

FÖRHANDLINGAR

Nationalekonomiska Föreningen

1999-02-25

Sammanfattade och redigerade av Helena Matheou

Ordförande: direktör **Ulf Dahlsten**

Inledare: riksbankschef **Urban Bäckström**, generaldirektör **Claes Norgren**,

professor **Johan Lybeck** och professor **Gabriel Urwitz**

Övriga debattdeltagare: **Sune Davidsson**, **Björn Jacobsson** och **Percy Bargholtz**

Riksbanken och den finansiella stabiliteten

Ulf Dahlsten

Vi hälsar riksbankschefen Urban Bäckström välkommen som ska inleda och tala om Riksbanken och den finansiella stabiliteten. Varsågod.

Urban Bäckström

Det ter sig naturligt att prata om finansiell stabilitet efter ett år som det vi just upplevt. Ett år med fortsatta finansiella problem i Asien, rysk devalvering och betalningsinställelse, omfattande turbulens på västvärldens finansmarknader samt finansiell oro i Brasilien.

Höstens händelser, då problem för en enskild aktör – hedgefonden Long Term Capital Management – ansågs kunna leda till allvarliga svårigheter för det finansiella systemet i USA, visade på nya typer av risker. LTCM kan framhållas som ett extremt exempel på vad som skulle kunna hända på de svenska finansmarknaderna och som en allvarlig påminnelse att det finansiella systemet ständigt utvecklas och att nya risker kan uppstå. Även den ryska

betalningsinställelsen och konsekvenserna av denna manar till eftertanke om riskerna i systemet.

Jag tänker idag diskutera kring problemen bakom höstens händelser på den amerikanska marknaden och det faktum att en systemkris bedömdes vara nära. Låt mig dock först kort ge en bakgrund och förklara varför stabilitetsfrågor är centrala för Riksbanken.

Finansiella kriser är inte något nytt fenomen. Det finansiella systemet har drabbats av återkommande kriser genom århundradenas lopp både i industrialiserade och mindre utvecklade länder i världsekonomin.

Ett klassiskt exempel är den så kallade tulpanmanin i Holland 1636, som främst orsakades av en krasch på marknaden för tulpanoptioner. Tulpankrisen visar dessutom att derivatinstrument inte är något nytt påfund på de finansiella marknaderna. Även under 1800-talet förekom många finansiella kriser runt om i världen. På 1900-talet kommer man närmast att tänka på den kris som följde efter börskraschen 1929 i New York och som kom att prägla

världsekonomin under 1930-talet. Det finns olika förklaringar till världsdepressionen på 30-talet, men det är ändå klart att den finansiella oron var omfattande och att många banker också gick omkull. Även i Sverige förekom allvarliga bankkriser de inledande åren på 20- och 30-talen. Under dessa båda kriser upplevde ekonomin en djup depression och allvarlig deflation. Såväl produktion som prisnivå föll sammantaget med tvåsiffriga tal under de perioder som problemen varade.

De finansiella marknaderna har utvecklats i snabb takt de senaste åren. Förändringar i kommunikations- och informationsteknologin – och de nya instrument och metoder för riskhantering som detta medfört – innebär att det finansiella systemet är mer omfattande och globaliserat idag än någonsin tidigare. Systemet kanaliserar sparande på ett effektivare sätt till de aktiviteter i den globala ekonomin där de bäst behövs.

Den snabba finansiella utvecklingen och dess internationalisering är en logisk följd av produktionen av varor och tjänster och den gränsöverskridande handeln i världsekonomin. Det har i sin tur skapat behov av nya finansiella lösningar för näringsliv och hushåll. Utveckling är också ett resultat av en medveten ekonomisk politik under efterkrigstiden. Handels hinder har rivits och tullar avskaffats. Det finns ingen anledning att tro att vinsterna av arbetsspecialisering skulle vara uttömda. När handelsutbytet och globaliseringen av produktionen av varor och tjänster ökar krävs även att det finansiella systemet utvecklas och internationaliseras.

Men att det finansiella systemet fördelar sparande och sprider risker bättre idag än tidigare behöver naturligtvis inte betyda att det till alla delar fungerar tillräckligt bra. Om något är de återkommande finansiella kriserna ett tecken på det. De problem som uppstått kan till viss del bero på en osäkerhet om den framtida utvecklingen av prissättningen på de finansiella marknaderna. Men de kan också ha

orsakats av politiska missgrepp eller brister i riskbedömningen hos de aktörer som finns på marknaden.

De olika kriserna under senare år har uppkommit på olika vis, men har samtliga visat på hur viktigt det är att det finansiella systemet fungerar väl för att realekonomin i stort ska utvecklas bra. I några fall har en snabbt försämrad utveckling i de makroekonomiska förutsättningarna för ett land medfört en ökad oro på de finansiella marknaderna runt om i världen. Under händelserna på de finansiella marknaderna i i-länderna i höstas var emellertid orsakssambandet det omvända – problem på de finansiella marknaderna ledde till farhågor att den reala ekonomin, dvs att stora delar av världsekonomin, skulle drabbas av en allvarlig störning.

Mycket arbete läggs ned på att försöka förhindra att finansiella kriser uppkommer. Riksbanken är en aktör i detta arbete bland flera andra. Bland annat har vi försökt utveckla en tankeram kring vårt arbete med att bidra till en bättre stabilitet i det svenska betalningssystemet. Det har på senare år blivit allt tydligare att Riksbanken har ytterligare en huvuduppgift, som sannolikt är lika viktig som att värna penningvärdet, nämligen att främja den finansiella stabiliteten.

Det finansiella systemet har en central roll i samhällsekonomin. Detta system har tre grundläggande uppgifter. För det första, att sköta betalningar, för det andra, att omvandla sparkapital till investeringar med god avkastning och framtida konsumtion samt för det tredje, att omfördela och minska risker i ekonomin givet aktörernas avkastningskrav.

Om alla dessa funktioner fungerar på ett smidigt sätt så främjar det den ekonomiska tillväxten genom att kostnader och risker hålls nere. Detta underlättar produktionen av varor och tjänster samt selsättningen. Ytterst bidrar det finansiella systemet på så sätt till växande välförstånd.

Det finansiella systemets centrala roll i

samhällsekonomin gör att myndigheterna i högre utsträckning följer och reglerar utvecklingen inom denna sektor än inom andra sektorer. I det svenska fallet har de allvarliga problem som inträffade i början av 90-talet inneburit att arbetet vad gäller den finansiella stabiliteten skärpts upp. Allt sedan 1989 åläggs Riksbanken enligt lag att "främja ett säkert och effektivt betalningssystem". Efter de svenska bankernas problem har självfallet Riksbanken drivits framåt i sin del av stabilitetsarbetet av ambitionen att en liknande händelse inte ska kunna inträffa igen.

Eftersom i stort sett varje ekonomisk transaktion i samhället hänger samman med någon form av betalning så utgör betalningssystemet en av de viktigaste delarna i det finansiella systemet. Detta illustreras också tydligt i huvudbetänkandet från banklagskommittén, där det slagits fast att omsorgen om betalningssystemet är det främsta skälet till tillsyn och reglering av de finansiella instituten.

I Sverige är det Riksbanken som tillhandahåller och ansvarar för det centrala betalningssystemet, RIX-systemet. Genom RIX-systemet slussas 1500 betalningar varje dag mellan bankerna till ett värde av 350 miljarder kronor. Det är ofta centralbanken som ansvarar för betalningssystemet i ekonomin, men det är ingenting som hindrar någon annan aktör i ekonomin att inta denna roll. I vissa länder är så också fallet och betalningssystemet ligger där utanför centralbanken. Betalningssystemets centrala roll i penningpolitiken är dock ett skäl till att uppgiften oftast ligger på centralbanken. Ett annat är centralbankens unika möjlighet att skapa den likviditet som löpande behövs för att systemet ska fungera smidigt. Aktörerna i systemet kan tillfälligt behöva likviditet för att utjämna betalningsströmmar gentemot de andra deltagarna.

Betalningssystemet kan i sin tur sägas bestå av två delar; betalningssystemet i sig och de finansiella företag som har tillträde till systemet. De senare är i huvud-

sak banker. För att systemet ska vara stabilt krävs således att båda dessa delar fungerar väl. Systemet i sig – infrastrukturen – måste vara så konstruerat att det inte spär på eventuella problem som kan uppstå. Utifrån kommande störningar ska kunna tas om hand utan att systemet riskerar att kollapsa.

De svårare påfrestningar som då och då uppkommer i betalningssystemet beror dock ofta på att någon eller flera av de deltagande bankerna får problem snarare än på att de tekniska och administrativa systemet krånglar. Problem för en enskild bank sprider sig snabbt till resten av betalningssystemet och en sk systemrisk kan uppstå. Denna risk uppstår om bank A – till följd av kredit- eller likviditetsproblem – inte kan fullgöra sina betalningar till bank B och denna bank i sin tur får svårigheter att betala bank C. Bank B och C riskerar därmed att falla enbart på grund av att bank A inte kan fullgöra sina betalningsåtaganden. Riskerna hänger givetvis samman med storleken på betalningarna; ju större betalningar desto större potentiella systemrisk.

Om en systemkris skulle inträffa innebär det att betalningssystemet – helt eller delvis – upphör att fungera och att därmed också hela det finansiella systemet och den reala ekonomin påverkas. Systemriskerna var stora under den svenska krisen i början av 90-talet. Den amerikanska centralbanken bedömde också att systemriskerna var omfattande på den amerikanska finansiella marknaden i höstas. Dock uppstod aldrig någon egentlig systemkris i något av dessa fall.

Om en systemkris skulle inträffa innebär det att kreditbehoven i betalningssystemet blir omfattande. Riksbanken har därför en lagstadgad möjlighet att i yttersta nödfall ge finansiellt stöd till de banker som är solida men som drabbats av tillfälliga problem. Att tillhandahålla likviditet är ett mycket viktigt medel för att hantera systemkriser.

Eftersom en av de största riskerna är att

stora betalningar inte ska kunna genomföras blir det bankerna – och särskilt då de största bankerna – som hamnar i fokus för Riksbankens intresse. Det blir därför viktigt för Riksbanken att analysera banksektorns stabilitet i sin helhet för att avgöra vilka banker som kan drabbas av tillfälliga svårigheter. På så sätt övergår vår övervakning av betalningssystemet till att omfatta stora delar av det finansiella systemet.

Riksbankens fortlöpande analys av det finansiella systemet kan för närvarande sägas bestå av tre delar.

1. Effektiviteten och intjäningsförmågan i de enskilda instituten analyseras, då detta kan påverka bankens risktagande.
2. Kreditrisker är en annan del av analysen. Riksbanken studerar särskilt de kreditrisker som kan uppstå inom betalningssystemet, d v s motparts- och avvecklingsrisker. Med detta ska Riksbanken få en övergripande bild av systemet i stort och i god tid kunna uppfatta om något problem skulle uppstå i någon del av betalningskedjan.
3. Systemrisker kan också bero på faktorer utanför betalningssystemet. Osäkerhet och misstro mot det finansiella systemet kan leda till problem. Detta gäller en bredare krets än enbart bankerna. Historiskt har denna typ av misstro uppkommit till följd av makroekonomiska obalanser. Kraftigt fluktuerande tillgångspriser, stora förändringar i prisökningstakten och ökad skuldsättning hos allmänheten är några exempel på sådana obalanser. Makroekonomiska indikatorer är därmed viktiga även i analysen av stabiliteten i betalningssystemet och inte enbart för att bedöma inflationsutvecklingen framöver. Historien visar att en väl avvägd makroekonomisk politik och stabila priser minskar riskerna för att störningar som hotar den finansiella stabiliteten ska uppkomma.

Analysen av dessa tre områden presenteras två gånger om året i den s k finansmarknadsrapporten.

Riksbanken ansvarar för övervakning, medan Finansinspektionen ansvarar för tillsynen. Med detta menas att Riksbanken primärt övervakar utvecklingen i ett system eller på en marknad, medan Finansinspektionen förutom stabiliteten i hela systemet även ägnar sig åt situationen i enskilda institut. I realiteten är det emellertid svårt att dra en skarp gräns mellan dessa två roller och ett nära samarbete mellan de två myndigheterna är därför viktigt. Det är också något som i allra högsta grad präglar vårt umgänge, alltifrån högsta ledningen och vidare till olika chefer och handläggare.

Det är alltså viktigt att notera att även om övervakningen är en viktig uppgift för Riksbanken är det inte vi som har den direkta tillsynsrollen i det svenska finansiella systemet. Det är en roll som Finansinspektionen har inom ramen för den rådande lagstiftningen. Med den följer nämligen möjligheten att direkt påtala brister i enskilda institut.

Riksbanken kan dock på ett tidigt stadium observera problem, genom att detta sannolikt kommer att visa sig i betalningssystemet som Riksbanken ansvarar för. Våra möjligheter att påverka händelseförloppet är då att tala med bankcheferna och informera Finansinspektionen om det inträffade. Riksbankens finansmarknadsrapport kan säkert också spela en viktig roll för att mer löpande påverka utvecklingen. På längre sikt kan Riksbanken även bidra till stabiliteten genom det internationella samarbetet och här hemma genom att delta i arbetet med ny lagstiftning och medverka i strukturförändringar i olika system.

Som ett led i arbetet med övervakning av den finansiella stabiliteten i Sverige har Riksbanken på flera sätt försökt analysera upptakten till den svenska bankkrisen och även försökt studera vad som orsakat kriser på andra håll i världen.

De olika kriserna visar på många likheter, även om förloppen och orsakerna inte i alla avseenden varit desamma. Kriserna har ofta föregåtts av en period med snabb stigande tillgångspriser och stark kredit-tillväxt. Nästa skede har inneburit en snabb omvärdering – ett uppvaknande som lett till en förändrad riskbedömning och stora förluster för de inblandade. Tecken på problem i ekonomin har medfört att kreditgivningen i det närmaste helt har upphört. Ju kraftigare kredit-tillförseln varit i den första fasen desto allvarligare förefaller effekterna blivit i nästa skede, med fallande produktion och stigande arbetslöshet.

En ytterligare faktor har i många fall varit att berörda länder haft en icke trovärdig fast, men justerbar, växelkursregim. Innebörden av en sådan regim kan ses som att centralbanken absorberar valutarisken. Detta skapar incitament för privata investerare att dra nytta av den ränteskillnad gentemot omvärlden som är karaktäristisk i en situation när inhemska inflationsförväntningar överstiger de i omvärlden. Lån har därför tagits upp i utländsk valuta och investerats i inhemska tillgångar. Löptiderna på finansiering och investering har ofta inte varit desamma, då man lånat kort och placerat långt.

I det läge då valutakursen inte längre ses som hållbar och risken för en justering av kursen ökar har de tidigare inflödena av kapital bytts mot omfattande utflöden. Pressen på växelkursen har därmed ökat ytterligare och en akut valutaris har uppkommit. Om kapitalinflödet kanaliseras via banksystemet har ofta det bristande förtroendet i den akuta krisfasen lett till svåra återverkningar på det finansiella systemet.

I grund och botten är det kreditgivning som står i centrum för händelseförlopp av den här karaktären. Omfattande kreditrisker har varit problemet och bankerna förefaller gång på gång upprepa liknande misstag. Det må gälla inhemska bankers frikostighet att finansiera privata aktörers

investeringar i tillgångar eller internationella bankers benägenhet att ställa utländsk valuta till förfogande till sina inhemska motparter. Koncentrationen i långivningen är ofta hög vid förlopp av den här typen och kreditriskbedömningen förefaller ha skett utan närmare prövning.

Vad beror detta på? Svårigheter för såväl banker som tillsynsmyndigheter att bedöma riskerna i kreditengagemang är sannolikt ett skäl. Kreditrisker är svårhanterliga och det är inte lätt att få en god genomlysning av aktörernas kreditportföljer. Genuina svårigheter i bedömningarna är alltså en förklaring, en annan är att bankerna i vissa fall inte ens verkade göra egna oberoende riskvärderingar utan enbart följt med strömmen.

Undervärderade kreditrisker förefaller alltså vara ett återkommande tema i de kriser som uppkommit. I grund och botten är det därför bankerna själva som måste skapa en bättre kreditpolicy i sina institutioner. Denna kreditpolicy måste genomsyra allt ifrån den enskilde kredit-handläggarens arbete upp till den verkställande ledningens och styrelsens mer övergripande strategier.

Ett omfattande internationellt arbetet har också inriktats på att försöka komma tillrätta med dessa problem. Myndigheter och finansiella aktörer arbetar tillsammans för att formulera och införa internationella principer för väl fungerande tillsyn och banksystem, s k core principles. Ett led i detta är att utarbeta mer meningsfulla kapitaltäckningsregler som tar hänsyn till hur banksystemet ser ut idag. De tidigare kapitaltäckningsreglerna utarbetades på basis av den finansiella verklighet som rådde 1988. Utöver detta försöker man även åstadkomma en högre grad av öppenhet och tydligare redovisning.

De återkommande kriserna på de finansiella marknaderna visar med tydlighet att ansträngningarna för att förstärka systemet är ett kontinuerligt arbete och som måste fortsätta. Det arbete som bankerna redan inlett för att förbättra rikshantering-

en var inte tillräckligt för att förhindra en ny finansiell turbulens. Det visade utvecklingen under hösten förra året. Riskmönstret var något annorlunda än under tidigare perioder med problem. Det handlade inte om de sedvanliga svårigheterna med bankernas kreditportföljer, utan till stor del om en högt belånad enskild aktör som riskerade att skapa problem via stora positioner på bland annat repomarknaden.

Problemen i den amerikanska hedgefonden LTCM kan ses som ett drastiskt exempel på att systemrisk kan uppstå om bankernas motpartsrisker och koncentrationsrisker blir alltför omfattande. En aktör, till synes långt utanför betalningssystemet, riskerade att skapa systemkris i det amerikanska finansiella systemet med de spridningsrisker det kunde medföra.

Long Term Capital Management startade sin verksamhet 1994. Fondens affärsstrategi byggde på att identifiera tillfälliga prisskillnader mellan likartade tillgångar på de finansiella marknaderna bl a med hjälp av statistiska och matematiska modeller. LTCM spekulerade exempelvis i minskade räntedifferenser på den amerikanska obligationsmarknaden. Förenklat kan det beskrivas såsom att fonden köpte amerikanska företagsobligationer på termin samtidigt som man sålde amerikanska statsobligationer på termin med begränsad kapitalinsats. Genom att ta motverkande positioner spelade den allmänna ränteutvecklingen ingen roll för resultatet. Av intresse var endast utvecklingen i förhållandet mellan de två tillgångsslagen – om räntedifferensen minskade skulle positionen öka i värde.

På motsvarande sätt tog fonden omfattande motverkande positioner mellan olika tillgångsmarknader och mellan olika geografiska marknader. Strategin visade sig också mycket framgångsrik till en början. Med låg kapitalinsats lyckades fonden nå höga vinster. Under 1995 och 1996 noterades vinster på över 40 procent. Den framgångsrika strategin och det förtroende som fondens ledning åtnjöt

gjorde att många banker gärna lånade ut pengar eller investerade i fonden.

Utvecklingen på de finansiella marknaderna blev emellertid rakt motsatt den som LTCM – och andra med dem – förväntat sig. Den finansiella turbulensen ökade markant efter den ryska betalningsinställelsen den 17 augusti, då investerarna blivit mer nervösa och gick ur andra marknader som kunde förknippas med risk. Marknaderna rörde sig i samma riktning; aktiemarknaderna föll, ränteskillnaderna ökade, oron tilltog och likviditeten försämrades. En flykt till kvalitet skedde på ett sätt som inte noterats på de finansiella marknaderna tidigare. Räntedifferenserna ökade markant istället för att minska. Den riskspridning som LTCM förlitat sig på kunde därmed inte skydda dem. Snarare blev den en källa till ökade förluster i och med det beteende som marknaderna uppvisade.

Ryktena om problemen i LTCM bidrog i sig till en än mer turbulent utveckling på de finansiella marknaderna. Investerare försökte att avveckla positioner i de marknader där man befarade att LTCM också hade positioner, eftersom en avveckling av fondens omfattande placeringar skulle påverka marknadspriserna. Som ett exempel kan nämnas att tidningen Risk Magazine uppskattade LTCMs positioner på den sk räntesvappmarknaden till fem procent av den globala marknadens storlek, vilket säger något om hur stora positionerna var. Den närmast panikbetonade avvecklingen ledde till att räntedifferenserna steg än mer.

Situationen för fonden försämrades snabbt. I slutet av september hade det egna kapitalet i Long Term Capital sjunkit med nära 90 procent på nio månader. Den amerikanska centralbanken initierade ett möte mellan några av fondens motparter. Den 23 september kom 14 banker med fordringar på fonden överens om att gemensamt driva LTCM vidare och försöka att avveckla positionerna under mer ordnade former.

Den amerikanska centralbankens bevekelsegrunder till att åstadkomma en lösning på problemet var inte de omfattande förluster som flera av de inblandade bankerna kunde ha drabbats av. Det var istället omsorg om det finansiella systemet i stort som var av intresse. Om de kreditgivande bankerna okontrollerat skulle sälja sina omfattande positioner på en redan illikvid och orolig marknad skulle andra aktörer – som ej var direkt inblandade – drabbas. De kraftiga prisfallen skulle sannolikt leda till att de finansiella marknaderna skulle upphöra att fungera för en tid. Detta kunde ha startat en ond cirkel av minskat förtroende och ytterligare avvecklingar – Fed gjorde bedömningen att systemrisken var stor. Ytterst var naturligtvis skälet att världsekonomin skulle ha kunnat skadas.

Det är svårt att bedöma vad som skulle ha skett om den amerikanska centralbanken inte agerat. De inblandade bankerna hade ett stort egenintresse i att en kontrollerad avveckling av säkerheterna kom till stånd och hade sannolikt agerat i något skede. Avgörande i ett krisläge såsom detta är emellertid att åtgärder kommer till stånd mycket snabbt. Den amerikanska centralbankens initiativ bidrog till att så skedde i detta fall.

De svenska bankerna drogs aldrig mer direkt in i dessa problem, även om utvecklingen på den amerikanska finansiella marknaden blev kännbar även för de svenska bankerna i vissa avseenden. Likviditeten minskade även på den svenska marknaden.

Bankerna hade emellertid kunnat vara inblandade i högre grad och det är därför viktigt för Riksbanken att analysera varför dessa problem uppkom. Riksbanken kan inte fullgöra uppgiften att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende om vi inte har en god förmåga att analysera och förstå implikationerna av de kriser som sker runt om i världen. På så vis kan vi dra slutsatser som kan gagna stabiliteten i det svenska finansiella systemet.

Analysarbetet på Riksbanken har emellertid pågått under en lång tid och i den senaste Finansmarknadsrapporten som publicerades i november förra året behandlade vi de typer av risker som orsakade problemen under hösten.

I fallet med LTCM var det de omfattande motpartsriskerna i kombination med den starka koncentrationen av risker som hotade att leda till en systemkris. Motpartsrisker uppkommer då det finns osäkerhet om en motpart kommer att uppfylla det kontrakt som ingåtts.

Problemet i detta sammanhang var bl a att så många banker deltagit i utlåningen till LTCM. Risken var därmed i hög grad koncentrerade till en och samma motpart som hade mycket omfattande placeringar. Att bankerna så koncentrerat lånat ut till en enskild aktör kan ha flera skäl. De stora vinsterna – och sannolikt även de namnkunniga personer som ingick i ledningen – gjorde sannolikt fonden till en attraktiv motpart. Bankerna var därför villiga att godkänna krediter för att etablera en relation med en lönsam kund som LTCM. Samtidigt var fonden hemlighetsfull med sin riskprofil, varför det var svårt för de kreditgivande bankerna att få en god överblick över den totala riskbildan. Bankerna var uppenbarligen inte medvetna om storleken på krediterna från andra aktörer. Detta är i sig anmärkningsvärt. Till detta kom en bristande insikt i vad de omfattande positionerna kunde innebära i händelse av att säkerheterna behövde realiserats. Bankerna bör alltså inte i så hög grad enbart förlita sig på de säkerheter, i form av värdepapper, som de tagit för lånen. Långivning av den här typen förutsätter även att bankerna skaffar sig en total bild av låntagarens situation. Om detta hade skett i fallet LTCM hade utfallet med all säkerhet blivit annorlunda.

Höstens problem visade också på att brister finns i de nuvarande riskmodellerna och i hanteringen av vissa slag av risker. Bankerna måste i högre utsträckning ta hänsyn till hur modellerna fungerar när

marknadsförhållandena markant förändras. De omfattande rörelserna som skedde på marknaderna innebar att historiska uppskattningar av samvariationer inte längre gällde.

Lärdomarna från krisen är alltså flera:

- Utifrån vad som skett på de internationella finansiella marknaderna under hösten måste samtliga deltagare i det finansiella systemet förbättra kreditgivningen.
- Det räcker inte att enbart förlita sig på värdepapper som säkerhet, det är även nödvändigt att överblicka helheten i låntagarens sammantagna engagemang.
- LTCM-krisen visade också att riskbedömningen måste innehålla ett större inslag av beredskap för extrema händelser. Modeller baserade på historiska händelser kunde inte förutse att den ryska regeringen skulle ställa in betalningarna och att detta skulle leda till ett fall på i stort sett samtliga marknader. Modellerna kunde heller inte förutse att likviditeten på marknaden skulle torka upp så att de säkerheter som bankerna tagit för sina lån inte gick att omsätta utan att detta skulle leda till mycket kraftiga prisfall. Bankerna skulle behöva komplettera sina riskmodeller med så kallade stresstester, d v s bedömningar av direkta och indirekta effekter på de aktuella positionerna av ovanliga händelser på marknaderna.
- Riskhanteringen och kunskaperna kring olika former av risker måste förbättras hos bankerna, men det gäller även de myndigheter som övervakar.
- En ytterligare fråga är om den nuvarande regleringen och lagstiftningen är tillräcklig. Är det något vi missat? Som jag nämnde tidigare pågår ett intensivt arbete för att förbättra spelreglerna.

När allt detta väl är sagt måste vi också vara medvetna om att det omfattande arbete som löpande läggs ner på att förstärka det finansiella systemet inte är detsamma som att systemet helt kommer att skyddas från kriser i framtiden. Arbetet måste inriktas på att mildra effekterna och försöka att se till att de kriser som väl inträffar inte blir lika omfattande och samhällsekonomiskt kostnadskrävande som de vi genomlevt de senaste åren.

I detta arbete måste de inblandade parterna försöka att förena nödvändig reglering och tillsyn av marknaderna med de fördelar som rörligt kapital ger. En helt reglerad marknad minskar kapitalflöden och ger stora prisrörelser på marknaderna: Det leder i sin tur till välfärdskostnader. En marknad helt fri från gemensamma regler och tillsyn är inte heller en ideal situation. Verksamheten på de finansiella marknaderna måste övervakas i viss mån samtidigt som detta inte får kväva den utvecklingspotential som kan bidra till högre välstånd i världsekonomin.

Ulf Dahlsten

Tack Urban. Och då går vi vidare till Finansinspektionens generaldirektör Claes Norgren. Varsågod.

Claes Norgren

Det är trevligt att vara här och diskutera ett sådant här ämne och jag tänkte lämna några kommentarer till det Urban har sagt.

Först några korta ord om rollfördelningen. I ett sådant här jobb som jag har är det bra att vara flera. Urbans beskrivning av Riksbankens roll och hans resonemang här välkomnar jag och tycker det är viktigt. Det finns, tycker jag, en fungerande ansvarsfördelning vad det gäller stabilitetsfrågorna. Riksbanken har ansvar för betalningssystemet medan Finansinspektionens uppgifter avser stabilitet och effektivitet i finanssystemet i stort. Visst

finns det en viss överlappning, men i praktiken klarade vi att lösa uppkommande frågor när saken ställdes på sin spets under finanskrisens år. Den policyinriktning som finns i Urbans anförande tycker jag ger ett stöd för att tillsynen av det finansiella systemet i Sverige även framöver bör baseras på att det behövs ett samarbete. Där har jag inget att tillägga nu. Men vad det gäller omvärlden som man ska jobba i så finns det i alla fall några observationer som jag skulle vilja göra som har att göra med samarbete. Det är ju inte bara en fråga mellan Finansinspektionen och Riksbanken. Det är en fråga också i ett vidare internationellt perspektiv. Vi noterar att de företag som är väsentliga här organiseras i stora finansiella koncerner som integrerar finansiell verksamhet av olika karaktär. Inte bara betalningsbanker, banker som sköter betalningssystemet, utan också försäkring och en rad andra finansiella aktiviteter. Den internationella integrationen pågår med väldig kraft. Urban refererade till fyra storbanker som var väsentliga. Vad vet vi hur det ser ut om två år eller 10 år eller 15 år om den här tendensen fortsätter? Jag tror att det är naturligt att räkna med ytterligare integration över nationsgränserna inom den europeiska unionen. Det är också intressant att de här stora betalningsförmedlarna i varje land antagligen har väldigt stora skalfördelar så att det sker en koncentration där.

Och det leder mig in då till rollfördelningen inom Europa, där jag tror att det kanske är som mest intressant att fundera på hur rollfördelningen mellan olika aktörer ska se ut. Där olika länders lösningar och kulturer och traditioner bryts och där det gäller att göra något bra av helheten. Själv tror jag att man har gjort väldigt mycket inom Europa genom att skapa en inre marknad och få myndigheter som sysslar med sådant här samarbete, men det finns ett antal pusselbitar som behöver bearbetas vidare. Detta om rollfördelningen.

Sen tänkte jag kommentera tre saker som Urban tog upp. Först gäller det beskrivningen av den finansiella instabiliteten som vi upplevde under förra året. Jag måste säga att jag har ägnat mycken tanke åt vad som hände under hösten och vill direkt erkänna att jag inte är så där oerhört säker på att jag vet vad som hände eller att man verkligen har penetrerat det här ordentligt. Det var något oerhört intressant som hände när man fick en mycket stor uppgång av riskpremier i det hela finansiella systemet. Hade vi en finanskris? Hade vi en systemkris? Var vi på gränsen till en global finansiell kollaps? Jag vet inte. Sannolikt är det att överdriva ganska mycket att tala om en systemkris, men det är ändå ganska klart att det hände tillräckligt mycket allvarligt för att man ska intressera sig för frågorna. Vad var det då i grunden som var problemet? Ja man kan beskriva det här på lite olika sätt. Urban valde att fokusera på kreditgivningen. Det tycker jag är ett riktigt angreppssätt. Men man kan försöka ta ytterligare ett steg bakom detta. Och det är ju då frågan: Vad händer när man omvärderar risk plötsligt och hur ser den processen ut i finansiella företag? För jag tror att det inte är bara i själva kreditgivningsprocessen det här är viktigt, utan att poängen är att när det inträffar en omvärdering av risk så kan detta ske sprängvis i hela systemet. Det som då hände tror jag var inte bara att vi hade problem med en fond som hette LTCM, för då hade den fonden antagligen fått dö på egen hand. Utan det blev intressant därför att vi hade en omgivning där vi hade kris i en rad länder i Sydostasien och i Ryssland och fick en överlagring av problem där så att säga LTCM blev kammen på vågen av det som hände. Det gör att finansmarknaderna här samverkade över gränserna på ett väldigt bestämt sätt och den här sprängvisa omvärderingen som jag nämnde, den illustreras väldigt tydligt om man tittar på utvecklingen av valutakurser, aktiekurser och riskpremier på räntemarknaden. Nog

verkar det, när man ser dessa diagram som om värderingen och prissättningen av risk fungerade illa. Det kanske är visheten i efterskott att säga att det är fel att omvärdera så mycket så fort. Men det går på något sätt inte ihop med det vanliga postulatet att marknaderna hela tiden väger in all tillgänglig information. Så mycket verkligt nytt kan väl inte ha hänt att det blir rimligt att omvärdera så mycket. Man kan beskriva det på olika sätt, men jag tror att det var dåligt fungerande marknader, bristande genomlysning, svag riskhanteringskultur och en brist på minne av förluster som bidrog till det här. Det leder då in på de psykologiska mekanismer och den kultur som finns i finansiella företag och ett finansiellt system där det här sker. Här finns då en del forskning, i alla fall en del skrivet, som jag tycker är intressant och för den som är intresserad så lämnar Finansinspektionen också en årlig regeringsrapport där vi analyserade stabilitetsfrågor. I den rapport som kom i höstas refererande vi en del av detta. I detta material finns en hel del tankar just kring vad skapar en kultur som hanterar risk bra i företagen och hur man bygger upp organisation, människor, styrsystem som gör att den här typen av språngvisa omvärderingar kan hanteras rimligt eller kan dämpas på något sätt. Det är en första kommentar till det här förloppet.

Min andra kommentar gäller vad man kanske kan göra. Jag har givetvis ingen receptbok som innehåller alla recept på något sätt. Det finns säkert en massa olika. Till att börja med så måste man naturligtvis analysera problemen noga innan man skriver ut något som helst recept. Men en slutsats, som jag tror man kan härleda ur de problem som vi såg under hösten, men som man också kan härleda av annan kunskap av hur finansiella marknader fungerar, är att man behöver en kraftfull metod för att följa upp det kapital som finns att möta risk i viktiga finansiella företag. Här finns kapitaltäckningsreglerna för banker, som är en typ

av instrument som borde kunna användas för detta. Inom det här området så tror jag att det är viktigt att man går vidare och försöker utveckla metoderna. Som ni säkert känner till så finns det ett antal regler som reglerar minikapitalet i banker, men det gäller att fundera över om de här reglerna i sin nuvarande form är tillräckliga. Jag tror att om man ser att det finns problem med risk management och hur kapitalallokeringsprocesser fungerar i finansiella företag så behöver man ta sig en ordentlig funderare på de här kapitaltäckningsreglerna. Det är ju inte bara en fråga om att leva upp till vissa enkla minimikapitalkrav, som då uttrycks som t ex åtta procent av någonting. Gör tankeexperimentet Ryssland. I många länder blir det här golvet ett tak och jag skulle inte säga att det räcker med åtta procent i kapitaltäckning för någon enda bank i Ryssland. Det är naturligtvis ett extremt exempel. Med detta vill jag bara säga att jag tror att när man ser på de här kapitaltäckningsreglerna måste man utveckla dem så att de ställer krav på kapitalallokeringsprocessen i företagen. Jag tror att det finns starka skäl att man i regelverket bygger in tydliga uppgifter för tillsynsmyndigheterna att på ett mer flexibelt sätt vidta åtgärder och adressera den här typen av problem i finansiella företag, bl a genom att ställa krav och reagera på en successiv försämring av kreditkvalité som kan vara ett resultat av expansiv kreditgivning och en makroekonomisk instabilitet i omvärlden. Sen tror jag också att den här typen av regelverk också måste baseras på krav på genomlysning. Krav på genomlysning av risker, krav på genomlysning av kapital, kanske krav på genomlysning av de metoder för kapitalallokering man har i företagen. Träffar ni en bankchef, fråga honom en enkel fråga, hur ser kapitalallokeringsprocessen ut i ditt företag? Om ni gör det och träffar många världen över så hör ni alltför många dåliga svar. Det här är, tror jag, en process i de här företagen som måste stärkas. Här har forskning, när

vi nu sitter i Nationalekonomiska föreningens lokal, mycket att bidra med. Jag tror att här har forskning, myndigheter och finansbransch mycket gemensamma intressen för att ta det här ett steg vidare framåt.

Min sista kommentar gäller penningpolitik och finansiell stabilitet. Urban var väldigt kortfattat inne på det, men man kan ju fundera på stabilitet och penningpolitik när man tittar på utvecklingen i USA idag där vi har noterat en successiv sänkning av räntorna. Här måste, föreställer jag mig, finnas intressanta dilemman mellan penningpolitik på kort och lång sikt och hur detta återverkar på den finansiella stabiliteten. Jag har ingen kunskap exakt hur det förhåller sig i USA, men jag tillhör i alla fall dem som blir oroliga varje gång man ser börsmäklare förklara New York börsen. Frågan är om det finns en finansiell bubbla i aktiemarknaden och i sådana fall hur penningpolitiken återverkar på det? Här har centralbanken, föreställer jag mig, oavsett hur mycket den i övrigt må tangera Finansinspektionens område, alldeles på egen hand ett ansvar för finansiell stabilitet. Tack.

Ulf Dahlsten

Tack Claes. Mycket intressant. Det var en spännande kommentar om kapitaltäckningsreglerna. En aktör som har varit mycket aktiv i den aktuella debatten är professor Johan Lybeck. Varsågod.

Johan Lybeck

Det är ju trevligt att för en gångs skull vara med i ett seminarium som behandlar relevanta ämnen. Och det var ingen kritik mot föreningen. Men det är en kritik mot den verklighet som jag lever i. Där vi studerar Riksbanken och där det avgörande är om Riksbanken kommer att sänka med 20 punkter eller 25 punkter, vilket jag betraktar som ganska ointressant egentligen. Jag är också något förvånad över den

enorma uppmärksamhet som den här debatten bland politikerna får. Jag tycker med hänsyn till 30 års utveckling att vi borde vara rätt medvetna om att det går inte att styra växelkursen. Jag förstår inte att man försätter nu att förstöra möte efter möte med den typer av frågor istället för att ägna sig åt den fråga vi nu har under diskussion. Jag kommer att utveckla några av de poänger som både Urban och Claes har varit inne på. Det mest viktiga här det är det som Claes tog upp på slutet om transparens. Alltså mera kunskap om aktörerna. Thailands devalvering den 2 juli 1997 kom som en stor överraskning. Men för den som försöker följa vad som händer i världen och studera var riskerna ligger kom väl inte Thailands devalvering som en större överraskning. Thailand är ett land som körde med ett bytesbalansunderskott på 7-8 procent av BNP år efter år. Det går inte. Jag var inte förvånad när den akuta krisen inträffade i Thailand. Men att krisen spred sig till ett antal länder i Sydostasien förvånade mig. Och det förvånade mig också hur lite vi viste om dem. Framförallt ett land som Korea som ju egentligen bara ett enda år hade haft budgetunderskott i bytesbalansen. De hade inte särskilt stor utlandsskuld. Men utlandsskulden var inte väl hanterad. Det var fråga om kort upplåning som i sin tur lånades ut till industriföretag med behov av långsiktig upplåning. Vi visste ingenting om detta. Vi visste inte hur koreanska banker fungerade. Vi visste inte hur deras redovisning fungerade. Låntagarsidan måste alltså belysas bättre. Men även långivarsidan måste belysas. Vi vet ju att den enda statistik som publiceras över långivande banker och länder är BIS-statistiken som ju kommer med ett drygt halvårs eftersläpning. Och som dessutom är ofullständig. Men redan med utgångspunkt från denna statistik har man anledning att känna oro när man finner att det är inte de japanska bankerna som finns i Sydostasien. Det är europeerna. Det är inte de amerikanska bankerna som finns i

Ryssland utan det är de europeiska. Det är inte de amerikanska bankerna som finns i Latinamerika, det är de europeiska. Det är samma europeiska banker som sitter med fingrarna i syltburken hela tiden. Det är Bank Austria, det är Deutsche Bank, det är BSP som har fingrarna i alla syltburkarna. Här behöver vi bättre information. Några av bankerna har nu gått ut och talat om vilka exponeringar de har på Ryssland, Sydostasien och Latinamerika. Men det är ingen som kräver det och därför är informationen ofullständig. Vi vet att Bank Austria har exponeringar bara i Ryssland på 25 procent av hela sin kapitalbas. Skulle ni köpa aktier i en sådan bank? Jag skulle inte göra det. Vilka exponeringar har BSP? Det vet vi inte för det har de inte talat om. Det krävs mera av övervakande myndigheter för att både låntagare och långivare skall vara mera öppna. Och så har vi då de här oövervakade aktörerna som Long Term Capital Management. Vi visste att hedgefonder fanns. Vi visste ungefärligen vad de sysslade med. Men att en sådan hedgefond med en kapitalbas på ett par miljarder dollar kunde blåsa upp exponeringar på tusen miljarder dollar, det visste vi inte. Inte heller att en sådan bank stod för fem procent av hela världens stockmarknad. Det hade vi inte kunnat föreställa oss. Och fonderna var ju totalt oövervakade eftersom en amerikans hedgefond inte har något regelverk. Här behövs alltså mer genomlysning av alla dessa aktörer.

Detta leder in på frågan om internationella överenskommelser, primärt gällande kapitaltäckningen.

Kapitaltäckningsreglerna tillkom genom en internationell överenskommelse 1987 mellan USA, Storbritannien och Japan. Sedermera har alla länder hakat på. Där fanns alltså en grund att stå på när det gäller internationellt lika regler. Det var emellertid inte bara de åtta procenten som man med viss rätta riktar skepsis mot utan också vad gäller att regelverket borde vara identiskt för alla länder. Där har

man nu börjat urholka regelverket. Framförallt i Japan när man tillåter sina banker att värdera aktier och fastigheter till det högsta av marknadsvärdet och bokföringsvärdet. Och de får de göra och ingen internationell myndighet reagerar. Jag förstår inte detta. Här behövs alltså en ordentlig genomsyn inte bara av detaljerna i regelverket, t ex de åtta procenten, hur ska vi värdera kommersiella lån contra personliga lån o s v? Vi måste också ha regler för vad som skall hända när ett land flagrant bryter mot hela den princip som låg bakom de internationella reglerna. På ett område finns det ett fungerande internationellt regelverk, nämligen det som hörör från samarbetet mellan centralbankerna inom ramen för BIS. Det samarbetat har spritt sig så att i praktiken är det fler än de 11 som är medlemmar. Det är ju många länder som är med i olika delgrupper. Men varför har vi inte fått något motsvarande för finansinspektionerna? Det något märkligt i att EU har antagit ett antal regler på området samtidigt som man inte har en gemensam myndighet för att följa upp detta regelverk. Detta innebär möjligheter till det vi brukar kalla regelarbitrage, alltså att man har en tendens att lokalisera sig i det land där man får de förmånligaste reglerna eller de förmånligaste skattesatserna. Här behövs det framför allt inom EU men även internationellt en "internationell finansinspektion". Jag är något förbryllad över att vi har en internationell domstol sedan 1923, vi har en internationell redovisningskommitté som ju egentligen är den instans som plockar in amerikanska bokföringsregler i den svenska bokföringsnämnden samtidigt som vi inte har samma regelverk när det gäller internationell finansinspektion. Det diskuterar vi inte överhuvudtaget någonsin. Vad beror det på?

Claes Norgren

Får jag svara nu?

Johan Lybeck

Nej det får du inte för jag har en punkt till. Sen ska jag vara tyst.

Vi vill att Finansinspektionen, Riksbanken, internationella övervakande myndigheter ska ha en tuff attityd. Men ett viktigt problem som Urban inte berörde är det som brukar kallas för Moral Hazard. Man kan också riskera att göra för mycket. Lova för mycket. Och att aktörerna för en "One side Dept", dvs går det bra så är det aktieägarna av banken som vinner. Går det dåligt så är det skattebetalarna som förlorar. Där tycker jag att vi måste vara mycket, mycket tydligare med vem vilka ska räddas och under vilka omständigheter? För det första skall Riksbanken ställa upp om en aktör har lite likviditetsproblem. Men inte ställa upp om en aktör har solvensproblem för då ska den gå i konkurs. Hur drar man gränsen där? Det finns ju ett väldigt bra fall: Bank of New York för ett par år sedan. Bank of New York är väl världens största Global Custodian och hela deras datasystem havererade. De hade ingen aning om hur mycket pengar de var skyldiga och de hade ingen aning om hur mycket pengar de skulle få. Jag tror att Federal Reserve ställde upp med någon fantastisk summa som hundra miljarder dollar därför att det var så uppenbart att det här är en oerhört stabil bank vars bokföringssystem totalt hade havererat. Där här fallet var ganska lätt att avgöra. Men min fråga till Urban är: Var har Riksbanken för regelverk när det gäller att rädda en bank i likviditets-kris men fälla en bank, om du så vill, i solvensproblem?

Min sista punkt är denna: Riksbanken och Finansinspektionen ska självklart gå in när vi har en systemkris, som vi hade i Sverige 1992 när hela banksystemet är i kris. Men ska man gå in och rädda en enstaka bank även om det är en stor bank? Jag blev något rädd för detta när man börjar prata om "too big to fail". Skall man i ett i grunden sunt system verkligen gå in

och rädda en enda bank? Vad gäller Ryssland så är det ju en av de fyra storbankerna i Sverige, nämligen SE-banken, som har en helt annan exponering än de övriga tre. Antag att SE-banken skulle ställa in betalningarna, ska Riksbanken och Finansinspektionen rädda SE-banken eller ska man fokusera på att undvika kedjeeffekterna av att SE-banken går i konkurs? Det var en fråga till er båda två. Tack.

Ulf Dahlsten

Tack. En som, har erfarenhet av de aktuella frågorna av både praktisk och teoretisk natur är professor Gabriel Urwitz. Varsågod.

Gabriel Urwitz

Det är inte lätt, eller också så är det tack-samt att komma efter dessa tre tunga herrar. Det börjar hetta till lite grann tycker jag. Möjligtvis så är jag här som representant för finansiell instabilitet. Jag tänkte prata om några få saker och försöka fatta mig kort.

För det första så kan man väl konstatera att frågan om finansiell stabilitet och det må vara ett trivialt uttalande som jag gör, är icke-trivial. Frågan är istället svår. Stabilitetsfrågan har att göra med komplicerade dynamiska processer. Jag tror att Urban var inne på det och möjligtvis också Claes. Att här har vi extremt väl fungerande marknader, derivatmarknader eller värdepappersmarknader av annat slag som plötsligt bara på sekunden nästan, upphör att fungera med allvarliga konsekvenser som följd. Det är dynamiska processer som inte är lätta att förstå. Tidigare talare har varit inne på att vi inte riktigt vet vad det är som händer. Jag tror inte att det finns några enkla recept. Både Urban och Claes till viss del, Johan har också varit inne på, dagens regler. Ett fundamenta i dagens regelverk är ju kapitaltäckningsreglerna. Det har redan sagts men man kan konstatera att

de är väldigt trubbiga. De kom till, antar jag, som någon form av kompromiss, vilket är vanligt i stora internationella sammanhang. Det vet både Urban och Claes mer om än jag. Men vi kan konstatera att de är extremt trubbiga, jag tror de tar inte hänsyn till en motparts kreditvärdering, eller rating. Och det leder till, att man måste fundera mycket, på en förfining av dagens regler när det gäller kapitaltäckningsfrågorna. Huvudproblemet som jag ser det är motpartsrisksproblematiken. Urban var inne på det och även Claes. Bristen på transparens. Hur kommer det sig, om jag förstod Urban rätt, att 14 av världens ledande banker som alla framhållits som föredöme UBS, Deutsche Bank, Citibank, några av de ledande investmentbankerna tågar in hos Fed i New York och egentligen inte har en aning om hur stort problemet är som de ska diskutera. Det är ju på sätt och vis skrämmande.

Mycket av tänkande runt skydd av det finansiella systemet har haft att göra med att skydda insättarna. Vi talar om insättarskydd och hela banklagsstiftningen har varit uppbyggt runt insättarskyddsproblematiken. Att skydda den enskilda konsumenten. Man har varit rädd för sk bank runs. Plötsligt uppstår oro i systemet, och så står det 10 000 enskilda sparare utanför någon banks dörr och ska ta ut pengar. Just detta verkar vara ett relativt sett mindre problem därför att den enskilde spararen verkar vara i stort sett väldigt lugn och ganska trögrörlig i sitt beteende och det ska vara mycket till för att folk ska ställa sig utanför banken och ta ut pengarna. Utan det stora problemet verkar att vara de sofistikerade grosshandelsmarknaderna, inte detaljistmarknaderna. Grosshandelsmarknaden, där är det professionella aktörer som handlar med varandra. Där kan uppstå allvarliga problem. Jag tror att man måste fundera mycket just på grosshandelsmarknadsproblematiken. Dagens regler, om jag är rätt informerad, innebär när det gäller kapitaltäckning t ex, att exponering mellan fi-

nanziella institut t ex inte inbegrips. En knäckfråga är hur man skall hantera motpartsrisiker i grosshandelsmarknaderna med avseende på kapitaltäckningsreglerna.

Jag ser den här motpartsproblematiken som det allvarliga. Problematiken har som jag ser det två orsaker. Antingen att alla vet om att de blir utlösta i slutändan dvs att det är ett allvarligt moral hazard problem. "Too big to fail" eller det blir så pass allvarliga problem med Long Term Capital Management att vi kan låna ut hur mycket som helst eftersom någon i slutändan löser ut oss.

Den andra orsaken är någon form av allvarlig brist på transparens. Marknaden ser att Long Term Capital Management har ett eget kapital i storleksordningen 35–40 miljarder kronor och det synes ju vara ett stort eget kapital. Och så går alla motparter och säger att LTCM är solida. De har ju 40 miljarder i eget kapital det kan inte vara någon fara att låna ut, vilket leder till att risker staplas på varandra. Det beror på någon form av brist på transparens i systemet.

Då kommer jag tillbaka till en annan fråga som tar oss tillbaka till Sverige. Det gäller Riksbanken kontra Finansinspektionen som både Urban och Claes har talat om, och ni har i och för sig vidimerat att ni har ett väldigt bra samarbete. Men personligen tror jag att det möjligtvis finns ett organisationsproblem. Nu ska man veta att alla länder har organiserat det här på olika sätt. Uppenbarligen finns det inte en modell som är klockrent bättre än någon annan. Här får man vara ödmjuk, men om man som jag tolkar den svenska modellen så är det så att Riksbanken har ansvar för systemet. Finansinspektionen har ansvar för enskilda institut. Samtidigt är Riksbanken långgivare till de enskilda bankerna. Urban, om jag ska spetsa till det lite grann, ondgjorde sig nyss över hur banker kan vara så pass vårdslösa att de lånar ut utan att riktigt veta vad de håller på med. Att de inte gör

en riktig kreditprövning av Long Term Capital Management. Då måste man ställa sig frågan: Gör Riksbanken en riktig kreditprövning av de enskilda bankerna när den lånar ut på dagslånemarknaden? Såvitt jag vet tror jag inte att det förekommer riktigt på det sättet. Konsekvensen av detta ska jag komma till alldeles snart.

Om vi sen ser på Finansinspektionen så tror jag att Claes har en oerhört fylld almanacka därför att Finansinspektionen totalt sett har väldigt många olika uppgifter. Man hanterar insiderfrågor, man hanterar frågor runt finansiella marknader och sen hanterar man, i och för sig, en stor insamling av statistik och information runt olika finansiella institut. Och sen tillsyn över de här enskilda instituten. Finansinspektionen är väl möjligtvis en kombination av flera olika typer av tillsynsinstitut, det som i USA kallas för SEC (Securities and Exchange Commission), som då i första hand hanterar värdepappersmarknader och insiderfrågor. FI utför också de uppgifter som Office of the Comptroller som har den mer traditionella banktillsynen hanterar. Man borde renodla Finansinspektionens roll till att hantera det som är mer SEC-liknande frågor enbart. Sen tycker jag att konsekvensen av detta är att i Sverige är det Riksbanken som ska hantera både systemfrågan och de enskilda aktörerna när det gäller tillsynen. Och det tycker jag också är logiken eftersom Riksbanken är långgivare till enskilda banker borde bedömning av enskild bank också ligga hos Riksbanken. Jag tycker personligen, att texterna här Finansmarkandsrapporterna som Urban nämnde, Riksbanken satte igång utan att veta vad det var ni skulle göra, ändå har blivit väldigt lyckade och viktiga instrument. Det är början till en kvalificerad analys och diskussion av risker. Jag tror egentligen att tillsyn måste just drivas på det här sättet. Det är bl a frågan om en form av avancerad analys. Det finns inga självklara svar men det ligger en stor tan-

keverksamhet bakom de här rapporterna. Det är så jag upplever det. Och då tangerar det här ändå att Riksbanken på något sätt måste, så som det är organiserat i Sverige, få "greppet" på enskilda banker. Och därför tycker jag att man skulle göra om rollfördelningen mellan Riksbank och Finansinspektion. Det kan möjligen vara en fråga för diskussion.

En av de, tror jag, viktigaste funktionerna i ett finansiellt system, det må gälla en enskild bank eller ett helt system, det är mekanismen för s k Second Guessing som jag kallar det. D v s ska någon enskild banktjänsteman bevilja en kredit så ska inte han eller hon kunna göra det utan det måste finnas instanser över den enskilde kreditbeviljaren som prövar och ifrågasätter. Där ska normalt sett finnas en kreditprocess i en enskild bank som går i steg och det ska finnas instanser som hela tiden överprövar en underordnad instans vid kreditutgivning. Det tror jag är en stark lärdom både av den svenska bankkrisen och andra liknande kriser. För att få disciplin i systemet, för att därigenom hantera stabilitetsfrågorna krävs en second-guessing-funktion, där jag inte ser någon annan väg än att de banker som lånar hos centralbanken utsätts för denna second-guessing-funktion. Man skulle kunna tänka sig att den schweiziska banken UBS, som lånar hos den schweiziska centralbanken, utsätts för krav på transparens, där centralbanken kan förvissa sig om att UBS i sin tur har gjort sin hemläxa, när det gäller vilka motpartsrisiker UBS tar gentemot andra tredjemansparter såsom LTCM. Jag vet att det är lättare sagt än gjort, men på något sätt måste man attackera motpartsproblematiken. Jag kan inte se att det går att göra någonting annat än via de banker eller finansiella institutioner som har tillgång till centralbanken i respektive land. Det är från centralbanken man måste trycka ut den mer ordnade disciplinen och ökade transparens som krävs för att upprätta ett stabilt system. M a o krävs det någon form

av genomtänkta regler, som tar sikte på transparensen i motpartsriskerna för de banker som vill låna hos centralbanken.

Sedan skall jag sluta med en fråga som jag inte tror någon har varit inne på, men som möjligtvis också kan vara värd att diskutera. Det är frågan: Hur hanterar men en institution med begynnande problem? Vi har varit inne på den åttaprocentiga kapitaltäckningsregeln. Antingen har en bank åtta procent i kapitaltäckning eller inte. Regeln är allt eller ingen. Men det är ju nästan alltid så att problemen inte kommer från en dag till nästa, utan successivt har byggts upp under en längre period. Idag finns det inga genomtänkta regler eller system på hur en tillsynsmyndighet skall hantera en finansiell institution/bank som har börjat få begynnande problem. Jag har svårt att se att det finns någon annan modell än någon form av trappstegsmodell. Det är alltså nödvändigt att fundera ut ett system där tillsynsmyndigheten utvecklar en metodik för att hantera en institution allteftersom problem utvecklas. Det krävs att systemet är tydligt för marknadens olika parter.

Det är allt jag hade att säga inledningsvis.

Ulf Dahlsten

Tack. Det finns plast för två korta frågor från publiken innan vi släpper in Urban igen. Varsågod.

Björn Jacobsson

Vad ser ni den största risken för att det blir något liknade hedgefonder. Är det japanska banker eller är det något annat finanskris?

Sune Davidsson

Hur ser ni på den instruktion som G-7 håller på att tillskapa i det här sammanhanget?

Urban Bäckström

Jag har noterat sju frågor om jag ska ta vad alla har sagt här.

Punkt ett: Vad är det som är problemet? Jag var inne på det, Claes var inne på det. Jag tillhör ju dem som tror att det är kreditgivningen som är i centrum. Om vi tar t ex en aktiemarknad eller en fastighetsmarknad som först går upp i värde, kalla det för bubbla, och sedan sjunker. Det är oftast en symmetrisk effekt om den inte sammanfaller med kreditgivning. Folk blir rikare först och sedan fattigare. Och det går upp lika mycket som det sedan går ner. Det leder inte till några särskilda effekter. Men om det däremot är belånade aktier och fastigheter, ja då är det ju inte bara den enskilde som drabbas av en förmögenhetsförlust när det går ner utan det slår även in mot det finansiella systemet. Det kan i sig utlösa kedjeeffekter och sedan har vi den finansiella krisen där. Så kan det bli om kreditgivning är involverad i förloppet och det skapar problem. Och det var det vi såg i Asienkrisen, först flödade det hundratals miljarder dollar över till alla dessa emerging markets, för det var så populärt att investera där och sen plötsligt händer det någonting och alltihopa torkar upp och pengarna flödar tillbaka och då utlöser det en massa andra effekter, betalningsbalansproblem, växelkurser spricker, banker går omkull osv och så har vi den finansiella krisen. Samma sak i Ryssland, samma sak i Long Term Capital Management. Om det enbart varit fråga om eget kapital så hade några aktörer tjänat pengar först och sen hade de förlorat pengar och ingen hade gråtit, men så fort det var krediter involverade så slog det in i det finansiella systemet. Så jag tror att här har vi pudelns kärna. De må sen gälla krediter till privatpersoner, krediter till företag, eller krediter till, som Gabriel var inne på, krediter på grosshandelsmarknaden banker emellan.

Ja hur gör man då, och det är den andra

frågan som jag har noterat. Hur gör man för att få kreditgivningen att fungera bättre? Ja då ropar alla på transparens och genomlysning och helst statliga regler för att det här ska fungera, lagstiftlig och allt möjligt. Men tänk efter nu. Det finns en part som har alla medel i världen att skapa denna transparens. Det är långivaren. Den som lånar ut pengar till en annan part har ju alla möjligheter att säga: Få jag se korten först innan du får låna några pengar. Men de gör inte det utan de lånar ut pengar för att alla andra lånar ut pengar till dem där, och vill vara först med låt oss säga affärsidén och tjäna pengar på det. Alla dessa 14 bankerna hade var och en för sig kunnat sagt till Long Term Capital Management: Jag vill se affärsidén, jag vill se exponeringarna. Hur mycket har du lånat hos de andra bankerna? Men man gjorde inte det. Ska man då lagstifta om att hedegefonder ska offentliggöra det här när inte bankerna själva gör det? Jag tror att lösningen ligger i kreditgivningsprocessen. Hur kan bankerna bedriva en bättre kreditgivningsprocess?

Tre. Penningpolitiken och den finansiella stabiliteten. Jag tror att det finns ganska starka argument för att försöka spräcka spekulationsbubblor. Det kan vara även en centralbank som arbetar med prisstabilitetsmål. För i en situation där man bedömer att konsumentpriserna ligger ungefär på målet ett till två års sikt. Men antag sen att man är på väg in i en spekulationsbubbla. Då kan det finnas argument att strama åt i en sådan situation för att lugna ner förloppet på tillgångsmarknaderna. Annars är risken att man år tre går in i ett starkt depressivt förlopp med deflation. Så långt är det ju enkelt på papperet. Argumentet finns där. Men hur identifierar man en spekulationsbubbla? Hur vet centralbanken det, när alla andra placerare på marknaden tycker att det är rätt värden här. Tar inte centralbanken på sig ett oerhört stort ansvar om den emot hela marknaden och säger att alla ni som

är nu inne på den här marknaden har fel, men jag Urban Bäckström, eller Hans Tietmeyer eller vad de nu kan heta för någonting, vi har rätt, nu ska vi strama åt. Om man lägger till med en sådan här åtgärd så tror jag att det skulle vara oerhört svårt. Där står vi. På papperet, teoretiskt kan säga, att det är nog klokt att göra så, men hur gör man det i praktiken? Och hur ser det ut i USA nu? Hur kan man resonera kring detta? Borde Federal Reserve ha stramat åt? Borde Greenspan som den enda i detta stora land ha sagt att: Jag har svaret. Alla ni andra har fel. Det är en svår uppgift för en centralbank. Så praktiken och teorin är det än så länge lite svårt att få ihop även om jag tillhör dem som tycker att man borde vidta åtgärder mot bubblor.

Too big to fail. Då är vi inne på frågan om: Vad har Riksbanken för möjligheter att ge krediter. Ja det är reglerat i lagstiftningen. Vi kan ställa upp med likviditet i en sådan situation. Och det har Riksbanken gjort tidigare och det kan vi göra igen om vi skulle hamna i en sådan extraordinär situation. Och det är också ganska klart utrett att vi ska svara just för likviditeten och inte för solvensen. Vi har ju en viss erfarenhet av detta i början av 1990-talet för det var så precis som det gick till. Too big to fail. Jag tror att det var bra att brittena lät Bearings Bank gå omkull. Och jag tror att det hade lätt till återverkningar i synsättet på hur man ska göra. Liksom vi tvingades ta hand om hela banksystemet när vi var på väg mot kollaps så tror jag att det var bra att brittena lät en enskild bank som Bearings Bank att gå omkull. Och jag tror att det finansiella systemet mår bra av att känna att det finns risker. Och att det inte är automatiskt så att banker tas om hand. Man brukar prata om too big to fail. Det kan ju finnas något som heter too big to rescue också. Att det blir för dyrt.

Nästa fråga, och då är vi inne på Gabriels fråga om Riksbanken och Finansinspektionen. Din första fråga här

var: Gör Riksbanken en kreditbedömning när man lånar ut till parterna. Ja vi har ganska nyligen infört säkerhetskravet. Kreditbedömningen har vi delvis i den där rapporten där att vi har försökt att studera de centrala delarna i systemet. Men jag tror att du har rätt där. Jag tror att man kan gå ett steg längre att be att få titta ytterligare på engagemang och göra en noggrannare kreditbedömning. Jag tror att det här kan vara en väg som man kan påverka systemet direkt med. Sen tror jag att vi har en ganska bra arbetsfördelning mellan Finansinspektionen och Riksbanken. Jag tror det av ett par olika skäl. Ett skäl är naturligtvis att om du jobbar med träden så ser du inte hela skogen. Och jag tror att det är en fördel att vi har checks and balances i systemet. Att Riksbanken har möjlighet att ägna sig åt helheten och inte ta hand om hela den ärendeflod som jag vet att Finansinspektionen har. Och att vi på det sättet kan samarbeta och uppmuntra varandra i arbetet. Men det här är en lång diskussion internationellt och trenden just nu är att man flyttar tillsynen från centralbankerna till speciella myndigheter. Jag tycker att det är en bra ordning. Sen har vi ett speciellt problem i Sverige. Jag vet inte om ni har tänkt på det. Det är att vi har ett konstitutionellt problem. Det är ju så att Riksbanken är en myndighet under Riksdagen och har varit så i 330 år medan herren här är underställd Regeringen och vi känner inget behov av att komma närmare Regeringen utan vi trivs väldigt bra under parlamentet på det sätt som vi har det nu. Och det gör att av det skälet så skulle det vara svårt att koppla ihop uppgiften med Riksbanken.

Den sista frågan. Förutom de här två frågorna som kom på slutet, de handlade om: Vad händer i upptakten till en kris i en institution. Hur hanterar man det? Och där tror jag att vi har en uppgift kvar att ta hand om sedan bankkrisen. Vi måste bygga ett system för krishantering. Så här kommer statsmakterna göra om det hän-

der någonting och så här kommer man inte att göra. Det som byggdes då i början på 1990-talet var ju liksom i paniken när vi inte hade någonting. Hur gör vi? Jag är övertygad om att garantin skapade ett moral hazard problem. Även om den explicit är borta nu så kan ju en del tänka att implicit finns den där ändå. Jag tror inte det fanns något val när nästan hela banksystemet höll på och kollapsa. Men det är klart att det kan ha en kostnad och har säkert en kostnad för att statsmakterna tvingades att genomföra detta. Därför tror jag att man måste bygga ett system där det framgår klart hur kommer man att agera och hur kommer man inte att agera och var kostnaderna ska falla.

Sista frågan: När kommer nästa finanskris? En oerhört intressant fråga. Jag skulle gärna vilja veta svaret på den. Vad man kan säga är att världsekonomin idag innehåller en hel del risker på neråtsidan. I Brasilien blev den finansiella spridningen inte så stor som en del kanske trodde. Och det gick ganska snabbt över, åtminstone vad vi ser idag. Men det pågår en anpassning via den reala ekonomin. Bytesbalansen går mot överskott, det sker en kontraktion. Det finns en spegelbild någon annanstans på detta. En stor del av handeln sker ju med andra länder i den här regionen. Vad kommer det att leda till? Hur kommer man att se på det? Hur sprider det sig till banker o s v? Sedan har vi då den amerikanska börsen som naturligtvis är en risk som är rätt bra övervärderad med historiska mått mätt. Sedan har vi då den sydostasiatiska utvecklingen. Hur snabbt reser sig de här länderna? Går det så snabbt som det gick i Sverige på ett par tre år eller tar det längre tid? Vad händer med Japan? Åt vilket håll är egentligen Japan på väg? Stabiliserar det sig där eller fortsätter det att gå dåligt? Så det går att peka ut en hel del risker i systemet. För balansens skull så går det att peka ut en hel del möjligheter också. Att det stabiliserar sig där eller det blev inte så farligt i Brasilien. Amerikanska börsen

hackar på. Det visar sig att det är lite starkare i Europa än vi tror idag och det går bättre i Sverige. Och så reder det här upp sig och så går det uppåt. Så svaret din fråga är: Jag vet inte hur det kommer att bli i framtiden med det går att peka ut en hel del risker och det vi har lärt oss så tycker jag att man ska titta på dem lite noggrant och se vad är sannolikheterna här?

Björn Jacobsson

Har vi bättre koll att det inte är hedgefonder nu förtiden då?

Urban Bäckström

Jag tror att för närvarande så är inte hedgefonder ett problem. Det finns inga banker som lånar ut pengar till hedgefonder av någon omfattning. För det fungerar som, och nu ser jag att Peter Englund inte är här, han brukar kalla det för den skojdå-teorin. Ojdå var det farligt att låna ut till hedgefonder, och så slutar man med det. Det kommer kanske en tid då man säger: ojdå nu måste vi börja låna ut pengar till hedgefonder igen och då gör alla det.

Sista frågan G-7:s initiativ till den här globala finansforat. Där tycker jag Hans Tietmeyer har gjort ett bra jobb. Istället för att bygga en ny institution så försöker han bygga ett paraply bestående av gamla institutioner som redan idag finns och arbetar på det här området. Och det tror jag säkert kan spela en viss roll att de samarbetar och utbyter information och tankar med varandra. Men det återstår väl och se mer konkret om det här kan spela någon större roll. Det finns en motsättning och då är jag tillbaka till det Lybeck var inne på. Man kan inte sätta upp en överstatlig Finansinspektion därför den har inget stöd i någon lagstiftning. Vad man däremot kan göra är att låta nationella finansinspektioner samarbeta. Men de har ingen kraft i sitt samarbete därför att de inte har stöd i globala lagstiftningar. Vi har inte det typen av överstatlighet. Vi har mot-

sättningar mellan globaliseringen av reala handelsströmmar och produktion och finansiella system å ena sidan och national staterna å den andra. Och hur det ska lösas upp är en lång diskussion.

Ulf Dahlsten

Tack Urban. Claes du har fått några frågor. Ska du kommentera?

Claes Norgren

Jag kan ju haka på där Urban var. Jag skulle vilja vara lite mer utförlig därför att ibland så skrivs det artiklar om det där med global finanstillsyn, och det är bra att börja med att konstatera hur läget är. Och läget är följande: tillsynsorgan finns. Det finns tillsynsmyndigheter i världen som sysslar med banktillsyn, det finns tillsynsmyndigheter som sysslar med värdepappershandel och det finns tillsynsmyndigheter som sysslar med försäkring. Var och en av de här grenarna har ett globalt samarbetsforum. Så vitt det gäller banker så träffas de i Basel, där jag och mina kollegor träffas i någon kommitté där Urban inte är med, men sen är det så att i den mån man behöver någon sorts beslutskraft så finns inte den. Baselkommittén för banktillsyn kan inte fatta bindande beslut. Där har Urban en poäng. Det finns liksom ingen där, att myndighetscheferna skakar hand har ingen formell kraft, utan det hela går till så att Urban och hans kamrater i styrelsen för BIS får de dokument som vi har kommit överens om. De välsignar dem. Och sen lagstiftas det i de olika länderna. Där är miraklet. Den som är rättfram och säger: "Nu ska det bli ordning och reda! Nu ska vi ha en global finansinspektion med formell beslutsrätt!" han måste ta hänsyn till att han måste förhandla med Mauritien, Saudiarabien och en rad olika länder. Och jag garanterar att det system som Urban och jag jobbar i är hundra gånger snabbare än det där rättframma systemet som

skulle baseras på en formell beslutskraft. Det är ett genuint problem här att hitta formella strukturer som kan fungera. Inom Europa är det här löst. Där finns det ju direktiv, där finns EU-parlamentet, där finns Kommissionen, det finns en europeisk centralbank. På den globala nivån så saknas det formell beslutskraft, men människorna, samarbetet finns redan. Sen är det en annan sak att det alltid kan byggas vidare och jag tror också att den här rapporten som Hans Tietmeyer har lämnat till G7-gruppen är bra genom att man inte har byggt upp så mycket onödiga nya strukturer utan att man bygger på det samarbete som finns. Jag är helt övertygad om att man behöver fördjupa detta.

Så en liten faktaupplysning till Gabriel. Du var inne på hur man betraktar situationen där en bank lånar ut till annan bank jämfört med när man lånar ut till företag. Det är så att även exponeringar mot andra banker ska kapitaltäckas, även om där finns en viss gradering. Men det är viktigt att man så att säga bygger vidare på de här kapitaltäckningsreglerna och precis som Gabriel var inne på att är det intressant att se framför sig ett system där man har graderade responser vid en försämring i kreditkvalité i enskilda bankers portföljer.

Ulf Dahlsten

Johan hade en fråga om japanerna och deras värdering av fastigheter. Är det en fråga som ni diskuterar i de sammanhang ni deltar och finns det några internationella riktlinjer?

Claes Norgren

I den kretsen där jag ingår så finns det 12 länder. Räknar man bort Japan så är det 11. Jag kan lova er att dessa 11 har frågat sig blåa om det här ämnet.

Urban Bäckström

Kan du inte illustrera lite grann hur diskussionerna har gått i just den här frågan?

Ulf Dahlsten

Finns det någon regel som japanerna inte tillämpar som vi andra har accepterat?

Claes Norgren

Här kommer man då in på reglerna om kapitaltäckning som är ett instrument som fångar upp den här typen av problem. Det är i och för sig inte rätt att relatera de japanska bankproblemen bara till kapitaltäckningsregler. Men låt oss göra det för argumentets skull. Det tydliggör så att säga diskussionen. Då är det ju så att kapitaltäckningsregler baseras på redovisningsregler. Att harmonisera världens redovisningsregler är ett ädelt företag. För att överhuvudtaget göra någonting så baserades kapitaltäckningsreglerna i Basel-överenskommelsen på existerande nationella redovisningsregler. Kapitaltäckningsreglerna stipulerar när en bank ska stängas på grund av bristande solvens. De baseras i Japan på de japanska redovisningsreglerna över vilka sådana här internationella fora inte har någon beslutskraft. Jag kan garantera er att det japanska politiska systemet däremot har beslutskraft.

Urban Bäckström

Jag skulle bara illustrera att kulturfrågor spelar en viktig roll här. Ta t ex Thailand och Korea. Jag tror att Thailand kanske är ett bättre exempel. Ja de visar att under krisens hela skede att de hade en bra valutareserv. Det var inga problem när de svarade på de frågorna. Vi har full valuta-reserv. Att allt ihop var borta på terminsmarknaden, det kom inte fram. Det var en annan sak, för frågan var inte formulerad så.

Ulf Dahlsten

Hur är det med tidsfaktorn och snabbheten i redovisning?

Urban Bäckström

Jo men Riksbanken visade med tre månaders fördröjning. Det kan man alltid diskutera. Men flera länder visade det inte alls. Samma sak när man frågade i början av 1990-talet tex japanska företrädare hur stora non-performing loans i banksektorn var. Det är inte mycket fick man till svar. Sen visade det sig att deras definition av non-performing loans är helt annan än den vi har i västvärlden. Så där blir det. Man frågar efter saker som är vedertagna här. Vi har våra begrepp. Det är inte alls de begreppen som man kan ha i ett land där borta i Orienten. Och det är väldigt kusligt. Men jag tror att det kanske allra viktigaste man kan göra är att försöka harmonisera redovisningsregler. Och man kan göra det på basis av att ska ett land delta i det nationella finansiella umgänget då borde man också ställa vissa krav på det här landet uppfyller vissa grundläggande förutsättningar varav en mycket viktig är redovisningsreglerna. Och offentliggöra namnen på de länderna som inte uppfyller vissa grundläggande krav.

Ulf Dahlsten

OK. Ska vi ta en kommentar från publiken här? Varsågod.

Percy Bargholtz

Jag tror att en av de intressanta sakerna kring förra höstens kris var just att den utspelade sig med hjälp av marknaderna. Marknader spelade en viktig roll både i den finansiella teorin och den finansiella praktiken. Väl fungerande marknader är en underförstådd förutsättning för att mycket av den finansiella teorin ska fun-

gera, modellerna ska rulla. Eller också är praktiken väldigt viktig för många hedgestrategier, alltså säkringsstrategier, man måste kunna köpa och sälja säkringsinstrumentet och det ska gå fort och det ska gå jämt. Och då var det som hände i höstas väldigt mycket ett exempel på att sådana där marknader fungerar bara så länge alla parter litat på varandra. Tror att motparten fungerar. Så fort tilliten saknas så är det tvärstopp i maskineriet. Då gör man inga transaktioner. Då finns inte marknaderna. De fungerar inte längre hedgestrategierna och då kan en så stor spelare som den här Long Term Capital Management, som enligt vad det sägs, hade helt säkrade positioner i stort sett, plötsligt visade sig vara ur stånd att realisera de här säkerheterna. Nu kommer det krav på att det ska betala in lite pengar på en marginalsäkerhet vilket de inte har gjort tidigare. Ja då ska man sälja något. Marknaderna är icke där och då blir det plötsligt en kreditrisk för motparten. Hallå där, LTCM kan inte betala. Sen säger den roliga anekdoten att saken blev bara värre av att de andra 14 där i rummet hade egentligen samma sorts positioner allihopa som LTCM. För så är det ju att hedgefonder är precis som banker. Banker har en utväxling på 25 ungefär på sitt eget kapital. Mycket värre än så har inte hedgefonder heller. Skillnaden är att de ena står under tillsyn och de andra gör inte det. Och de ena har lite större krav på sig att offentliggöra uppgifter om sig än de andra men i grund och botten så är det lite samma skot och korn. Man ska ha en ordentlig avkastning och det för man om man tar ganska ordentliga risker och går det bra går det bra.

Ulf Dahlsten

Ja det var intressant. Har vi några fler frågor så kan vi samla ihop dem? Är allting solklart? Tiden är ute och vi tackar deltagarna för en intressant debatt med en varm applåd.

Stadgar för Nationalekonomiska Föreningen

§ 1.

Nationalekonomiska föreningens ändamål är att befrämja studier av nationalekonomi samt genom föredrag, diskussioner och utgivande av skrifter bidra till utredande av frågor, som höra inom denna vetenskaps område.

§ 2.

Föreningen utser bland sina medlemmar för ett år i sänder en ordförande och en vice ordförande samt högst sju personer att jämte ordföranden och vice ordföranden utgöra föreningens styrelse. Avgående ledamot av styrelsen kan återväljas.

Styrelsen utser inom eller utom sig en sekreterare.

§ 3.

Ordföranden eller, vid för honom inträffat förfall, vice ordföranden leder förhandlingarna vid föreningens sammanträden. Vid förhinder för båda väljes ordförande särskilt för sammankomsten.

Sekreteraren åligger att bereda ärendena till föredragning, besörja verkställigheten av föreningens beslut, föra protokollet, brevväxlingen och räkenskaperna samt förvara handlingarna.

§ 4.

Vid varje föreningssammanträde kan till ny medlem inväljas fysisk person, som blivit av två av föreningens medlemmar därtill föreslagen. Dyligt förslag skall inlämnas till sekreteraren senast tre dagar före sammanträdet.

Organisation eller företag, som genom ett årligt ekonomiskt bidrag vill befrämja föreningens ändamål och verksamhet, kan genom beslut av styrelsen erhålla ställning som stödjande institution.

§ 5.

Val av ordförande, vice ordförande och övriga ledamöter i styrelsen för det följande året sker å sista sammanträdet varje kalenderår.

§ 6.

Val och övriga omröstningar verkställs öppet, därest icke slutna omröstning av någon begäres.

Med det undantag, som i § 10 omförmäles, bestämmas besluten genom enkel pluralitet. Äro rösterna på båda sidor lika, har ordföranden utslagsrösten.

§ 7.

Föreningen utger sina förhandlingar i den form, som av styrelsen beslutas.

§ 8.

Varje medlem av föreningen erlägger för mars månads utgång till föreningens kassa en årlig avgift, vilken berättigar till erhållande av föreningens förhandlingar för det löpande året. Beslut om storleken av denna avgift för det kommande kalenderåret fattas av föreningen vid sista sammanträdet under höstterminen.

Medlem av föreningen äger att i stället för årliga avgifter erlägga en avgift lika med femton gånger den årliga avgiften en gång för alla.

Det belopp, som stödjande institution skall betala föreningen, fastställs av styrelsen.

§ 9.

Föreningen skall ha två revisorer; en auktoriserad revisor samt en lekmannarevisor, vilken utsetts bland föreningens medlemmar. Revisionsberättelse över räkenskaperna för det förflutna kalenderåret avlägges vid sammanträde under det följande kalenderårets första hälft, varefter

föreningen beslutar om décharge. Vid detta sammanträde väljes de revisorer som skall granska det innevarande kalenderårets räkenskaper.

§ 10.

Förslag till ändring i dessa stadgar bör inlämnas till sekreteraren till föredragning vid första sammanträdet under höstterminen och framläggas till slutligt avgörande vid sista sammanträdet under samma termin.

För antagande av dylikt förslag erfordras en pluralitet av två tredjedelar av samtliga avgivna röster.

Antagna vid konstituerande sammanträde den 29 januari 1877 och ändrade vid föreningsammansammanträden å bland andra följande dagar: den 22 december 1920, den 25 november 1932, den 5 december 1963, den 6 november 1973, den 22 november 1976 och den 29 november 1995.