksom av andra centralbanker.

Bankerna finansierar sig via interbankmarknaden (dvs lån från andra kreditinstitut), emissioner av säkerställda obligationer och bankcertifikat och inlåning från allmänheten. De direkta finansieringskostnaderna för bankerna och bostadsinstitutet har gått ned det senaste halvåret. Sedan mitten på oktober har marknadsräntorna fallit avsevärt. Interbankräntan har gått ned med drygt 4 procentenheter och räntan på säkerställda obligationer med en löptid på 2 år har fallit med mer än 2 procentenheter. Bankernas inlåningsräntor till allmänheten har också sänkts under motsvarande period. Under samma tidsperiod har Riksbankens reporäntesänkningar totalt uppgått till 3,75 procentenheter.

Bankernas utlåningsräntor har också sjunkit. Bankernas bolåneräntor har sjunkit nästan lika mycket som interbankräntan. Marginalen mellan bankernas bolåneräntor med tre månaders bindningstid och tre månaders interbankräntan är endast något högre nu än i början på oktober. Utlåningsräntorna till företagen har också sjunkit men utlåningsmarginalerna har ökat betydligt mer. Skillnaden mellan utlåningsräntor till företagen och tre månaders interbankräntan har mer än fördubblats sedan oktober. Sammantaget gick bankernas räntenetto upp under 2008 och det sista kvartalets räntenetto var klart högre än något av de tidigare. Innebär det högre räntenettet att eventuella effekter av garantiprogrammet tillfallit bankerna i stället för företagen och hushållen?

Frågan är inte helt lätt att besvara. Svårigheten att analysera effekten av garantiprogrammet beror på att utlåningsräntorna bestäms av fler faktorer än bankernas direkta finansieringskostnader. En faktor som påverkar

utlåningsräntorna är kreditrisken. När den ökar måste räntenettet öka för att kompensera den högre kreditrisken. En högre kreditrisk kan också innebära att marknaden eller lagstiftaren ställer högre kapitalkrav. Räntenettet påverkas också av aktieägarnas avkastningskrav på det egna kapitalet. Bankerna har också sedan hösten finansierat sig till kortare löptider. Den kortare finansieringen innebär en högre likviditetsrisk.

En tänkbar förklaring till ökningen i räntenettet är att bankerna måste kompensera sig för en ökad kreditrisk. Finansinspektionens granskning av riskvikten i bankernas lån till företagen visar endast en marginell förändring av den genomsnittliga riskvikten sedan åtgärderna sjösattes i höstas.<sup>18</sup> Enligt Finansinspektionens kreditbarometer redovisar storbankerna emellertid nu kraftigt stigande kreditförluster.<sup>19</sup> Enbart under fjärde kvartalet 2008 uppgick kreditförlusterna till drygt 7 miljarder kronor av totalt 12,5 miljarder för helåret. Den högre kreditrisken innebär också att marknaden ställer krav på att bankerna skall finansiera sig med mer eget kapital. Det är inte alldeles självklart att det i sig ökar finansieringskostnaden (Modigliani – Miller teoremet). Däremot har avkastningskravet på eget kapital (för varje given skuldsättningsgrad) ökat till följd av den finansiella oron. Bankrisken (Beta) och priset på risk (marknadens riskpremium) har gått upp. Vi har tidigare haft en ovanlig låg prissättning av risk och det vi nu ser är troligtvis en anpassning till nivåer som kommer att vara mer normala även efter att finansmarknaderna har stabiliserat sig. Förändringar i kreditrisker, kapitalkrav och avkastningskrav kan mycket väl motivera ett högre räntenetto. Garantiprogrammet har inte haft någon inverkan på dessa faktorer. Hur är det då med likviditetsrisken?

Likviditetsrisken är inte försumbar i bankverksamhet. Det centrala för bankverksamhet är att banker fungerar som intermediärer mellan korta långivare och långa låntagare. Det innebär att bankernas tillgångar har en mycket längre löptid än bankernas skulder. Banken måste alltså refinansiera sig under tillgångarnas löptid. Försvinner likviditeten ur marknaden kan en bank få allvarliga problem. Om exempelvis utlåningens kapitalbindningstid är 5 år och banken finansierar sig till tremånaders interbankräntan består risken i att banken inte får tillgång till ny upplåning efter 3 månader och därmed får likviditetsbrist.

De svenska bankerna har sedan i höstas valt att finansiera sig med kortare löptid. Det är en ”billigare” finansiering än den med längre löptid men den har högre likviditetsrisk. Enligt Finansinspektionen har de banker som står utanför garantiprogrammet kunnat undvika likviditetsrisk i den korta finansieringen eftersom bankerna har möjlighet att vid behov ansluta sig till garantiprogrammet. Enligt inspektionen har bankernas sårbarhet mot störningar minskat genom möjligheten att utnyttja garantiprogrammet. Slutsatsen är alltså att bankerna utanför programmet har åkt snålskjuts och dragit fördelar utan att betala för dem och att staten erbjuder ett latent skydd mot bankernas likviditetsrisk.<sup>20</sup>

En bank som är utanför garantiprogrammet och som vill hantera likviditetsrisken kan ingå i ränteswappavtal och på egen hand hantera

<sup>18</sup> Effekten av de statliga stabilitetsåtgärderna – Andra rapporten 2009, Finansinspektionen 2009-02-27.

<sup>19</sup> Kreditmarknadsbarometern, fjärde kvartalet 2008. Analysrapport från Finansinspektionen 2009-03-26.

<sup>20</sup> En intressant analys av alternativa upplägg för ett garantiprogram (prissättning, obligatorium osv.) finns i Acharya och Sundaram (2008).

likviditetsrisken. Beroende på löptiden kostar det mellan 0,5 och 0,8 procent. För lån med löptid upp till ett år är avgiften i garantiprogrammet 0,5 procent av det garanterade beloppet och för längre löptider ligger avgifterna mellan 0,75 – 0,83 procent beroende på vilken bank som garantin avser. För en bank som vill hantera sin likviditetsrisk innebär det att man på de lån som skall omsättas under garantiprogrammets livslängd kan spara 0,5 -0,8 procent.

Subventionsinslaget i garantiprogrammet är alltså mycket måttligt. En liten del av det förbättrade räntenettet kan möjligen förklaras av subventionsinslaget men de avgörande faktorerna bakom marginalökningen är ökad kreditrisk och ett högre avkastningskrav på eget kapital.

En faktor som inte har studerats och som kan få stor påverkan på räntenetton är konkurrensförhållandena i den svenska banksektorn. Det finns tendenser till finansiella merkantilism, dvs att bankverksamhet nu åter blir en mer nationell angelägenhet. Svenska företag som tidigare har kunnat finansiera sig på internationella obligationsmarknader och i utländska banker är nu åter hänvisade till de inhemska bankerna vars marknadskraft rimligen borde ha förbättrats sedan krisens utbrott.

#### 4.5 Moral hazard i bankgarantiprogrammet

Garantiprogrammet för bankerna ger upphov till samma slag av moral hazard-problem som ett insättargarantisystem men problemen är större i ett garantiprogram. Problematiken är närvarande i alla slags försäkringslösningar. Den som har ett försäkringskydd har en tendens att bli mer ovarsam.

Det finns ett antal väl dokumenterade intressekonflikter mellan ett företags aktieägare och dess långgivare.<sup>21</sup> Frihet från personligt ansvar kan leda till att aktieägarna på långivarnas bekostnad drar fördel av att bolaget väljer mer riskfyllda projekt än vad man från början talat om. Benägenheten att öka risktagandet kan förväntas tillta i direkt proportion till den andel som finansieras med lån. Genom att öka riskexponeringen minskar värdet på de obligationer som finansierar banken. Den intressemotsättning mellan aktieägare och långgivare som innebär att aktieägarna drar fördel av att företaget ändrar investeringsinriktning och väljer mera riskfyllda projekt går vanligtvis under benämningen *överinvesteringsproblemet* eller problemet med ökat risktagande (eng. risk-shifting).

En jämförbar situation kan ges beteckningen *likvidationsproblemet*. Det aktualiseras då aktieägarna i ett bolag som inte är livsdugligt trots detta fortsätter med sin verksamhet. Om värdet på tillgångarna är högre om bolaget likvideras jämfört med om verksamheten skulle fortsätta borde bolaget av ekonomiska skäl avvecklas. På grund av friheten från personligt ansvar tar inte aktieägarna någon risk med att fortsätta att driva verksamheten. Aktieägarna förlorar sitt företag vid en likvidation eller avveckling, medan fortsatt verksamhet kan, om än med mycket låg sannolikhet, ge en utdelning på lång sikt. För långivarna kan det omvända gälla, särskilt om likvidationsvärdet motsvarar de fordringar de har på bolaget. De har då allt att vinna på en likvidation eller avveckling.

<sup>21</sup> De klassiska referenserna är Jensen och Meckling (1976) och Myers (1977). För en analys av det aktiebolagsrättsliga borgenärsskyddet med utgångspunkt i dessa intressekonflikter, se Bergström och Samuelsson (2009).

Vidare kan aktieägarna sakna incitament att finansiera nya lönsamma projekt när bolaget är på randen till obestånd. I sådana situationer är det troligare att det endast är långivarna som drar fördel av att projektet kommer till stånd. Denna intressekonflikt benämns *underinvesteringsproblemet* (eng. *debt overhang*). Aktieägarna kan också välja att omfördela värden från långivarna till sig själva, t ex genom att betala ut extra utdelningar när bolaget närmar sig en obeståndssituation. Strategin är snarlik underinvesteringsproblemet där aktieägarna vägrar att tillskjuta mer riskkapital, men den går ett steg vidare eftersom aktiekapital tas från bolaget genom utdelning.

Dessa intressekonflikter, särskilt överinvesteringsproblemet är väl belagda empiriskt, t ex för de amerikanska sparbankerna (Berlin, Saunders och Udell, 1991). Rent allmänt gäller att intressekonflikter är allvarigare i bankverksamhet än i industriföretag. Det är enklare för en bank än ett industriföretag att snabbt ändra sitt risktagande (överinvestering) och underinvesteringsproblemet torde vara större i banker som har högre skuldsättning än industriföretag.

Det finns alltså skäl för bankens långgivare att göra en noggrann kreditbedömning och att utforma förutsättningarna för sin finansiering genom att skriva låneavtal som konkret bemöter de risker eller intressekonflikter som finns. När väl avtalet är klart skall bankens verksamhetsinriktning följas upp och risknivåer noga följas.

Om långivarna är skyddade mot kreditförluster genom garantin har de naturligtvis svaga incitament att övervaka och agera disciplinerade på bankens verksamhet. De intressekonflikter som präglar relationen mellan låntagare och banken i frånvaro av garantier översätts i ett garantisystem till intressekonflikter mellan garantigivaren (Riksgälden) och banken. Att garantera 1 500 miljarder kronor är en mycket stor arbetsuppgift som i frånvaro av ett garantiprogram fördelas på ett mycket stort antal långgivare.

#### 4.6 Generella bankgarantier

Några länder, däribland Irland, införde i höstas generella bankgarantier. Det har på olika håll förslagits att regeringen skulle införa en generell bankgaranti, dvs ett obegränsat finansiellt åtagande från statens sida liknande det som Sverige införde 1992.<sup>22</sup> Villkorslösa statliga garantier till alla banker som håller deras insättare och andra finansiärer helt skadelösa innebär subventionering av högriskbanker. Sannolikheten är stor att det skulle bli mycket dyrt för skattebetalarna och att ekonomins risktagande skulle bli för stort. Moral hazard-problemen med en sådan generell bankgaranti är utomordentligt omfattande. I en empirisk studie av generella bankgarantier under 42 bankkriser finner Laeven och Valencia (2008) att de kan förhindra bankkollapsar men att de är statsfinansiellt mycket kostsamma och också att de är förenade med stora moral hazard-problem.<sup>23</sup>

<sup>22</sup> Jonung (2009) och Bäckström (2009).

<sup>23</sup> Laeven och Valencia (2008).

## 5 Stöd till kreditinstitut vilkas situation medför systemrisk

### 5.1 Lagen och alternativa stödformer

Under hösten antog riksdagen lag (2008:814) om statligt stöd till kreditinstitut. Enligt lagen får statligt stöd lämnas om det behövs för att motverka en risk för störning i det finansiella systemet. Syftet är att undvika att ett institut ställer in betalningar eller går i konkurs och att hela det finansiella systemet därmed hotas. Stödet får endast lämnas till kreditinstitut som är livskraftiga eller för att underlätta en rekonstruktion eller avveckling av institut som inte kan förväntas uppnå lönsamhet på lång sikt.

De stödåtgärder som kan vara lämpliga i en aktuell räddningssituation beror inte bara på situationen i det aktuella kreditinstitutet utan också på vilket tillstånd de finansiella marknaderna överlag befinner sig i. Lagen ger inte heller någon närmare beskrivning av vilka stödåtgärder som kan komma i fråga. Riksgälden som har ansvaret att hantera stödet ges ett brett mandat att utforma lämpliga stödformer. De stödformer som är möjliga är bl a likviditetsstöd genom statliga garantier, stöd vid uppköp och kapitalförstärkning. Enligt lagen kan staten också i vissa fall undantagsfall tvångsinlösa aktierna i ett kreditinstitut till marknadsvärde.

Riksbanken kan inte ge likviditetsstöd till institut som är uppenbart insolventa. En tänkbar stödform för att säkerställa likviditeten är att staten garanterar ett instituts förpliktelser (jfr garantiprogrammet som diskuterades i avsnitt 4). En annan stödform är att staten medverkar i en rekonstruktion av ett institut genom att skapa förutsättningar för att verksamheten överförs till nya ägare. I en situation där värdet på institutets tillgångar är svåra att värdera kan staten ta på sig en del av en presumtiv köparens risk genom att garantera värdet på vissa tillgångar. Ett alternativ till detta är att staten köper tillgångar som är svåra att värdera och för över dessa till ett särskilt bolag som kapitaliseras av staten. Osäkerheten i värderingen av den kvarvarande tillgångsmassan reduceras då vilket kan vara en förutsättning för att en köpare skall vara intresserad att genomföra en affär. Ett helt annat tillvägagångssätt är att staten direkt stärker institutets kapitalbas genom ett aktieägartillskott. I sådana fall stipulerar lagen att staten skall tillförsäkras inflytande och avkastning genom att teckna aktier med högt röstvärde och med företräde till utdelning (preferensaktier). En variant är att staten garanterar en nyemission, dvs åtar sig att teckna de aktier som inte tecknas av marknaden. Som en sista utväg har staten under vissa villkor rätt att lösa in aktierna i ett kreditinstitut.

Stödet skall enligt lagen betingas av vissa allmänna villkor. Det får inte snedvrیدا konkurrensen och ett institut som mottar stöd från staten måste begränsa ersättningar till ledande befattningshavare.

### 5.2 Avgifter och annan ersättning för statens risktagande

Enligt lagen skall statligt stöd utformas så att statens insatser i möjligaste mån kan återfås. Det är i första hand det stödmottagande institutet och dess ägare

som skall bära uppkomna förluster. Principen följer budgetlagen (lag 1996:1059 om statsbudgeten) som anger att staten skall tillförsäkras ersättning eller annan kompensation för sitt risktagande. Staten skall alltså ta ut en avgift för de eventuella garantier som man utfärdar och om stödet är i form av ett kapitaltillskott skall staten få aktier som ersättning. Det kan naturligtvis uppkomma situationer då staten inte kan tillförsäkras kompensation. Enligt lag (2008:814) om statligt stöd till kreditinstitut kan avsteg göras från budgetlagens princip. För att finansiera kostnader som inte kan täckas inrättas en stabiliseringsfond som på sikt skall ha en sådan behållning att den motsvarar den förväntade kostnaden för en betydande bankkras.<sup>24</sup> De kreditinstitut som omfattas av lagen skall betala en årlig avgift till stabilitetsfonden. Staten bidrar initialt med 15 miljarder till stabiliseringsfonden. Som jag tidigare har påpekat ger lagen inte några detaljer för formerna av det stöd som kan komma att behövas. Det medför att det inte heller är möjligt att beräkna kostnaderna för de stödåtgärder som aktualiseras. Enligt propositionen anges det tom att det är olämpligt att ”läsa de möjliga stödåtgärderna till bestämda belopp.”<sup>25</sup>

### 5.3 Lagstiftarens beredskap var låg

Den nya lagen om stöd till kreditinstitut har vissa likheter med den reglering som antogs i Sverige under bankkrisen i början på 1990-talet. Denna reglering liksom den generella bankgarantin som då utfärdades upphörde att gälla 1996. När den nu aktuella krisen började göra sig påmind fanns endast insättargarantin och det allmänna regelverket för konkurs och likvidation för att hantera kreditinstitut i kris. Eftersom det allmänna insolvensregelverket av olika skäl inte kan tillämpas på kreditinstitut har Sverige i över ett decennium saknat ett regelverk för att hantera kreditinstitut i en nödsituation.<sup>26</sup> Detta har betonats av Banklagskommittén som tillsattes i spåren efter bankkrisen i början på 1990-talet. I sitt slutbetänkande la kommittén fram ett förslag till hur staten skall hantera kreditinstitut i kris, Offentlig administration av banker i kris (SOU: 2000:66).<sup>27</sup>

Den 10 november meddelade Finansinspektionen att den drog in Carnegies tillstånd att driva bank- och värdepappersverksamhet. Motivet till beslutet var att institutet hade en för hög riskexponering. Efter indraget tillstånd kunde Riksbanken inte fortsätta att ge likviditetsstöd och därmed var konkurshotet överhängande. Med tanke på osäkerheten på de finansiella marknaderna bedömde regeringen och Riksgälden att Carnegie var ett systemviktigt finansiellt institut. Staten tog över ägandet i Carnegie och den nya lagen fick sin första tillämpning bara några veckor efter att den stiftats.

<sup>24</sup> Stabilitetsfondens konstruktion diskuteras vidare i avsnitt 7.

<sup>25</sup> Se vidare avsnitt 9 om statsfinanserna och statens risk.

<sup>26</sup> Insolvensregelverket är i första hand avsett för att skydda fordringsägarnas intressen och är inte alls anpassat för att hantera finansiell stabilitet. Konkurs tar ofta flera år att reda ut och vissa inslag som betalningsstopp i det allmänna konkursförfarandet kan tom få skadliga konsekvenser om det tillämpas på kreditinstitut. I Sverige är också finansiella företag undantagna från lagen (1996:764) om företagsrekonstruktioner.

<sup>27</sup> Riksbankschefen har också vid olika tillfällen påpekat att vi har saknat lagstiftning på området. Se Ingves (2008a) och Ingves (2008b).

## 5.4 Val av stödåtgärd

En kombination av minskat förtroende och ett decimerat kapital i finansinstitutet kan medföra att refinansiering uteblir och att krediterna stramas åt. Investerare är inte så benägna att göra affärer med någon som inte har ett betydande eget kapital som buffert. Mycket av den internationella debatten om hur man skall hantera en finansiell kris har handlat om hur man bäst undsätter banker i nöd. De amerikanska räddningsaktionerna ger en bra illustration av problematiken.

Den ursprungliga planen för det amerikanska krispaketet TARP (Trouble Asset Relief Program) på sammanlagt 700 miljarder som lades fram i höstas var att köpa upp dåliga tillgångar från bankernas balansräkningar (TARP I). Successivt har man övergivit den planen och i stället prioriterat att kapitalisera bankerna genom köp av preferensaktier (TARP II). Vid slutet av året introducerades TALF (Term Asset-Backed Securities Loan Facility) och i skrivande stund lägger det amerikanska finansdepartementet fram en plan för användning av den andra halvan av det 700 miljarder stora räddningsprogrammet från i höstas. Det nya programmet PPIP (Public - Private investment Program) kan delvis karakteriseras som en återgång till de ursprungliga planerna att köpa upp dåliga tillgångar från bankernas balansräkningar, men denna gång i partnerskap med privata investerare.

Det är av intresse att diskutera de olika formerna av stöd; köp av dåliga (svårvärderade) tillgångar alternativt kapitaltillskott. För att illustrera kontroversen som har omgärdat TARP utgår vi från balansräkningen för en typisk bank före krisen.

**Tabell 5.1 Balansräkning för en typisk bank**

Tillgångar		Skulder och Eget Kapital	
Utlåning	60	Inlåning	50
Fordringar på finansiella institut och räntebärande värdepapper	20	Kortfristig finansiering	10
Övriga tillgångar	20	Långfristig finansiering	30
		Eget Kapital	10
<b>Totala Tillgångar</b>	<b>100</b>	<b>Totala Skulder och Eget Kapital</b>	<b>100</b>

Den här banken finansierar sin utlåning och övriga tillgångar med 50 procent inlåning från allmänheten, 10 procent kortfristig finansiering på interbankmarknaden, 30 procent långfristig finansiering på certifikatmarknaden samt 10 procent eget kapital. Värdet på tillgångarna är större än skulderna och det egna kapitalet är positivt. Banken är alltså solvent.

Antag nu att banken gör dåliga värdepappersinvesteringar. Posten fordringar på finansiella institut och värdepapper sjunker i värde till 15 och det egna kapitalet reduceras till 5. När det egna kapitalet är lågt kan banken göra två saker, antingen anskaffa nytt eget kapital genom att emittera aktier eller sälja av tillgångar.

Utgångspunkt för det amerikanska krispaketet var att det var bristande marknadslikviditet som var roten till problemet. Om likviditeten på värdepappersmarknaden är låg kanske banken tvingas sälja till förlustpriser. Antag att det värde banken skulle få vid en snabb utförsäljning av värdepapper

är lika med 10. Efter utförsäljningen av tillgångarna på den illikvida andrahandsmarknaden har det egna kapitalet uttraderats och balansräkningen ser ut som följer:

**Tabell 5.2 Balansräkning efter värdepappersförluster och utförsäljning på en illikvid andrahandsmarknad**

Tillgångar		Skulder och Eget Kapital	
Utlåning	60	Inlåning	50
Fordringar på finansiella institut och räntebärande värdepapper	10	Kortfristig finansiering	10
Övriga tillgångar	20	Långfristig finansiering	30
		Eget Kapital	0
<b>Totala Tillgångar</b>	<b>90</b>	<b>Totala Skulder och Eget Kapital</b>	<b>90</b>

Det egna kapitalet är uttraderat. Banken är med andra ord insolvent efter utförsäljningen av tillgångarna.

Veckan efter Lehman Brothers kollaps föreslog den amerikanska finansministern att staten skulle köpa upp dåliga tillgångar för 700 miljarder kronor från bankerna och andra institut (TARP I). Antag att staten köper tillgångarna till det värde de skulle ha på en likvid "normal" marknad, dvs 15.

**Tabell 5.3 Balansräkning efter det att staten har köpt tillgångar (TARP I)**

Tillgångar	Laizze fair		TARP I		Skulder och Eget Kapital	
	Laizze fair	TARP I	Laizze fair	TARP I	Laizze fair	TARP I
Utlåning	60	60	Inlåning	50	50	
Fordringar på finansiella institut och räntebärande värdepapper	10	0	Kortfristig finansiering	10	10	
Övriga tillgångar	20	35	Långfristig finansiering	30	30	
			Eget Kapital	0	5	
<b>Totala Tillgångar</b>	<b>90</b>	<b>95</b>	<b>Totala Skulder och Eget Kapital</b>	<b>90</b>	<b>95</b>	

Genom att värdera tillgångarna till deras "fundamentala värde" förbättrar TARP I bankens soliditet och därmed dess förmåga att låna ut. Interbankmarknaden (kortfristig inlåning) fortsätter att fungera och man lyckas också förhindra en eventuell bankanstörtning. Om man verkligen kan värdera tillgångarna till dess fundamentala värde sker räddningsaktionen utan någon kostnad för skattebetalarna.

TARP I har emellertid kritiserats från flera infallsvinklar.<sup>28</sup> Kritikerna har framförallt pekat på svårigheterna att hitta det fundamentala värdet på dessa tillgångar. Om staten köper upp tillgångarna till det aktuella värdet på den illikvida markanden förbättras inte bankernas kapitalställning. Om å andra sidan staten betalar mer än marknadsvärdet på normalt fungerande marknader subventionerar skattebetalarna bankerna och deras ägare. Att hitta det fundamentala värdet på dessa tillgångar är ingen enkel uppgift. Roten till problemet är trots allt att tillgångarna är svårvärderade. Risken är stor att staten betalar för mycket för tillgångarna vilket innebär en förmögenhetsöverföring från skattebetalarna till bankens ägare och en onödigt hög kostnad för

<sup>28</sup> Zingales (2008 a), (2008 b) och (2009).



räddningsaktionen. En annan invändning är att ett sådant återköpsprogram tar alltför lång tid att genomföra och att de tillgångar staten förvärvar måste hanteras.<sup>29</sup>

Inspirerad av räddningsplanerna i Storbritannien och övriga europeiska länder ändrades den amerikanska kursen till en rekapitalisering av bankerna med statliga injektioner av eget kapital i stället för köp av dåliga tillgångar (TARP II). Denna metod har tidigare använts. Rooseveltadministrationen rekapitaliserade banker genom att köpa preferensaktier, aktier med företräde framför vanliga stamaktier vid utdelning.<sup>30</sup> Så gjorde även Japan när man räddade sina banker i slutet av 1990-talet. I båda dessa fall återställdes bankernas utlåningsförmåga.

Om staten skjuter till 5 i eget kapital behöver inte banken sälja av några tillgångar på andrahandsmarknaden. Under förutsättningen att tillgångarnas ”fundamentala värde” är känt ger TARP I och TARP II samma resultat.

**Tabell 5.4 En jämförelse av TARP I och TARP II under förutsättning att tillgångarnas värde är känt**

Tillgångar	Skulder och Eget Kapital				
	TARP I	TARP II		TARP I	TARP II
Utlåning	60	60	Inlåning	50	50
Fordringar på finansiella institut och räntebärande värdepapper		15	Kortfristig finansiering	10	10
Övriga tillgångar	35	20	Långfristig finansiering	30	30
Kassa		5	Eget Kapital	5	5
<b>Totala Tillgångar</b>	<b>95</b>	<b>95</b>	<b>Totala Skulder och Eget Kapital</b>	<b>90</b>	<b>95</b>

Huvudfrågan är emellertid vad bankens tillgångar är värda relativt skulderna. Låt oss betrakta 3 olika scenarier.

**Tabell 5.5 Balansräkningar vid olika värden på tillgångarna**

Tillgångar	Skulder och Eget Kapital						
	Scenario				Scenario		
	1	2	3		1	2	3
Tillgångar	100	90	80	Inlåning	50	50	50
				Kortfristig finansiering	10	10	8
				Långfristig finansiering	30	30	22
				Eget Kapital	10	0	0
<b>Totala Tillgångar</b>	<b>100</b>	<b>90</b>	<b>80</b>	<b>Totala Skulder och Eget Kapital</b>	<b>100</b>	<b>90</b>	<b>80</b>

Tillgångarna är antingen värda 100 eller 90 (då är det egna kapitalet förbrukat) eller 80 (då är det egna kapitalet uttraderat och banken kan inte fullt ut betala sina fordringsägare). TARP I gick ut på att köpa tillgångar. Detta är ett intressant alternativ om tillgångarna verkligen är värda 100 men inte prissattes till 100 på grund av bristande likviditet. Som Veronesi och Zingales (2008) konstaterar tog marknaden inte emot TARP I med någon större förtjusning vilket pekar på att tillgångarna inte var värda 100 utan 90 eller kanske till och

<sup>29</sup> Bergström, Englund och Thorell (1992) analyserar med utgångspunkt från den svenska bankkrisen på 1990-talet poängen med att dela en bank i en frisk bank och ett separat bolag som tar hand om de dåliga krediterna; en s.k. ”bad bank” (jfr Securum).

<sup>30</sup> Krugman (2008).

med 80. TARP II, liksom de europeiska räddningsaktionerna, gick ut på att rekapitalisera bankerna med nytt eget kapital och samtidigt garantera den kortfristiga finansieringen (jfr det svenska garantiprogrammet).

**Tabell 5.6 Effekter av TARP II under olika förutsättningar om tillgångarnas värde**

Tillgångar	Skulder och Eget Kapital						
	Scenario				Scenario		
	1	2	3		1	2	3
Tillgångar	100	90	80	Inlåning	50	50	50
Kassa	5	5	5	Kortfristig finansiering	10	10	10
				Långfristig finansiering	30	30	25
				Eget Kapital	15	5	0
<b>Totala Tillgångar</b>	<b>105</b>	<b>95</b>	<b>85</b>	<b>Totala Skulder och Eget Kapital</b>	<b>105</b>	<b>95</b>	<b>85</b>

Genom att garantera den kortfristiga finansieringen kommer den att vara värd 10 oavsett vad tillgångarna är värda. Huruvida det statliga kapitaltillskottet löser problemet beror på värdet på tillgångarna. Om värdet på dessa är större eller lika med 90 fungerar TARP II och banken kan återhämta sig. Om värdet på tillgångarna är lägre än 90 går kapitaltillskottet åt till att betala den långfristiga finansieringen och banken är insolvent. I denna situation kan man tänka sig två olika lösningar. Den ena är att öka kapitaltillskottet men det subventionerar bara de långfristiga lånen. Den andra och mer ändamålsenliga metoden är att tvinga obligationsinnehavarna (långfristiga finansiärerna) att konvertera de långa lånen till eget kapital. Detta gör banken solvent.<sup>31</sup>

Det fundamentala problemet med TARP I och II och för den delen den europeiska räddningsaktionerna är adverse selection-problematiken, dvs. informationsasymmetrier i samband med tillgångar som är svåra att värdera. Risken är stor att staten betalar för mycket för tillgångarna vilket innebär en förmögenhetsöverföring från skattebetalarna till bankens ägare och en onödigt hög kostnad för räddningsaktionen. Bankerna, dvs ägarna av de svårvärderade värdepapperna, har betydligt mer information om värdet på dessa än presumtiva köpare.<sup>32</sup> Om säljaren har privat information om kvalitén på en tillgång, kan hans villighet att sälja tillgången indirekt avslöja att den är av undermålig kvalitet. En presumtiv köpare kan inte skilja på bra och dåliga tillgångar. Köpare är därför inte benägna att köpa med mindre än att de får en kraftig rabatt. Ägaren av mycket bra tillgångar är därför ovilliga att sälja eftersom de vet att köparna tror att de bjuder ut *lemons* till försäljning. De är därför bara villiga att köpa till lågt pris. Konsekvensen av att säljarna har ett informationsövertag är att såväl kvalitén som priset på denna marknad är lågt. Denna konsekvens av informationsasymmetrier brukar ges beteckningen *adverse selection* (negativt urval). Tillämpat på den nu aktuella problematiken leder asymmetrisk information till att urvalet av bostadsobligationer på marknaden är av lägre kvalitet än genomsnittet för hela stocken av bostadsobligationer. Eftersom urvalet på marknaden inte är representativt för kvalitén på bostadsobligationer i stort, kommer köparna att sänka sin betalningsvilja ytterligare. Sålunda kommer inte heller säljare av rimligt bra bostadsobligationer att vara villiga att sälja. Köparna inser detta och

<sup>31</sup> Zingales (2008a) och Kaplan (2008).

<sup>32</sup> Det klassiska exemplet är marknaden för begagnade bilar (*lemons*), Akerlof (1970).

betalningsviljan sjunker än mer. Det slutliga läget är att bara innehavare av riktigt dåliga obligationer kommer att erbjuda obligationer till försäljning.

Utbudssituationer som kännetecknas av negativa urval förekommer närhelst säljare har mer information än köpare. Adverse selection problematiken är inte bara närvarande då staten går in och köper upp dåliga tillgångar (TARP I). Negativt urval är också för handen när stödåtgärden är att staten kapitaliserar banken genom köp av preferensaktier (TARP II). Värderingen av bankens tillgångar är helt avgörande för att utbytesförhållandet mellan det riskkapital staten tillskjuter och det antal preferensaktier staten skall erhålla skall bli korrekt.

Efter många turer presenterade Obama- administrationen i slutet av mars ett nytt offentlig-privat program, Public-Private Investment Program (PPIP). Till en början med kommer PPIP att tillhandahålla finansiering på 500 miljarder dollar men man har redan öppnat för att programmet kan expandera upp till 1 000 miljarder, dvs en stor del av de fastighetsrelaterade tillgångarna.

Det nya programmet kommer att sätta upp fonder för att skapa en marknad för de svårvärderade tillgångarna. En viktig ingrediens i programmet är att privata investerare kommer att dela riskerna tillsammans med skattebetalarna. Poängen med att flera privata investerare deltar är att det skapas en marknad där priser på de svårvärderade tillgångarna kommer att etableras. Detta mildrar problemen med adverse selection och reducerar risken att skattebetalarna får betala för mycket för tillgångarna.

## 6 Kapitaltillskott till solventa banker

### 6.1 Förordning om kapitaltillskott till solventa banker

På grund av högre risknivå i banksektorn ställer investerare idag krav på högre kapitalnivåer och längre skuldsättningsgrad. Europeiska och amerikanska banker genomför nu stora kapitalinjektioner för att möta investerarnas krav på högre kapitalrelationer. I mitten av oktober publicerade EU-kommissionen riktlinjer för statsstöd till banker i kris och har nu uppdaterat riktlinjerna för statliga kapitalinjektioner till att även gälla solventa banker. Flera europeiska stater tillhandahåller nu statligt kapitaltillskott även till banker med starka balansräkningar.

I Förordning om kapitaltillskott till solventa banker m.fl. (SFS 2009:46) från februari i år finns bestämmelser om kapitaltillskott till solventa banker, bostadsinstitut och vissa kreditmarknadsbolag. Syftet är att ge instituten tillgång till statliga kapitaltillskott vilket stärker deras kapitalbas och förbättrar deras utlåningskapacitet. Det kapitaltillskott som staten kan lämna enligt den här förordningen uppgår till högst 50 miljarder kronor.

Enligt förordningen kan kapitaltillskott lämnas i form av aktiekapital eller hybridkapital (lån som uppfyller villkoren för att ingå i institutets kapitalbas som primärkapital enligt lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar). Kapitaltillskottet till ett enskilt institut får uppgå till högst det

belopp som motsvarar en ökning med två procentenheter av institutets kapitaltäckningsgrad.

Kapitaltillskott kan lämnas genom att staten förvärvar aktier eller hybridkapitalinstrument i samband med en publik emission. Staten får i en sådan emission förvärva instrument till ett belopp som högst motsvarar 70 procent av emissionen. Förutsättningen är att staten deltar på samma marknadsmässiga villkor som övriga investerare. Staten kan också garantera emissionen och skall då ta ut en marknadsmässig garantiavgift. Förordningen ger också staten möjlighet att delta i riktade emissioner av aktier eller hybridkapitalinstrument. Emissionsvillkoren i en riktad emission skall avspegla risken i institutet och avkastningen på liknande investeringar under normala marknadsförutsättningar. I villkoren för kapitaltillskott regleras också ersättningen till ledande befattningshavare, avgångsvederlag och arvoden till styrelseledamöter.<sup>33</sup>

## 6.2 Analys

Vilket behov har svenska banker av nytt kapitaltillskott? Det är framför allt två faktorer som avgör det behovet. En faktor är en ökad efterfrågan på krediter från stora svenska företag som tidigare delvis finansierat sig via marknader och utländska banker. En annan faktor som påverkar bankernas kapitalbehov är förväntade kreditförluster.

Kostnaden för företagen att låna genom att ge ut obligationer eller företagscertifikat har ökat. Det har därför blivit mer attraktivt att låna direkt av bankerna. De internationella bankerna har av olika skäl blivit mer fokuserade på sina hemmamarknader. Stora svenska företag som tidigare har tagit upp syndikerade lån från utländska banker har nu svårare att finansiera sig utomlands och vänder sig till de inhemska bankerna. Enligt Riksbankens Penningpolitiska Rapport från februari i år minskade svenska företags totala upplåning i utlandet (banklån och värdepapper) under andra halvåret 2008 och utlåningen från utländska banker till svenska företag halverades mellan maj och juni 2008 och ligger fortfarande kvar på en låg nivå. Riksbanken anger inte hur mycket de utländska bankkrediterna minskat i absoluta tal men enligt uppgifter från bankhåll pekar en grov uppskattning på att svenska företags låneramar utomlands har reducerats med 300 miljarder och motsvarande belopp gäller för företagen i de övriga nordiska länderna. Allt annat lika innebär de höjda kapitalkraven och storföretagens övergång från utländsk upplåning till inhemska banklån ett behov av nytt kapital i det svenska banksystemet på mellan 50 till 60 miljarder

Om man bortser från att staten i egenskap av aktieägare i Nordea tecknade sin pro-rata del av Nordeas emission i mars har de fyra svenska storbankerna under hösten/vintern utan statens hjälp stärkt kapitaltäckningskvoterna och mött marknadens krav på högre kapitalisering.<sup>34</sup> I december meddelade

<sup>33</sup> Restriktionerna gäller för de fem personer som har den högsta sammanlagda ersättningen och innebär att ett stopp införs under 2009-2010 för löne- och arvodesökning och bonusar. I de institut som erhåller statligt kapitaltillskott får vidare avtal om avgångsvederlag inte vara förmånligare än enligt gällande riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare i företag med statligt ägande. Arvoden till styrelseledamöter och annan ersättning för styrelseuppdrag under 2009 och 2010 inte får höjas.

<sup>34</sup> Staten som redan är ägare i Nordea har ingått ett avtal med Riksgäldskontoret enligt den nya förordningen om kapitaltillskott till solventa banker.

Finansinspektionen en regeländring som innebär att bankerna får räkna in en större andel så kallat hybridkapital i primärkapitalet, bankernas riskkapital. Gränsen höjdes från 15 procent till 30 procent som gäller i flera EU-länder. Handelsbanken har utnyttjat de nya reglerna genom att göra ett antal emissioner av primärkapitallån. De övriga tre svenska storbankerna har valt att emittera aktier. Swedbank genomförde en emission på 14 miljarder i höstas. SEB genomförde i mars en garanterad nyemission som tillförde banken 15 miljarder i nytt eget kapital. Även Nordea genomförde i mars en nyemission som tillförde banken knappt 30 miljarder kronor. Även den emissionen var garanterad.

Kapitaltillskotten motsvarande nästan 70 miljarder har tillkommit i de svenska bankerna utan hjälp av den nya förordningen. De höjda kapitalkraven och det behov av krediter som uppstår vid storföretagens övergång från utländsk upplåning till inhemska banklån kan därför anses täckta av de kapitaltillskott som genomförts.

Den andra faktorn som avgör behovet av kapital är förväntade kreditförluster. Bankerna visade på stor motståndskraft mot den finansiella oron under större delen av 2008. Konjunkturedgången har emellertid fördjupats och bankerna drabbas nu av kreditförluster. Enligt Finansinspektionens kreditmarknadsbarometer för fjärde kvartalet 2008 steg kreditförlusterna under föregående år och avkastningen på eget kapital försämrades.<sup>35</sup> Under fjärde kvartalet 2008 redovisade storbankerna kreditförluster på 7,1 miljarder. Kreditförlusterna för dessa banker var totalt 12,5 miljarder under hela 2008. Det är framför allt kreditförlusterna som medför att avkastningen i storbankerna successivt sjunker.

Bedömningen är nu att den svenska ekonomin försvagas kraftigt och att BNP faller i år med kanske 4 procent.<sup>36</sup> SEB:s Eastern European Outlook från april i år prognostiserar en ytterligare fördjupad nedgång och kraftiga BNP-fall i Estland, Lettland, Litauen och Ukraina.<sup>37</sup> SEB och Swedbank har mer än 10 procent av sin utlåning i Baltikum.

Riksbanken har genomfört stresstester av storbankernas motståndskraft i en global recession.<sup>38</sup> Testerna genomfördes under hösten 2008 men med tanke på de scenarios som testades är de fortfarande aktuella för att belysa det nu aktuella konjunkturläget. I ett av scenarierna testades hur en omfattande recession i Sverige, de baltiska länderna och omvärlden skulle påverka bankerna. För svenskt vidkommande är scenariot i linje med den svenska bank- och fastighetskrisen i början av 1990-talet (andel exponering som antas falla antages vara 6 procent för fastighetsbolag och 3 procent för övriga företag och hushåll). För de baltiska länderna antas en ännu mer djupgående recession (konkurssannolikheten för baltiska fastighetsbolag antas vara 20 procent medan för övriga företag och hushåll antas vara 10 procent). För övriga delar av världen där svenska banker är verksamma (främst Norden) motsvarar antagandena de som görs för Sverige.

Resultatet av stresstestet är att de sammanlagda förlusterna uppgår till 77 miljarder kronor (ca 1,2 procent av den totala utlåningen). För helåret 2008 var

<sup>35</sup> Analysrapport: Kreditmarknadsbarometern - fjärde kvartalet 2008, Finansinspektionen, 2009-03-26.

<sup>36</sup> Konjunkturinstitutet: Konjunkturläget, mars 2009.

<sup>37</sup> SEB: Eastern European Outlook, april 2009.

<sup>38</sup> Riksbanken, Finansiell stabilitet 2/2008. Se även Finansinspektionen, Finanssektorns stabilitet, 2008:18.

resultatet i storbankerna 74 miljarder. De förväntade kreditförlusterna täcks alltså nästan helt av intjäningen och endast en mindre del behöver tas från primärkapitalet. Riksbanken drar slutsatsen att bankernas förmåga att absorbera kreditförlusterna i ett omfattande globalt krisscenario är så stor att deras solvens inte hotas.<sup>39</sup>

Bankernas benägenhet att låna ut minskar naturligtvis i takt med konjunkturavmattningen men man kan inte utesluta att vi når en situation där bankerna blir mindre benägna att låna ut på grund av brist på kapital. Kreditförlusterna i Riksbankens stresstest från i höstas är i samma storleksordning som de kapitaltillskott som tillfördes storbankerna under hösten/vintern. Man kan därför inte utesluta att kapitalbasen i en del svenska banker ånyo behöver förstärkas. Eftersom marknadsmässighet är ett krav på statens deltagande är det emellertid inte självklart vilket behov förordningen om kapitaltillskott fyller. Det sympatiska med förordningen är att den har som utgångspunkt att redan befintlig expertis på kreditgivning i bankerna skall utnyttjas. Alternativet att öka utlåningskapaciteten genom att ge statliga institut som exempelvis SBAB och Svensk Exportkredit kapitaltillskott och därigenom möjliggöra för dessa att expandera kreditgivningen till nya områden är troligtvis ett sämre alternativ.

## 7 Lån och garantier till företag, kommuner, landsting och andra länder

### 7.1 Stöd till fordonsindustrin

En starkt vikande efterfrågan på fordonsmarknaden under hösten 2008 har lett till allvarliga problem för många företag i fordonsindustrin. Regeringens insatser för fordonsindustrin uppgår till 28 miljarder kronor och är av tre slag.

För det första satsar regeringen på forsknings- och utvecklingsverksamhet. Kapitaltillskott om högst 3 miljarder kan ges till statliga hel- eller delägda bolag som bedriver FoU-verksamhet inom fordonsindustrin. För det andra utfärdar staten lånegarantier vid omställning till grön teknologi. Lånegarantierna riktar mot de fordonsföretag som söker lån i Europeiska Investeringsbanken. Den ekonomiska ramen för kreditgarantierna uppgår till 20 miljarder kronor. Garantierna skall ställas mot fullgoda säkerheter och beläggas med marknadsmässiga avgifter. För det tredje kan regeringen ge 5 miljarder i undsättningslån till fordonsföretag i akut kris. Företagen skall ha en omsättning på mer än en halv miljard kronor. Mindre företag har möjlighet att söka lån hos Almi Företagspartner AB. Lånen ska vara i enlighet med EG-kommissionens riktlinjer om statligt stöd och ges mot fullgoda säkerheter. Räntan på lånen skall fastställas i relation till låntagarens kreditvärdighet och säkerheter.

<sup>39</sup> HQ Bank har också genomförd stresstester i en analys daterad den 10 mars i år och drar slutsatsen att kreditförlusterna för Nordea, SEB och Handelsbanken kommer att vara klart hanterbara över åren 2009- 2012. Vad gäller Swedbank menar HQ att osäkerheten kring framtida kapitalbehov är hög och att banken ligger nära kritiska kreditförluster.

## 7.2 Stöd till exportföretag samt små- och medelstora företag

Tillgången till långsiktig finansiering anses ha försämrats för svenska exportföretag och för små och medelstora företagen. Statistik över utrikeshandel pekar på en mycket kraftig inbromsning av exporten. Enligt Riksbankens penningpolitiska rapport från februari i år har vi inte på nästan 30 år haft en sådan kraftig nedgång i exporten som vi hade det fjärde kvartalet 2008.

I november förra året förstärktes Svensk Exportkredits (SEK) kapitalbas med 3 miljarder kronor i nytt eget kapital och aktier i ett statligt bolag värda 2,4 miljarder.<sup>40</sup> Riksdagen beslutade december 2008 att ytterligare utöka tillgången på exportfinansiering. SEK fick en låneram på 100 miljarder kronor. Låneramen får användas för kommersiell exportfinansiering eller till utlåning inom gällande system för statsstödda krediter. SEK skall betala en fast ramavgift och en marknadsmässig ränta för de lån som dras under ramen. Riksdagen har även bemyndigat regeringen att ge SEK möjlighet att på kommersiella villkor köpa statsgarantier för refinansiering och nyupplåning upp till 450 miljarder kronor. En ytterligare förstärkning av exportfinansiering skedde i december förra året då EKN:s garantiram utökades. Den uppgår per den 1 januari 2009 till 350 miljarder kronor.

Regeringen beslutade i december att förstärka ALMI:s utlåning genom ett kapitaltillskott på 2 miljarder kronor. Stödet är riktat till små och medelstora företag med en omsättning lägre än en halv miljard och färre än 250 anställda. Reglerna för ALMI:s kreditgivning ändrades också. ALMI kan nu finansiera upp till 80 procent (tidigare 50 %) av ett företags lånebehov tillsammans med företagets bank.

Regeringen beslutade också att Sverige ska medverka med kapitaltillskott till Europeiska investeringsbanken (EIB). Kapitaltillskottet innebär att EIB kan låna ut 167 miljarder euro mer till investeringar i bland annat transporter och infrastruktur samt småskaligt näringsliv. Sveriges garantiåtagande gentemot banken ökar som en följd av kapitaltillskottet med cirka 1,9 miljarder euro.

## 7.3 Internationella lån

Sverige deltar också i internationella insatser för att hantera finanskrisens effekter i andra länder. Riksdagen beslutade i januari att låna ut 6,5 miljarder kronor till Island och Sverige har utfäst sig att under 2010 låna ut 10 miljarder till Lettland.

## 7.4 Lån till kommuner och landsting

Kommuner och landsting rapporterar att man fått sina lån uppsagda och att det blivit svårare att få lån med längre löptid. Riksgälden föreslog i mars regeringen att kommuner och landsting skall få låna i Riksgälden.

<sup>40</sup> Aktierna i det statliga bolaget Venantius AB skulle tillföras SEK. Venantius har ett eget kapital om cirka 2,4 miljarder kronor, lånefordringar bokförda till cirka 0,6 miljarder kronor och likviditet uppgående till cirka 1,8 miljarder kronor (ej reviderade uppgifter).

Den föreslagna lånemöjligheten gäller kommuner och landsting, exklusive kommunala företag. Dessa har ingen kreditrisk och räntan skulle därför kunna baseras på Riksgäldens upplåningskostnader. Hela den kommunala sektorn inklusive kommunala bolag hade en extern skuld på ca 352 miljarder kronor i slutet av 2007. Exklusive de kommunala bolagen var den kommunala sektorns låneskuld knappt 150 miljarder kronor.

## 7.5 Behovet av åtgärderna

De svenska insatserna till fordonsindustrin och stöden till små och medelstora företag ligger i linje med de insatser som presenterades i EU-kommissionens meddelande den 26 november 2008 ”En europeisk plan för ekonomisk återhämtning” (KOM 2008 [800]). EIB:s kapital har också förstärkts i syfte att säkerställa utlåning till bland annat fordonsindustrin i Europa. En närmare granskning av dessa insatser på det europeiska planet förefaller motiverad. Förra året producerades 94 miljoner bilar samtidigt som försäljningen uppgick till 64 miljoner. Om fordonsindustrin har en långsiktig strukturell överkapacitet är det inte motiverat att med statliga stöd hålla liv i denna bransch. Stöden har karaktären av handelshinder och ett europeiskt skydd från utländsk konkurrens. Även om de europiska stödinsatserna är en reaktion på stödinsatser i andra länder ser man tydliga tendenser till en återgång till gammal industripolitik. Det specifika svenska stödet till exempelvis fordonsindustrin är svårare att kritisera. Stödet ger förutsättningar för svensk fordonsindustrin att ta del av de lånemöjligheter som nu har skapats på europeisk nivå (EIB).

Det saknas i dag analyser av den samhällsekonomiska lönsamheten av statliga insatser som främjar exportfinansiering och mindre företags kapitalförsörjning. Vi vet inte om de små och medelstora företagens finansieringsproblem beror på att deras kreditrisker har ökat till följd av konjunkturen eller om det en kreditåtstramning riktad mot dessa företag som vållar problem. Motsvarande frågetecken finns vad gäller exportföretagen. Är det finansieringsproblem eller är en vikande internationell konjunktur som orsakar raset i exporten?

Åtgärderna för att stärka exportfinansieringen är onekligen kraftfulla. Ökningen av det egna kapitalet i SEK möjliggör utökad utlåning i storleksordningen 75 miljarder. Låneramen på 100 miljarder kronor innebär att SEK fullt ut kan dra nytta av tillskottet av eget kapital. Statsgarantierna på 450 miljarder är ett garantiprogram liknande det för bankerna. Det angivna motivet till garantiramen är att SEK kan komma att behöva en statlig garanti om 300 miljarder för refinansiering. Därtill förväntas en betydande nyutlåning med motsvarande upplåningsbehov.

SEK kapacitet kan nu öka sin utlåning med 100 (kreditramen) + 150 (den del av de 450 som inte åtgår till att garantera förväntad refinansiering om 300), dvs. 250 miljarder. Sett i förhållande till den nuvarande utlåningen är ökningen av utlåningskapaciteten anmärkningsvärd. SEK:s nyutlåning 2008 var 65 miljarder. Det sammanlagda beloppet av utestående och beviljad (ej utbetald) utlåning var 2008 179 miljarder. SEK kan med andra ord expandera sin utlåning med 140 procent. De statsfinansiella riskerna med detta liksom med riksdagsbeslutet i december 2008 att fördubbla EKN:s ram för exportkrediter återkommer jag till i avsnitt 9.



Det finns ett regelverk (riskavspeglande avgifter, uppbyggnad av reserver osv.) för statliga garantigivning. För statlig långivning saknas motsvarande regelverk. I Årsredovisning för staten 2007 anges att det saknas en enhetlig värdering och redovisning av kreditmyndigheternas utlåning. I årsredovisningen dras slutsatsen att det är svårt att få en klar och samlad bild över statens utestående kreditrisker. Jag instämmer i den slutsatsen.

Per den 1 april har inga undsättningslån till fordonsföretag i kris betalats ut. Däremot har ALMI betalat ut stora summor. Scania och Volvo Lastvagnar har fått sina ansökningar om vardera 400 miljoner euro i lån beviljade i Europeiska investeringsbanken (EIB). Volvo Personvagnar har ansökt om 500 miljoner euro och har fått 200 miljoner beviljat. Saab Automobiles ansökan om 500 miljoner euro har ännu inte behandlats. Totalt har EIB beviljat 3 miljarder euro till europeisk bilindustri.

## 8 Stabilitetsfonden

### 8.1 Stabilitetsfondens konstruktion

Riksdagen beslutade i november förra året att bygga upp en stabilitetsfond som skall finansiera statens åtgärder i samband med störningar i det finansiella systemet. Regeringen har avsatt 15 miljarder kronor till fonden. De tillskott som staten lämnar enligt förordningen om kapitaltillskott till solventa banker skall finansieras av stabilitetsfonden och den avkastning staten får från dessa investeringar skall tillföras fonden. På motsvarande sätt skall de garantiavgifter staten får in från garantiprogrammet tillföras fonden och eventuella garantiinfrianden skall finansieras av fonden. Vad gäller stödåtgärderna i lagen om statligt stöd till kreditinstitut som medför systemrisk är villkoren sådana att det är det institut som mottar stöd som i första hand får bära sina förluster men lagen ger också utrymme för den sannolika situationen då man inte kan påräkna ersättning. Stabilitetsfonden finansierar då sådana stödåtgärder. Stabilitetsfonden kopplas till en obegränsad upplåningsrätt i Riksgälden.

Fondens behållning skall enligt stabiliseringspropositionen (Prop. 2009/09:61) inom 15 år vara så stor att den motsvarar statens kostnader i samband med en betydande bankkras. Med hänvisning till erfarenheterna från den svenska bankkrisen och resonemang som har förts i länder som har inrättat liknande krisfonder är det bestämt att fondens behållning skall motsvara 2,5 procent av BNP. För att uppnå det målet måste fonden tillföras 2,6 miljarder per år.

Avgiftsstrukturen är inte fastställd ännu men propositionen anger att avgifterna bör vara riskdifferentierade. En avgiftsdifferentiering ger institut med hög risk, och därmed en högre sannolikhet att statliga åtgärder kommer att behövas, incitament att reducera risken. Planen är att den totala avgiften på 2,6 miljarder skall fördelas mellan instituten efter den risk de utsätter systemet för.

## 8.2 Storleken på stabiliseringsfonder

Erfarenheterna från tidigare finans- och bankkriser har visat att statlig krisbekämpning kan ha kännbara ekonomiska konsekvenser för statsfinanserna (Claessen och Klingebiel, 2000 samt Keefer, 2000). En IMF-studie av 40 finanskriser skattar de genomsnittliga statsutgifterna till 16 procent av BNP (Laeven och Valencia, 2008). En betydande del av statsutgifterna i samband med en kris kan återvinnas (jfr de betydande belopp som kunde återvinnas i Securum efter den svenska 90-tals krisen; Bergström, Englund och Thorell, 2002). De skattningarna av statsutgifter som rapporteras i IMF-studien är justerade för återvinning. Databasen innehåller ett antal små utvecklingsländer men statsutgifterna är i genomsnitt ungefär lika höga i industrialiserade länder; 15 procent av BNP.<sup>41</sup> Studien visar också att det är en stor variation i statsutgifterna. I undersökningen rapporteras att kostnaderna för svenska och norska skattebetalare vid den nordiska bankkrisen i början på 1990-talet uppgick till 4 respektive 3 procent av BNP medan statsutgifterna var så höga som 33 procent av BNP i Mexico. Det omtalade amerikanska räddningspaketet på 700 miljarder dollar motsvarar 4,9 procent av den amerikanska BNP.

Statsutgifterna kan alltså variera högst väsentlig beroende på krisens omfattning och vilket skick de finansiella instituten för tillfället befinner sig i. Målet att stabilitetsfonden skall uppgå till 2,5 procent av BNP om 15 år är baserat på en mycket grov uppskattning av kostnaderna för kommande bankkriser.

## 8.3 Effektiv avgiftssättning

Den avgift som bankerna och andra kreditinstitut skall betala härleds från målet att fondbehållningen skall vara 2,5 procent av BNP om 15 år. Den årliga totala avgiften för bankerna bestäms av detta mål. Det innebär att relationen mellan avgifter och risker i banksystemet är oklar. Stabilitetsfonden bör anpassas till de regler som gäller för andra statliga garantier. Den sk garantireformen som infördes för drygt 10 år sedan bör tillämpas även här. Garantimodellen innebär att ett garantiåtagande skall riskvärderas och att avgifter skall tas ut som motsvarar statens ekonomiska risk och övriga kostnader med åtagandet.

Den absoluta nivån på den årliga stabilitetsavgiften är alltså fastställd på förhand medan fördelningen mellan instituten är tänkt att ske på basis av en riskutvärdering. Det finns skäl att ändra metod och i stället sätta riskrelaterade avgifter för varje enskilt institut först. Om avgiften för enskilda kreditinstitut sätts så att den reflekterar risken i dessa institut kommer summan av avgifter att relateras till den totala risken. Idén att riskdifferentiera avgifterna är korrekt men den differentieringen leder automatiskt till en optimal sammanlagd avgiftsnivå och en optimal dimensionering av stabilitetsfonden. Den avgiftsnivån kan kraftigt avvika från de 2,6 miljarder som nu planeras.

Om avgifterna sätts korrekt ger det ackumulerade värdet av dessa en tillräcklig reserv för att möta förväntade framtida kostnader för garantiinfrianden och kostnader för stödåtgärder. Värdet av garantiinfrianden och kostnaden för

<sup>41</sup> Hälften av statsutgifterna avser rekapitaliseringar av banker.

olika stödåtgärder kan från tid till annan överstiga behållningen i stabilitetsfonden. Behållningen kan alltså under vissa perioder vara negativ och för att säkerställa att garantiåtagandena alltid skall kunna infrias och att resurser finns tillgängliga för olika stödåtgärder kopplas stabilitetsfonden till en obegränsad upplåningsrätt i Riksgälden.

## 8.4 Stabilitetsfonden och reserven för insättargarantier

Vare sig det handlar om infriande av insättargarantier eller stödåtgärder till banker i kris har staten kostnader och tar stora risker. Stabilitetsavgiften bör spegla de förväntade kostnaderna för en framtida krishantering.

Det är viktigt att integrera insättargarantiavgifter med de stabilitetsavgifter som nu föreslås. För att insättargarantin skall infrias och ersättning utbetalas krävs det att institutet i fråga går i konkurs. Om institutet är systemviktigt är sannolikheten stor att staten ingriper dessförinnan med stödåtgärder. Den svenska bankkrisen i början på 1990-talet löstes utan att konkursinstitutet nyttjades. De förväntade kostnaden för insättarskyddet blir därmed mycket lågt samtidigt som kostnaderna för stödåtgärder blir större. Däremot bör avgifterna för de institut som inte är systemviktiga spegla de förväntade kostnaderna för att ersätta de garanterade insättningarna i händelse att institutet går i konkurs. För dessa blir inte stödåtgärder enligt lagen om stöd till kreditinstitut aktuella.<sup>42</sup>

## 9 Statsfinanserna och statens risktagande

Vilka är de statsfinansiella effekterna av de åtgärder som regeringen har vidtagit för att hantera krisen? Till stor del handlar det om garantiåtaganden som innebär att staten går i borgen för någon annans betalningsförpliktelser. Ett inslag i krishanteringen är även statlig utlåning med kreditrisk. Ett lån med kreditrisk innebär samma risk för staten som en kreditgaranti. I det första fallet sköter staten finansieringen av lånet medan en kreditgaranti innebär att finansiering sker genom en bank eller annat kreditinstitut. De garantier och krediter regeringen har ställt ut innebär mycket stora åtaganden och därtill påverkas de i princip av samma riskfaktorer. Redan innan de aktuella åtgärdsprogrammen sattes i sjön var den beloppsmässigt största exponeringen bank och finanssektorn. De nya åtagandena innebär därför potentiellt stora risker i form av framtida kreditförluster eller utgifter vid eventuella garantiinfrianden.

### 9.1 En sammanfattning av åtgärdsprogrammen

Nedanstående tabell sammanfattar åtaganden i den statliga garanti- och kreditportföljen i som är relaterade till krishanteringen. En stor del av de garantier och kreditramar som har ställts ut hanteras av Riksgälden som sedan ett år tillbaka också ansvarar för insättningsgarantin. Svensk Exportkredit och Exportkreditnämnden har också fått en kraftigt ökad kredit- respektive

<sup>42</sup> Intressanta försäkringsalternativ med en obligatorisk privat försäkring som diskuteras av bl.a. Kashyap, Rajan och Stein (2008) bör också övervägas.

garantigivningskapacitet. Garantierna och kreditramarna ger upphov till betingade fordringar på staten. De medför en latent belastning på statens balansräkning som omvandlas till en faktisk belastning i form av ökad stadsskuld om garantin måste infrias eller kreditförluster inträffar.

Insättargarantin har nu utökats till att omfatta fler konton och ett högre belopp vilket har inneburit att garantiåtagandet ökat. Garantiåtaganden i insättarskyddet uppgår förmodligen nu till ca 900-1000 miljarder kronor.

Den totala beloppsgränsen för garantiprogrammet för banker och andra kreditinstitut är 1 500 miljarder kronor. De ställda garantierna motsvarar i dag omkring 260 miljarder kronor vilket innebär att staten kan garantera ytterligare 1 240 miljarder kronor fram till 31 oktober i år.

Lagen om stöd till vissa kreditinstitut ger inte några detaljer för formerna av det stöd som kan komma att behövas och det är inte möjligt att redovisa de framtida åtaganden som sådana stödåtgärder kan aktualisera. Enligt propositionen anges det t o m. att det är olämpligt att ”läsa de möjliga stödåtgärderna till bestämda belopp.” I tabellen redovisas avsättning om 15 miljarder kronor till stabilitetsfonden.

Regeringen har också beslutat om ett kapitaltillskottsprogram till bankerna som omfattar högst 50 miljarder kronor. Som ett tillägg till IMF:s finansiella insatser till Island har Riksdagen beslutat om ett lån till landet på högst 6,5 miljarder och regeringen har också aviserat att ge ett lån till Lettland med väntad utbetalning 2010.

Svensk Exportkredits (SEK) kapitalbas förstärktes med 3 miljarder kronor i nytt eget kapital och aktier i ett statligt bolag värda 2,4 miljarder och företaget har också fått möjlighet att inom en ram på 100 miljarder kronor ta upp lån i Riksgälden. Riksdagen har även bemyndigat regeringen att ge SEK möjlighet att på kommersiella villkor köpa statsgarantier för refinansiering och nyupplåning upp till 450 miljarder kronor. En ytterligare förstärkning av exportfinansiering skedde i december förra året då EKN:s garantiram utökades till 350 miljarder kronor.

Regeringen beslutade i december att förstärka ALMI:s utlåning genom ett kapitaltillskott på 2 miljarder kronor och insatser för fordonsindustrin uppgår till 28 miljarder kronor. Regeringen beslutade också att Sverige ska medverka med kapitaltillskott till Europeiska investeringsbanken (EIB). Sveriges garantiåtagande gentemot banken ökar som en följd av kapitaltillskottet med cirka 1,9 miljarder euro.

## 9.2 Åtgärdernas omedelbara effekter på budgetsaldo och statsskuld

De avgifter Riksgälden tar för utfärdade garantier förs till antingen garantireserven eller stabilitetsfonden. Dessa två fonder finansierar administrationskostnader och eventuella infrianden av garantier. De garantiavgifter som tas ut förbättrar statsbudgetens saldo och det finansiella sparandet samtidigt som den konsoliderade statsskulden går ned. Infriande av garantiåtaganden försämrar statsbudgetens saldo och medför att den konsoliderade statsskulden ökar. Statens finansiella sparande påverkas inte av

SEK:s och EKN:s lånetransaktioner respektive kreditgarantier som sådana, endast vid kreditförluster och garantiinfrändan. Utlåningen till Svensk Exportkredit, Island och Lettland ökar budgetunderskottet liksom eventuella kapitaltillskotten till solventa banker. Avsättningen till stabiliseringsfonden är en inomstatlig transaktion.

**Tabell 9.1 Statens åtaganden**

Atgärd	Myndighet	Åtaganden
		Miljarder kronor
Insättargarantin	RGK	1 000
Garantiprogram för banker och andra kreditinstitut	RGK	1 500
Akut stöd till banker och kreditinstitut (avsättning till stabilitetsfond)	RGK	15
Kapitaltillskott till solventa banker	RGK	50
Lån till andra länder	RGK	13
Stöd till exportindustrin I (tillskott av eget kapital)	SEK	5
Stöd till exportindustri II (utökad låneram)	SEK	100
Stöd till exportindustri III (garantier; refinansiering och utökad utlåning)	SEK	450
Stöd till exportindustri IV(garantier)	EKN	350
Stöd till små och medelstora företag	ALMI	3
Garantiåtagande till Europeiska Investeringsbanken (EIB)	RGK	25
Stöd till fordonsindustrin	RGK	28
<b>Totalt</b>		<b>3 539</b>

I början på mars presenterade Riksgälden prognoser för statens finanser och upplåning 2009 och 2010 (Statsupplåning och analys 2009:1). Riksgälden konstaterar att de krisåtgärder som regeringen presenterat sedan i höstas medför att budgetunderskottet ökar kraftigt. De åtgärder som Riksgälden pekar på är vidareutlåningen till Svensk Exportkredit, Island och Lettland och kapitaltillskottsprogrammet för banker. Riksgälden gör bedömningen att låneramen till Svensk Exportkredit är väl tilltagen och att hälften kommer att utnyttjas, dvs. 50 miljarder. I vilken omfattning kapitaltillskottsprogrammet till bankerna kommer att användas är också mycket osäkert. Riksgälden gör bedömningen att hälften av programmet kommer att utnyttjas, det vill säga 25 miljarder kronor.

### 9.3 Statens risker

De nya åtagandena innebär potentiellt stora risker i form av framtida utgifter vid eventuella garantiinfrändan eller kreditförluster. Den förväntade kostnaden i form av infrändan är naturligtvis mindre än garantiåtagandena och kreditramarna. Garantiprogrammen och ramarna för krediterna är väl tilltagna och i vilken omfattning de kommer att användas är också mycket osäkert. Givet en viss volym på faktiskt utställda garantierna och lämnade krediterna beror statens kostnad på sannolikheten för att garantitagaren eller låntagaren inställer betalningarna och återvinningsgraden vid en betalningsinställelse, dvs hur stor del av beloppet som kan återvinnas.

Ett mått på risken i garantiåtagandena är alltså de förväntade utbetalningarna i samband med garantiinfrändan. På motsvarande sätt representerar förväntade kreditförluster risken i statens långivning. Det finns också en osäkerhet kring

de förväntade utfallen i framtiden, så kallade oförväntade garantiinfrianden och kreditförluster.

Enligt lagen (1996:1059) om statsbudgeten skall garantiåtaganden värderas och en garantiavgift skall tas ut som motsvarar statens ekonomiska risk och kostnader för åtagandet. Principen är att avgifterna skall täcka förväntade kostnader för garantierna vilket innebär att garantiverksamheten är självfinansierande i förväntanstermer.<sup>43</sup>

Om avgifterna för garantierna och kreditramarna följer budgetlagens bestämmelser skulle man kunna beräkna de förväntade utbetalningarna i samband med garantiinfrianden genom att avläsa vilka avgifter som staten tar ut i samband med att garantierna ställs ut. Med ett undantag, det statliga garantiprogrammet för banker och kreditinstitut, saknas emellertid sådan information. För den statliga långivningen saknas dessutom i dag ett regelverk motsvarande det för garantier. Inga reserver byggs upp för framtida kreditförluster och det finns inget krav på den ränta som tas ut för statliga lån skall spegla kreditrisken. Det saknas alltså i dag underlag för att göra en riktig bedömning av statens riskexponering. Jag skall ändå försöka mig på en mycket grov uppskattning eller illustration av statens risk för delar av åtgärdsprogrammet.

Insättargarantin ligger utanför den sk garantimodellen och vi kan inte via insättargarantiavgifterna härleda statens ekonomiska risk. För att beräkna den förväntade kostnaden av insättargarantin måste man uppskatta sannolikheten för infriande och kostnader för de garantier som infrias. Insättningsgarantiutredningen (SOU 2005:16) gjorde en preliminär beräkning för det system som gällde innan garantisystemet utvidgades i höstas. Beräkningarna är baserad på de olika institutens kreditrating och pekar på att den årliga förväntade kostnaden i insättningsgarantisystemet är ca 0,11 procent av de garanterade insättningarna. Beräkningarna är mycket känsliga för vilka antaganden som görs för de banker och kreditinstitut som inte är ratade. Beräkningarna påverkas också av vilka antaganden man gör om återvinning. För enkelhetsskull antar jag att den förväntade kostnaden för den utvidgade insättargarantin uppgår till 0,11 procent.

Om vi bortser från risktillägg mäter garantiavgifterna inom ramen för garantiprogrammet för bankernas medelfristiga finansiering den kostnaden som garantiåtagandet förväntas innebära för staten. Garantiavgifterna varierar mellan olika institut och löptider men jag väljer Swedbanks avgift för lån med en löptid längre än ett år, dvs 0,83 procent. Jag antar att garantierna avser finansiering med en löptid på tre år. Garantiramen på 1 500 mdr kr är antagligen väl tilltagen men jag antar att utfästelserna når garantitaket.

De övriga garantiåtagandena och kreditramarna är mycket svårare att ha en uppfattning om. EKN gjorde år 2008 reserveringar på 11 miljarder kronor dvs 7 % av de utestående garantierna. Om man antar att hela den nya ramen på 350

<sup>43</sup> Jag förenklar något här. Den förväntade förlusten =  $P \times G \times (1 - R)$ , där P = sannolikheten för att garantitagaren (banken) ställer in betalningarna, G = det garanterade beloppet och R = återvinningsgraden vid en betalningsinställelse, dvs hur stor del av det infriade beloppet som kan återvinnas vid en betalningsinställelse. Om garantin avser ett belopp på 1 miljarder kronor och sannolikheten att banken skall ställa in betalningarna är 0,05 och återvinningsgraden är 40 procent är den förväntade kostnaden 1 miljarder  $\times$  0,05  $\times$  0,6 = 30 miljoner eller 3 procent av det garanterade beloppet. En riskneutral långivare skulle alltså utöver den riskfria räntan kräva 3 procent i kompensation för förlustrisken. En riskavert långivare skulle därutöver kräva ett riskpremium. Det betyder att om avgifterna är marknadsanpassade, som EU:s regler om statsstöd kräver, motsvarar avgifterna ett belopp som är högre än den förväntade kostanden för ett garantiinfriande.

miljarder utnyttjas och tillämpar en reserveringsprocent om 7 procent uppgår den förväntade kostnaden nästan till 25 miljarder.

**Tabell 9.2 Förväntad kostnad för utställda garantier**

	Garantier och Krediter, mdr kr	Förväntad kostnad mdr kr
<i>Åtgärd</i>		
Insättargarantin	1 000	1
Garantiram för banker och andra kreditinstitut (Varav utställda)	1 500 (260)	35* (6)
EKN, Garantier	350	25
SEK, Kreditgivning	300	11
SEK, Garantier	450	11
<b>Totalt</b>		<b>83</b>

\*Nuvärde baserat på lån med 3-årig löptid.

De garanti- och kreditramar som gäller för Svensk Exportkredit är säkerligen väl tilltagna. Jag antar att hela garantiramen på 450 miljarder utnyttjas för refinansiering och att den förväntade kostnaden för garantiinfrianden är 0,83 procent (motsvarande Swedbanks avgift). Jag antar vidare att SEK ökar sin utlåning till 300 miljarder och att de förväntade kreditförlusterna är 3,5 procent.

Den mycket grova kalkylen pekar på att den förväntade kostnaden är drygt 80 miljarder. Detta är en bruttouppskattning eftersom garantiavgifter och riskpremier på lånen inte är inkluderade i kalkylen. En avgörande förklaring till att den förväntade kostnaden är så hög är att kalkylen utgår från de väl tilltagna garantiramarna för såväl bankgarantiprogrammet som stödet till exportfinansieringen. Om man antar att garantierna i bankgarantiprogrammet endast är de som var utfästa i början på april (260 miljarder) och att bara hälften av garantiramarna för SEK och EKN kommer att utnyttjas reduceras den förväntade kostnaden till 36 miljarder kronor. Även om skattningen av den förväntade kostnaden är någorlunda rimlig ger den en ofullständig bild av statens risker. Det finns en osäkerhet kring det förväntade utfallet. Garantiinfrielser och kreditförluster kan ge ett avsevärt större utfall än det förväntade. Flera studier har kommit fram till att kostnaden för de statliga insatserna i samband med bank- och fastighetskrisen på 90-talet uppgick till 4-5 procent av BNP. Ett tak på skattningen av kostnaden för det svenska åtgärdsprogrammet kanske är i storleksordningen 120-150 miljarder kronor.

## 10 Sammanfattning

Regeringens hantering av finanskrisen domineras av statliga garantiåtaganden som innebär att staten går i borgen för någon annans betalningsförpliktelser. Garantierna tillhandahålls genom specifika program som insättarskyddsförsäkringar för bankernas kunder, garantier för bankernas medelfristiga finansiärer och garantier till svenska exportindustrin. Ett viktigt inslag i krishantering är även statlig kreditgivning.

Garantier och krediterna innebär stora risker i form av framtida kreditförluster eller utgifter vid eventuella garantiinfrianden. Volymen av statliga garantier och krediter har sedan i höstas vuxit astronomiskt. De beslutade garanti- och kreditramarna uppgår i dag till över 3 000 miljarder kronor. Åtagandena är

större än BNP, nästan fyra gånger större än den svenska statsskulden och mer än fyra gånger de offentliga utgifterna.

Åtgärderna har säkert haft en betydelse för att upprätthålla stabiliteten, likviditeten och förtroendet på de finansiella marknaderna men det är svårt att renodla effekterna av garantierna och krediterna. Andra åtgärder som likviditetsstöd från riksbanken och åtgärder i andra länder och har också påverkat stabiliteten, likviditeten och förtroendet. De direkta insatserna för att säkra kreditgivningen till företag är mycket kraftfulla och har som utgångspunkt att krediterna har stramats åt och att företagen har brist på finansiering. Huruvida vi har en kreditåtstramning med innebörden att bankerna inte lånar ut till lönsamma projekt är en fråga som borde undersökas närmare. Egentligen vet vi inte i dag om företagsundersökningarna och enkäterna som har genomförts indikerar kreditåtstramning. Antalet lönsamma projekt kan helt enkelt ha minskat under konjunkturavmattningen och risken i exportaffärer, fordonsindustrin och små och medelstora företag kan ha tilltagit.

## 10.1 Intressekonflikter och moral hazard

Finansiella garantier eliminerar kreditrisken i ett kontraktsförhållande. Den betalningsberättigande parten (t ex inlåningskunder, bankens medelfristiga finansierare eller exportföretagen) behöver inte bära risken att motparten inte betalar. Till skillnad från traditionella skadeförsäkringar är den aktuariska risken för försäkringsfall inte en enkel, standardiserad och oberoende händelse som följer en objektiv sannolikhetsfördelning. Inte heller kan denna risk helt kontrolleras av den statliga garantigivaren eller kreditgivningsmyndigheten. Sannolikheten för en garantiinfrielse eller en kreditförlust bestäms i hög grad av individuella beslut hos garantitagaren eller låntagaren. Moral hazard-problematiken är närvarande i alla slag av garanti- och kreditgivningsverksamhet men den är sannolikt allvarligare i banker än i industriföretag. Det är enklare för en bank än ett industriföretag att snabbt ändra sitt risktagande (överinvestering) och underinvesteringsproblemet torde vara större i banker som generellt har högre skuldsättningsgrad än industriföretag.

I frånvaro av statliga garantier finns det många goda skäl för bankens finansierare att göra noggranna kreditbedömningar och att utforma förutsättningarna för sin finansiering genom att skriva avtal som bemöter de risker eller intressekonflikter som finns. När väl avtalen är ingångna har finansierarna starka incitament att följa upp bankens verksamhetsinriktning och risknivå.

Om långivarna är skyddade mot kreditförluster genom garantier har de naturligtvis svaga incitament att övervaka och agera disciplinerade på bankens verksamhet. De intressekonflikter som präglar relationen mellan finansierare och banken i frånvaro av garantier översätts i ett garantisystem till intressekonflikter mellan garantigivaren (Riksgälden, EKN och SEK m fl) och banken. När exempelvis en garanti är utställd finns det få incitament för finansierarna att övervaka eftersom de i princip hålls skadeslösa oberoende av sina egna insatser.



En garantigivare bör särskilt beakta följande principer för att uppnå en effektiv hantering av olika garanti- och kreditarrangemang.<sup>44</sup>

1. Restriktioner på garantitagaren (eller kredittagarens) verksamhet och finansieringspolitik med sikte att etablera ett tak för risken i verksamheten. Genom att exempelvis avtala om investeringsinriktning eller skuldsättningsgrad reduceras risken för intressekonflikter;
2. Övervaka värdet på garantitagarens (eller kredittagarens) tillgångar och utnyttja ställda säkerheter för att överta tillgångarna om deras värde sjunker under en viss på förhand fastställd nivå;
3. Differentierade garantiavgifter eller utlåningsräntor som tar hänsyn till olika grad av riskexponering.

Omfattningen av garantierna och kreditramarna lägger en stor börda på några få statliga myndigheter. Att garantera 2 500 miljarder kronor av bankernas finansiering, dvs nästan hälften av deras skuldförbindelser är en grannliga uppgift. I frånvaro av ett garantiprogram decentraliseras riskerna på ett mycket stort antal finansiärer vars förmögenheter står på spel och som därmed har starka incitament att följa upp sina engagemang med banken.

Riskjusterade garantiavgifter begränsar de negativa verkningarna av potentiella intressekonflikter. Enligt lagen (1996:1059) om statsbudgeten skall garantiåtaganden värderas och en garantiavgift skall tas ut som motsvarar statens ekonomiska risk och kostnader för åtagandet. Det statliga garantiprogrammet för bankernas och kreditinstitutens finansiering följer den s k garantimodellen men insättningsgarantin ligger utanför garantimodellen. Det har konstaterats ett antal allvarliga problem med den avgiftsmodell som tillämpas i samband med insättargarantin. För statlig kreditgivning saknas dessutom i dag ett regelverk motsvarande det för garantier. Inga reserver byggs upp för framtida kreditförluster och det finns inget krav på den ränta som tas ut för statliga lån skall spegla kreditrisken. Felaktiga avgifter och riskpremier påverkar konkurrensförhållandena mellan bankerna och skapar allvarliga moral hazard-problem.

## 10.2 Garantiprogrammets effekter på hushållens och företagens lånevillkor

Syftet med garantiprogrammet för bankernas medelfristiga finansiering är att minska bankernas och bostadsinstitutens lånekostnader vilket i sin tur skall resultera i bättre lånevillkor för hushåll och företag. Med tanke på det måttliga intresset hos bankerna att delta i garantiprogrammet kanske man inte skall förvänta sig några avgörande effekter av programmet på hushållens och företagens kreditvillkor. Det är också svårt att renodla effekterna av garantiprogrammet eftersom andra åtgärder som likviditetsstöd från riksbanken och motsvarande åtgärder i andra länder också påverkar bankernas lånekostnader.

Bankernas räntenetto steg under 2008 och det sista kvartalets räntenetto var klart högre än något av de tidigare. Innebär det högre räntenettet att eventuella

<sup>44</sup> Merton (1990) samt Bodie och Merton (1993).

effekter av garantiprogrammet tillfallit bankerna i stället för företagen och hushållen?

Eftersom räntenettet bestäms av fler faktorer än bankernas direkta finansieringskostnader är frågan inte helt lätt att besvara. En sådan faktor är kreditrisken. En högre kreditrisk kan i sin tur innebära att marknaden eller lagstiftaren ställer högre kapitalkrav. Räntenettet påverkas också av aktieägarnas avkastningskrav på det egna kapitalet. Garantiprogrammet påverkar inte dessa faktorer.

Garantiprogrammet reducerar emellertid likviditetsrisken. De svenska bankerna har sedan i höstas valt att finansiera sig med kortare löptid. Enligt Finansinspektionen har de banker som står utanför garantiprogrammet kunnat undvika likviditetsrisk i den korta finansieringen eftersom bankerna har möjlighet att vid behov ansluta sig till garantiprogrammet. Subventionsinslaget i garantiprogrammet är dock mycket måttligt. En del av det förbättrade räntenettet kan förklaras av subventionsinslaget men de avgörande faktorerna bakom ökningen av räntenettet är förmodligen ökad kreditrisk och ett högre avkastningskrav på eget kapital.

De tendenser till finansiella merkantilismen som vi ser idag, dvs att bankverksamhet nu åter är en mer nationell angelägenhet, påverkar konkurrensförhållandena i banksektorn. Det faktum att svenska företag som tidigare har finansierat sig på internationella obligationsmarknader och i utländska banker nu åter är hänvisade till inhemska bankerna torde ha ökat deras marknadskraft.

### 10.3 Statsfinansiella risker

Vilka är de statsfinansiella effekterna av de åtgärder som regeringen har vidtagit för att hantera krisen? Det dominerande inslaget i krishanteringen är statliga garantier och statlig kreditgivning. Garantierna och kreditramarna ger upphov till betingade fordringar på staten. De medför en latent belastning på statens balansräkning som omvandlas till en faktisk belastning i form av ökad stadsskuld om garantin måste infrias eller kreditförluster inträffar.

Ett grovt mått på risken i garantiåtagandena är de förväntade utbetalningarna i samband med garantiinfrianden eller förväntade kreditförluster. Som jag har redogjort för saknas det underlag för att göra en ordentlig bedömning av statens riskexponering. För att illustrera storleksordningen på riskerna har jag gjort en grov uppskattning av statens risk för delar av åtgärdsprogrammet.

Under förutsättning att de väl tilltagna garanti- och kreditramarna utnyttjas till fullo kan den förväntade bruttokostnaden för staten uppgå till drygt 80 miljarder. Om man i stället antar att garantierna i bankgarantiprogrammet endast är de som var utställda i början på april samtidigt som SEK:s och EKN:s garantiramar endast till hälften utnyttjas reduceras den förväntade kostnaden till 36 miljarder kronor. Även om skattningen av den förväntade kostnaden är någorlunda rimlig ger den en ofullständig bild av statens risker. Det finns en osäkerhet kring det förväntade utfallet. Garantiinfrielser och kreditförluster kan ge ett avsevärt större utfall än det förväntade. Baserat på kostnaden för de statliga insatserna i samband med bank- och fastighetskrisen på 1990-talet kanske 120 miljarder kronor utgör en övre gräns för kostnaden.

## 10.4 Stöd och kapitaltillskott till kreditinstitut och deras finansiering

När den nu aktuella krisen började göra sig påmind fanns endast insättargarantin och det allmänna regelverket för konkurs och likvidation. Eftersom det allmänna insolvensregelverket av olika skäl inte kan tillämpas på kreditinstitut saknade Sverige i över ett decennium ett regelverk för att hantera kreditinstitut i en nödsituation.

Under hösten antog riksdagen en lag om statligt stöd till kreditinstitut och en ny förordning gällande kapitaltillskott till solventa banker och institut trädde i kraft. Mycket av den internationella debatten har handlat om hur man bäst undsätter banker i nöd. De amerikanska och engelska räddningsaktionerna ger ett antal lärdomar som man den svenska lagstiftaren bör ta till vara. De kvalificerade analyser som genomförts av exempelvis olika amerikanska åtgärder (TARP I, TARP II, TALF, och PPIP) är mycket användbara för den svenska lagstiftaren.

Riksdagen beslutade i november förra året att bygga upp en stabilitetsfond som skall finansiera statens åtgärder i samband med störningar i det finansiella systemet. Fondens behållning skall enligt planerna vara så stor att den om 15 år motsvarar statens kostnader i samband med en betydande bankkris. Med hänvisning till erfarenheterna från den svenska bankkrisen är det bestämt att fondens behållning skall motsvara 2,5 procent av BNP.

Den avgift som bankerna och andra kreditinstitut skall betala härleds från målet att fondbehållningen skall vara 2,5 procent av BNP om 15 år. Den absoluta nivån på den årliga stabilitetsavgiften är alltså fastställd på förhand medan fördelningen mellan instituten är tänkt att ske på basis av en riskutvärdering. Det finns skäl att ändra metod och i stället sätta riskrelaterade avgifter för varje enskilt institut först. Om avgiften för enskilda kreditinstitut sätts så att den reflekterar risken i dessa institut kommer summan av avgifter att relateras till den totala risken. Idén att riskdifferentiera avgifterna är korrekt men den differentieringen leder automatiskt till en optimal sammanlagd avgiftsnivå och en optimal dimensionering av stabilitetsfonden. Den avgiftsnivån kan kraftigt avvika från de 2,6 miljarder som nu planeras.

Det är viktigt att integrera insättargarantiavgifterna med de stabilitetsavgifter som nu föreslås. Om institutet är systemviktigt är sannolikheten stor att staten ingriper med stödåtgärder innan insättargarantin infrias vid konkurs. De förväntade kostnaden för insättarskyddet blir därmed mycket låg samtidigt som kostnaderna för stödåtgärder blir större. Däremot bör avgifterna för de institut som inte är systemviktiga spegla de förväntade kostnaderna för att ersätta de garanterade insättningarna i händelse att institutet går i konkurs. För dessa blir inte stödåtgärder enligt lagen om stöd till kreditinstitut aktuella.

## Referenser

- Acharya, V. och Richardson, M. (redaktörer), 2009. Restoring Financial Stability, Wiley.
- Acharya, V. och Sundaram, R., 2008. The Other Part of the Bailout: Pricing and Evaluating the US and UK Loan Guarantees, VoxEU.org.
- Adrian, T och Shin, H., 2008. Liquidity and Leverage, Federal Reserve Bank of New York, Staff Report 328.
- Akerlof, Georg A., 1970. The Markets for Lemons, Quantitative Uncertainty and the Market Mechanism, Quarterly Journal of Economics, 84, 488.
- Akerlof, G. och Schiller R., 2009. Animal Spirits, Princeton University Press.
- Allen, F. and Gale, D., 1998. Optimal Financial Crises, Journal of Finance 53, 1245.
- Bebchuk, L., 2008 a. How to Make TARP Work, Discussion No. 626, Harvard.
- Bebchuk, L., 2008 b. A Plan for Addressing the Financial Crisis, Discussion Paper No. 620 9/2008, Harvard.
- Bergström, C., Englund, P. och Thorell, P., 2002. Securum & Vägen ut ur Bankkrisen, SNS Förlag.
- Bergström, C och Samuelsson, P., 2009. Aktiebolagets grundproblem, Tredje upplagan. Norstedts Juridik.
- Berlin, M., Saunders, A. och Udell, G., 1991. Deposit Insurance Reform: What are the Issues and What Needs to Be Fixed?, Journal of Banking & Finance, 15, 735.
- Bodie, Z., och Merton, R., 1993. On the Management of Financial Guarantees, Financial Management.
- Brunnermeier, M., 2009. Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007-08, Journal of Economic Perspectives, 23, 77.
- Brunnermeier, M. och Pedersen, L., 2009. Market Liquidity and Funding Liquidity, Review of Financial Studies, (forthcoming),
- Bäckström, Urban, Debattartikel i DN, 2009-01-24.
- Claessen, S. och Klingebiel, D., 2000. Fiscal Risks of the Banking System: Approaches to Measuring and Managing Contingent Government Liabilities in the Banking Sector, World Bank.
- Chari, C. och Kehoe, P., 2008. Facts and Myths about the Financial Crises of 2008, WP 666.
- Cebotari, A., 2003. Contingent Liabilities: Issues and Practice, IMF Working Paper WP/08/245.
- Cooper, G., 2008. The Origin of Financial Crisis: Central Banks, Credit Bubbles and the Efficient Market Fallacy.
- Demirguc- Kunt, A. och Detragiache, E., 2000. Does Deposit Insurance Increase Banking Stability? IMP Working paper WP/00/32000,
- Diamond D. och Dybvig P., 1983. Bank Runs, Deposit Insurance and Liquidity. J Pol Econ 91, 401.
- Diamond D., 2007. Banks and Liquidity Creation: a Simple Exposition of the Diamond-Dybvig model, Federal Reserve Bank Richmond Econ Q 93, 189.

([http://www.rich.frb.org/publications/research/economic\\_quarterly/2007/spring/pdf/diamond.pdf](http://www.rich.frb.org/publications/research/economic_quarterly/2007/spring/pdf/diamond.pdf))

- Edlin, A. och Jaffee, D., 2009. Show Me The Money, *The Economists' Voice*: Vol. 6 : Iss. 4, Article 8. (<http://www.bepress.com/ev/vol6/iss4/art8>).
- Felton, A. och Reinhart, C., 2008. The First Global Financial Crisis of the 21st Century, A VoxEU Publication.
- Hörngren, L. Viotti, S., Myhrman, J. och Eliasson, G., 1987. Kreditmarknadens Spelregler, SNS Förlag.
- Ingves, S., 2008 a. Behovet av Ett Starkare Regelverk För Hantering av Banker i Kris – en Centralbankschefs Perspektiv, Sveriges Riksbank.
- Ingves, S., 2008 b: Kan Myndigheterna Hantera Kriser i det Finansiella Systemet? Sveriges Riksbank.
- Jensen, M. och Meckling W., 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, 3, 305.
- Jonung, L., 2009. The Swedish Model for Resolving the Banking Crisis of 1991-93. Seven Reasons Why it Was Successful, *European Economy, Economic papers* 360, European Commission, Brussels.
- Kaplan, S., 2008. The Bailout: A Primer, *Forbes*, 17 oktober 2008.
- Kashyap, A., Rajan, R., och Stein, J. 2008. Rethinking Capital Regulation, Paper prepared for Federal Reserve Bank of Kansas City Symposium on Maintaining Stability in a Changing Financial System, August 21-23.
- Krugman, P., 2008. The Return of the Depression Economics and the Crisis of 2008. Penguin Books
- Laeven, L. och Valencia, F., 2008. Systemic Banking Crises: A New Database, Working Paper No. 08/224, International Monetary Fund.
- Laeven, L. och Valencia, F., 2008. The Use of Blanket Guarantees in Banking Crises, WP/08/250.
- Merton, R., 1990. The Financial System and Economic Performance, *Journal of Financial Services Research*, 263.
- Myers, S., 1977. Determinants of Corporate Borrowing, 5 *Journal of Financial Economics*, 147.
- Myers, S och Majluf, N., 1984. Corporate Investments and Financial Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have, *Journal of Financial Economics*, 187.
- Offentlig Administration av Banker i Kris, SOU: 2000:66.
- Rapport från Riksgälden: En Modell med Riskavspeglande Avgifter för Insättningsgarantin, 2007-09-28.
- Rauh, J. och Zingales, L., 2009. Bankruptcy is Best to Save GM, *The Economists' Voice*: Vol. 6 : Iss. 4, Article 3.
- Shiller, R., 2003. The new financial order, Riksbank in the 21 st century, Princeton University Press.
- Shiller, R., 2008. The Subprime Solution: How Today's Global Financial Crisis Happened and What to Do about It. Princeton University Press.
- Reformerat System för Insättningsgarantin, SOU 2005:16.

Veronesi, P. och Zingales, L., 2008, Paulson's Gift. University of Chicago working paper.

Wolf, M., 2008, Fixing Global Finance. How to Curb Crisis in the 21st Century, Yale University Press.

Zingales, L., 2008 a. Why Paulson is Wrong, Economist's Voice,

Zingales, L., 2008 b. Plan B, Economist's Voice.

Zingales, L., 2009. Yes We Can, Secretary Geithner, Economist's Voice.