

Finansiella kriser och finansiell reglering – tankar efter fem turbulenta år

Mårten Palme

Jag är för om i dag ny ordförande i Nationalekonomiska Föreningen och har nöjet att inleda mitt ordförandeskap med att hälsa riksbankschef Stefan Ingves välkommen till föreningens möte.

Stefan Ingves

Jag vill först tacka för att jag har fått tillfälle att tala här och temat är: Finansiella kriser och finansiell reglering mot bakgrund av turbulensen de senaste fem åren. Det handlar inte om Sverige specifikt, utan det har att göra med samma typ av fenomen som är efter år dyker upp i olika sammanhang och som vi ska försöka hantera efter bästa förmåga.

Intet nytt under solen: Låt mig börja långt tillbaka i tiden, på 1600-talet, och säga några ord om Riksbankens historia och Johan Palmstruch. Det är viktigt i så måtto att det visar att kriser har vi varit med om tidigare. År 1656 får Palmstruch privilegiet att starta Stockholm Banco. Han börjar ge ut kreditivsedlar år 1661. Jag brukar säga att det tar ungefär fem år att förstöra en bra bank. I det här fallet tog det fyra år, för Palmstruch frestades att ge ut för många sedlar i förhållande till det guld som fanns, sedlarna förbjöds 1664 och banken fick avvecklas. Palmstruch dömdes 1668 av Svea hovrätt för vanvård av banken. Samma år beslutade riksdagen att det här med privat bankverksamhet är farligt; det ska den privata sektorn inte hålla på med över huvud taget. Rikets Ständers Bank grundades och blev sedan Riksbanken.

Det här hände för hundratals år sedan, men det är en cykel som inte är

ovanlig. Nu ska jag raskt ta mig från 1600-talet fram till i dag och beröra i stort sett samma typ av fenomen, som man nu på olika håll i världen får kämpa med att hantera. Jag inleder med balansen mellan nytta och risker i den finansiella sektorn och hur man kämpar med att hitta någonting som är lagom i samspelet mellan den privata sektorn och den offentliga sektorn. Så ska jag beröra den globala finanskrisen, varifrån den kom och var vi befinner oss i dagsläget och säga något om bankernas roll i skuldskrisen såsom det ser ut för närvarande. Sedan tänkte jag hoppa till vad man arbetar med i dag för att försöka undvika sådana här olyckor i framtiden, vilket är nog så svårt eftersom historien tyvärr snarare talar för att det här upprepar sig. Man får ändå försöka göra så gott det går.

Balansen mellan nytta och risker i den finansiella sektorn är en evig fråga som vi ständigt ställs inför. Den har egentligen sin grund i att vi i dagens samhälle accepterar, och även tidigare har accepterat, s k *fractional reserve banking*, dvs att det som banken har sina tillgångar i, inte till 100 procent backas av guld eller något sådant, utan man lånar ut pengar och bara använder en del i fria tillgångar. Det är det som är grunden till balansen eller obalansen i den finansiella sektorn.

Bankerna är viktiga i samhällsekonomin, i det här fallet illustrerat som en väggkorsning. Alla använder banker på ett eller annat sätt; allting samlas i bankväsendet förr eller senare eller passerar bankerna. Det gör att bankerna naturligtvis är viktiga, men eftersom alla på något sätt är del av det här har bankerna stora externa effekter. Det är egentligen den svårigheten vi hela tiden kämpar med. Det må vara en sak att hantera en liten privatägd bank någonstans i ekonomin; det händer inte så mycket om den banken får bekymmer. Men om hela

NATIONAL- EKONOMISKA FÖRENINGENS FÖRHANDLINGAR

2012-06-13

Sammanfattade av
Birgitta Filppa, Karin
Sirén och Elisabeth
Gustafsson

Ordförande:

Mårten Palme
Inledare: Stefan Ingves, riksbankschef
Kommentator: John Hassler, Institutet för internationell ekonomi, Stockholms universitet
Övriga deltagare: Emil Ems, Olle Lindgren och Lars Wohlin

systemet eller ett fåtal stora banker får problem blir frågan: Hur ska vi hantera det? Var kan man hitta ett "lagom"? Å ena sidan tillåts banker få ekonomiska problem, å andra sidan förorsakar det problem i samhället om de i en allmän mening är för stora.

Bankernas grundfunktion är densamma som det finansiella systemets. Vi har i Riksbanken valt att definiera finansiell stabilitet genom att säga att det finansiella systemet ska kunna upprätthålla sina grundläggande funktioner och dessutom ska det ha motståndskraft mot störningar som hotar dessa funktioner. Det ska ta ett tag innan det blir för stora bekymmer i den finansiella sektorn, för det lider vi alla skada av.

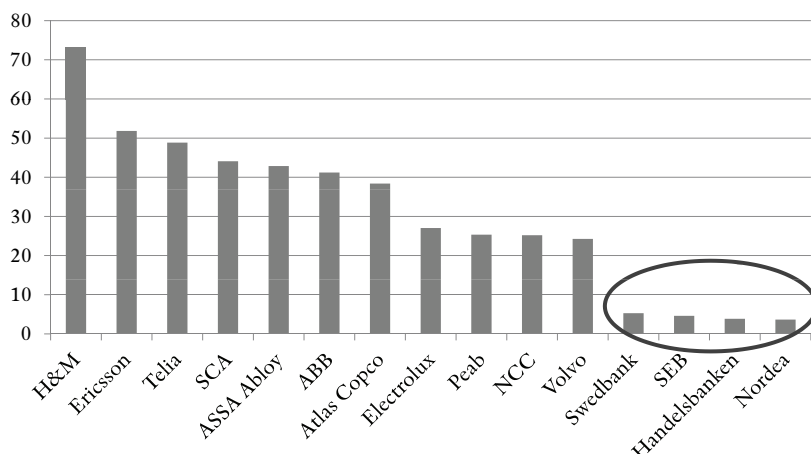
Välkänt är att sparande ska omvandlas till investeringar och det ska hanteras av någon i samhället. Det är ytterst angeläget att det fungerar väl. Det ska hanteras i banksektorn och man ska tillhandahålla betalningstjänster. Allt i hop sammanfaller på något sätt i banksystemet, i varje fall och inte minst i ett svenskt bankväsen där vi inte har separerat ut de olika funktionerna, vilket man har gjort i många andra länder där man helt enkelt förbjudit vissa typer av verksamheter inom den organisation som definieras som en bank. Här tillåter vi att man gör många olika saker, som då givetvis flyter ihop. Väldigt mycket av regleringar och regleringsagenda, vilket jag kommer till lite längre fram, handlar om hur man ska hantera det.

Banker tjänar för det första pengar, vilket är välkänt, på skillnaden mellan in- och utlåning. Man samlar ihop sparat från en massa människor som sparar, man bedömer krediter, sprider risker och bedriver det i en stor skala. I ett 100–150-års perspektiv i Sverige är egentligen alla stora svenska banker ett sammelsurium av mindre banker, eftersom man har slagit ihop banker under årens lopp för att uppnå de här egenska-

perna. Det andra är den klassiska löptidsomvandlingen: Det är billigare att låna på kort tid än att göra det på lång tid, vilket gör att man är mer villig att låna på kort sikt än på lång sikt. Sedan gör man en löptidstransformation och precis som Palmstruch hoppas man att alla inte ska ta ut sina pengar samtidigt. Under normala omständigheter är det på det sättet.

Bankerna har ett litet eget kapital jämfört med industriell verksamhet. Det ser vi när vi tittar på soliditeten för stora svenska börsbolag. Det är en himmelsvid skillnad mellan H&M och Ericsson och de stora svenska bankerna, som har ett väldigt litet eget kapital i förhållande till den verksamhet som de bedriver. Det innebär som alltid i en sådan här värld att om man gör stora förluster äts det egna kapitalet upp snabbare än annars och då ställs man alltid inför frågan: Hur ska man hantera det? Man kan säga att en del av samhällskontraktet i det här sammanhanget består i att vi accepterar *fractional reserve banking*, att man har så lite eget kapital och att man lånar ut pengar samtidigt som man lånar in. Men det pris man får betala när man driver bankverksamhet är den *trade off* som regleringar handlar om. Man får underkasta sig en hel mängd olika typer av regler som ser till att kapitalet inte krymper för fort. Annars blir det bekymmer.

Det här skapar svårigheter därför att banker är sårbara, men de tillhandahåller tjänster i samhället som det finns ett stort behov av. Det är just den egenskapen att de har litet eget kapital som skapar komplexiteten och svårigheterna att hitta ett "lagom". Hur ska man konstruera banker som en del av samhället som inte bara är till nytta för de enskilda bankägarna utan också för samhället i stort? Det har sin spegelbild i de risker som finns. Bankerna är sårbara. Det vanliga är kreditrisker. Normalt sett är det där man gör de stora förlusterna, men vi



Figur 1
Soliditet för några
stora svenska börsbo-
lag 2011, procent

Källa: Dagens Industri.

har lärt oss under senare år att det också finns likviditetsrisker. Då bankerna har ett litet eget kapital är de därmed i allra högsta grad inbördes beroende av tillgångar och skulder. Det gör att systemet är känsligt och bankerna är beroende av ett stort förtroende.

Ett annat sätt att beskriva detta är att säga att för en enskild insättare eller en enskild placerare som köper bankpapper är det väldigt svårt att bedöma hur en bank ser ut inuti. Det betyder kort och gott att bankverksamhet egentligen har att göra med berättelser om framtiden – trevliga berättelser om framtiden som är sådana att folk tror att de får tillbaka sina pengar. Det är egentligen detta det hela bygger på eftersom det är väldigt svårt att bedöma hur banker ser ut inuti. Ingen enskild insättare har råd eller möjlighet att gräva igenom en enskild bank. I den meningen är det här systemet asymmetriskt.

Bankerna är inte heller vanliga företag. De är systemviktiga, alltså viktiga för hela det finansiella systemet och ekonomin i sin helhet. De är sårbara och de kan smitta varandra. En konsekvens av detta är att det är ytterst svårt med en

vanlig konkurs när det gäller bankverksamhet. Väldigt mycket av bankkrishantering och regelverk handlar om: Vad ska man ha i stället och vad ska man göra när det blir kris? Det är väldigt svårt och det är därför som lagstiftningsärenden, diskussioner kring bankregler och banklagstiftning, ofta blir oändligt utdragna i tid. Det finns alltid några som hävdar att det är helt okej med en vanlig konkurslagstiftning, medan andra menar att det kanske inte riktigt räcker. För att ta ett dagsaktuellt exempel: den konkursprocess som har pågått de senaste månaderna i Saab Automobile. Om vi har en storbank vars verksamhet har stor betydelse för samhället är det uppenbart att den typen av konkurs inte skulle vara görlig om vi hade det maskineri för att hantera en stor bank som är inkopplat i det finansiella systemet.

Det kräver någon typ av särskild reglering och det kräver särskild tillsyn. Denna särskilda tillsyn kan man betrakta som ett slags ersättning för den tillsyn som en vanlig insättare inte klarar av att utöva på egen hand. I den meningen kan man säga att en del av samhällskontraktet är att tillsynsmyndigheten utövar tillsyn

på ett sådant sätt att även om det finns asymmetrisk information får man del av den som insättare. Myndigheterna har resurserna att göra detta, vilket man inte har som enskild placerare. Det leder till behov av en särskild obeståndsprocess, dvs att man måste transformera en bank som går dåligt till en annan typ av bank under resans gång. Det är alldeles uppenbart och det ser man i Europa, att det är bekymmersamt. Ett dagsaktuellt exempel är den kamp man för i Spanien för att hantera de spanska sparbankerna.

Ett annat sätt att beskriva detta är att säga att det är skillnad mellan privata och samhällsekonomiska kostnader. För att ta ett oerhört förenklat exempel: I företagsvärlden är man oberoende av finansieringsform, vilket kort och gott har att göra med att de som placerar kan skapa den utveckling som de vill ha på sina placeringar själva. Därför är de inte beroende av relationen mellan kapital och utlåning i ett företag.

I samband med en konkurs förlorar man privat kanske inte mer pengar än man stoppar in, men i ett samhälle där företag eller banker går i konkurs bärs kostnaderna alltid av låntagarna. Man har ett antal olika skattesköldar här som innebär att i en privat kalkyl får man dra av för lånekostnaderna men inte för det egna kapitalet på samma sätt. Det innebär att det offentliga subventionerar låntagandet i förhållande till eget kapital och det driver naturligtvis hela systemet mot mer lån och mindre eget kapital. Implicita garantier finns ibland, ibland inte. Det innebär en möjlighet till en statlig räddningsaktion på den privata sidan, vilket kan leda till en vad man kallar för *gambling for resurrection*. Men det finns uppenbara risker för skattebetalarna.

Det innebär i sammanfattning att det finns stora fördelar med lånefinansiering, men fördelarna med lån balanseras av nackdelarna, dvs att det från tid

till annan blir lite för mycket lån. Man måste göra en avvägning för att åstadkomma någon form av balans i detta och hitta något som någorlunda stämmer i sammanhanget.

Jag går snabbt över till den globala finanskrisen och vad det innebär att man kommer från den här världen där den finansiella sektorn har stor betydelse för alla i ekonomin. Startpunkten är en svag finanssektor och bolånekras i USA. Men det var inte på något sätt enbart den krisen som förorsakade alla andra bekymmer, utan det var den som satte i gång det hela och så fanns det en rad svagheter på olika håll som levde sitt eget liv och som förstärktes av detta. Man gör stora förluster i den amerikanska bolånesektorn. Den är komplex och det är svårt att i början genomskåda vad det innebär. Men så småningom bubblar förlusterna upp till ytan lite här och där. Man tappar i förtroende, bankerna har låg soliditet och inte minst banker i Europa har dålig soliditet. Den finansiella sammanvävningen, interferensen, sprider sig och vi får en global finanskris som i allra högsta grad påverkar Sverige. Det är första gången det hänger ihop i hela världen i större omfattning än någonsin tidigare. Då kan det vara värt att påminna om att första gången ECB kom till slutsatsen att det var fel på marknaden var 2007. Nu har det gått fem år, men man försöker fortfarande hantera detta så gott det går.

Vad gör man den här gången? Jo, man gör det man brukar göra, regeringar och parlament låter automatiska stabilisatorer verka, dvs att budgetunderskotten ökar och statsskulderna stiger – något som man har att hantera än i dag. Man inför diverse garantiprogram för den finansiella sektorn och stödjer banker i kris. Men man gör det på väldigt olika sätt i olika länder, vilket inte är så konstigt eftersom bankkrishantering alltid skapar en betydande förmögen-

hetsomfördelning i ett land. Det tycker folk inte om och därför är det många gånger ganska bekymmersamt när man ska åstadkomma det. Centralbankerna har låga räntor och inför en lång rad olika likviditetsåtgärder, lånar ut på längre tid, accepterar sämre säkerheter, samarbetar för att hantera likviditetsfrågor globalt och vidtar diverse likviditetsåtgärder på viktiga inhemska marknader.

Ett sätt att beskriva vad det här betyder för Sverige är att se på vad som händer när en bank går omkull. Skillnaden mellan nu och 1990-talet var att den här gången var Sverige okej, medan resten av världen inte var okej. På 1990-talet var det tvärtom, vi var inte okej, men resten av världen var okej. Man kan tycka att om vi är någorlunda okej som nation så ska det väl reda sig.

Det första som kommer farande i en finanskris är Island. Det har egentligen inte så mycket med Sverige att göra, utom på en punkt. När Kaupthing Island faller vet vi att den svenska insättarförsäkringen inte fungerar. Senast en bank gick omkull dessförinnan tog det nio månader innan folk tog ut sina pengar. Nu vet ingen om folk har pengar i Kaupthing Sverige eller Kaupthing Island. Då måste man ingripa för att hantera detta eftersom lagstiftningen är för dålig, eller i varje fall inte funkar. Man vill hålla Kaupthing Island på en armlängds avstånd.

Det andra är att de svenska bankerna har betydande finansiering i dollar. Dessa dollar kommer från den amerikanska marknaden som stänger och då blir naturligtvis svenska banker utan pengar. Då infinner sig frågan: Om de svenska bankerna är okej, varför blir de utan pengar? Jo, därför att ingen i hela världen kan förstå hur det ser ut i de baltiska länderna. Eftersom en stor del av pengarna passerar Kungsträdgården innan de fortsätter till Riga, Tallinn och Vilnius blir det helt dimmigt. Ingen kan

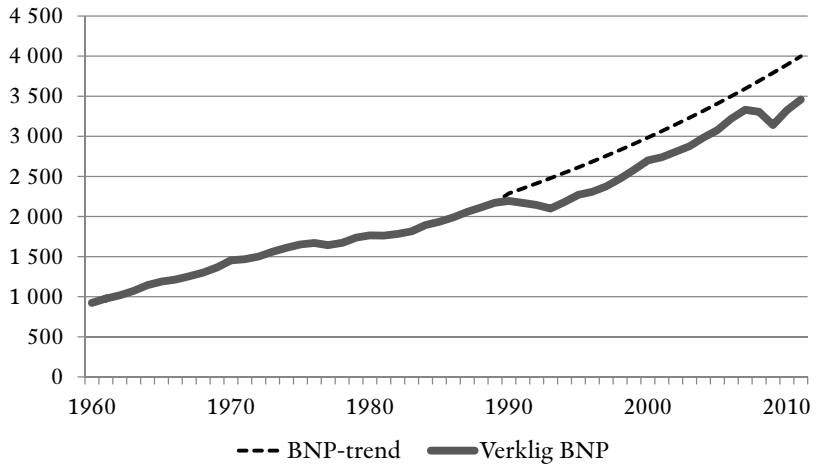
avgöra om de svenska bankerna är okej eller inte. Det krävs att någon går mellan och hanterar den här situationen tills det går att visa och bevisa att svenska banker faktiskt är okej. Det är det som hela krishanteringen bygger på och vi försöker hindra en för stor spridning av detta i den svenska ekonomin.

Vad vi gör är att Riksgälden vidtar en alldeles extraordinär åtgärd genom att ge ut statskuldväxlar trots att det inte behövs, man byter egentligen statspapper mot bostadsobligationer. Det innebär att den svenska staten tar på sig all bostadsrisk och resten av världen vill hålla svenska statspapper. Då säger Bo Lundgren: Det är okej – då byter vi! Och man gör det i mycket stor skala samtidigt som det kommer stora mängder bostadsobligationer utomlands ifrån mot Sverige och det ska man hantera på kort sikt. Det är så det går till.

Sedan får man ordning på insättargarantin så att vi klarar det som vi kallar för Kaupthingproblemet. Nu lagstiftar vi om bankstöd och vi återinför den princip som vi hade på 1990-talet. Tyvärr tog vi bort den för att man trodde att det skulle råda goda tider i all evighet. Vi får åter stifta lagar i raketfart om detta, vilket inte är en särskilt bra position, men ibland måste man.

Riksbanken sänker reporäntan till nästan noll och vi vidtar en stor mängd olika likviditetsåtgärder. Vi ingår swapavtal med FED och ECB, vi ingår swapavtal med Island, Lettland och Estland. Det som är anmärkningsvärt är att de här avtalen ingås i euro, utom det med Estland som görs i estniska kronor. Där måste man hålla reda på avtal, för det finns två slags kronor och man måste vara noga med att se till att det blir rätt. Sedan hanterar vi Carnegie och Kaupthing och ger nödkrediter. Man kan så här med facit i hand säga att hade det varit normala tider i Sverige och i omvärlden hade det inte varit sannolikt att Riks-

Figur 2
Svensk BNP i förhållande till trend före 1990-talskrisen



Källa: Riksbanken.

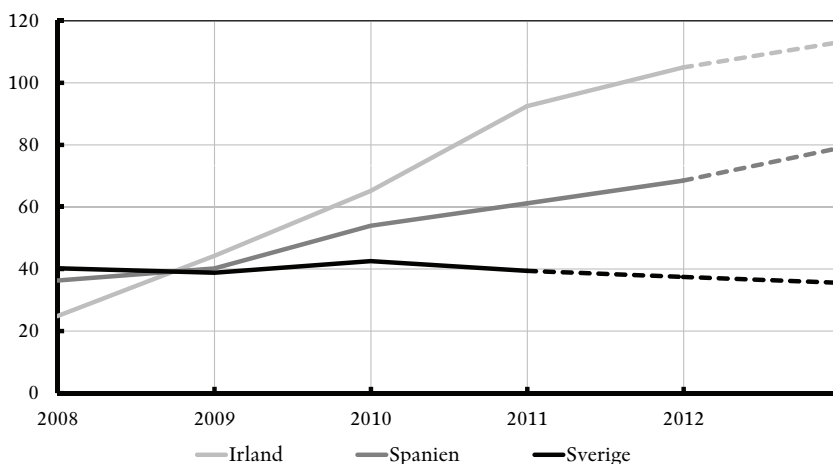
banken befattat sig med vare sig Carnegie eller Kaupthing, utan man hade hanterat det på annat sätt.

Det här är det paket som vi har att hantera. Det har kostat mycket stora belopp i direkta offentliga utgifter. Man kan mäta det på många olika sätt $-0,7$ procent av BNP i USA, -1 procent i Storbritannien, $-0,7$ procent inom EU (siffrorna avser direkta offentliga kostnader för stöd till finanssektorn), men där håller man fortfarande på att räkna och det är väl rimligt att anta att den siffran blir högre så småningom.

Ett sätt att beskriva detta är att säga att det här egentligen är bokföringskostnader när det gäller statens finanser. Ett annat sätt att se det är i termer av utebliven tillväxt. Nu vill jag inte på något sätt påstå att det faktum att tillväxten blir lägre enbart har att göra med finansiella kriser. Vi hade vår 1990-talskris och nu den senaste krisen och det innebär att i ett slags hypotetisk värld är kostnaden för en finanskris egentligen integralen mellan de båda kurvorna. Det blir väldigt dyrt för samhället. Om man ska ta igen en finansiell kris måste tillväxten ligga över den heldragna linjen i figur 2

under en lång period och det verkar man inte klara. Det är ett sätt att betrakta detta och det är ett skäl till att man helst vill undvika finansiella kriser i stor skala, just därför att de leder till negativ tillväxt under några år. Man kommer kanske tillbaka till den gamla tillväxtbanan, men man tar inte igen det man har förlorat.

Låt mig säga några ord om bankernas roll i detta. Skuldskrisen kan man läsa om i tidningarna i dag. Statsskuldens utveckling i Irland och Spanien talar sitt tydliga språk. De har haft en finansiell kris, statsskulden stiger påtagligt. Island är ett annat exempel där man helt enkelt inte förmådde att bära den kostnaden. Om man inte har någon finansiell kris, som i Sverige, har egentligen ingenting hänt med statsskulden, utan den fortsätter att sakta krympa. Men på något sätt hänger det här ihop. Ett sätt att beskriva den här onda cirkeln är att säga att har vi svaga banker krävs det bankstöd på något sätt. Det leder till svagare statsfinansiering och det ska betalas. Man får strama åt i budgeten, man får en svagare real ekonomi och det leder i sin tur till kreditförluster.



Figur 3
Utvecklingen av
offentlig bruttoskuld,
procent av BNP,
2008–12

Källa: IMF, Eurostat.

Det här går runt tills man hittar ett nytt jämviktsläge, som normalt pågår några år. Det leder till bekymmer i ekonomin och det bör man naturligtvis undvika. Man får försvagat budgetsaldo, man får minskad kreditgivning och minskad trovärdighet i statliga garantier. Man får väldiga bekymmer att hantera detta. Det är klart att ju lägre skuldnivå staten börjar på när detta inträffar, desto mindre bekymmer har man. Har man en mycket hög skuldsättningsgrad i början, särskilt om det är omvärlden som har orsakat detta och inte placerare hemma, har man större svårighet att hantera detta. Det är precis det som diskussionen i Europa handlar om i dagsläget.

Ett annat sätt att uttrycka detta är att bankerna har svårt att återfinansiera sig på marknaden om man är inne i en sådan ond cirkel. Jag ska inte gå in på hur man mäter det, utan det räcker med att notera att det europeiska stressindexet är på ungefär samma nivå som när Lehman Brothers gick omkull. Det har att göra med att krisen är mer europeisk än amerikansk jämfört med tidigare och då blir det naturligtvis en högre stressnivå i Europa.

Den svenska lösningen för att hantera detta hittar man i George Akerlofs gamla artikel "The Market for 'Lemons'", som handlar om marknaden för begagnade bilar, hur den marknaden slutar att fungera helt och hållet på grund av att man inte kan skilja mellan bra och dåliga begagnade bilar utan räknar med att alla är dåliga, "citroner". Vad man måste göra när samma fenomen dyker upp på banksidan är att man helt enkelt får sortera alla banker. Man tittar på alla banker, ser vilka som har stödbehov och vilka som är friska. Förhoppningsvis gör man det så pass tidigt att man kan övertyga allmänheten om att friska banker faktiskt är friska. De som är långsiktigt solventa får sköta sitt. Banker med stödbehov och de som är insolventa puttar man åt sidan. Här har jag bara exemplifierat med Nordbanken och Gotabanken, men det hade lika gärna kunnat vara Sparbanken. Så delar man upp dem, de dåliga bankerna och de dåliga krediterna lägger man för sig och så skapar man nya banker som förhoppningsvis är lönsamma och säljer dem så småningom.

Det här ska man gå igenom i alla länder som har bekymmer. Sedan kan

man göra det på olika sätt, men grunden är alltid detta. Om man inte gör så här kvarstår det s k citronproblemet. Man kan inte skilja goda banker från dåliga banker. Det leder till att alla banker får svårigheter med sin finansiering. Det enda sättet att hantera den finansieringen på kort sikt är att centralbanken lånar ut i stället för den privata sektorn. Men det betyder också att det någon gång under en sådan process kommer att vara i centralbankens intresse att få ordning på citronerna och ta sig ur den här situationen. Det är lite grann som att köpa apelsiner i en affär. Om man plockar dem en och en själv vet man vilka som är bra, men köper man dem i en nätkasse vet man inte om någon är bra. Det är ungefär den egenskapen man har att göra med här.

Vad gör man för att detta inte ska inträffa igen? Ja, man arbetar för närvarande med ett nytt regelverk för banksektorn. Det har att göra med att systemriskerna inte kan hanteras enbart genom individuell diversifiering. Låt oss anta att en bank har tre motparter och gör investeringar i tre olika verksamheter. Det blir problem i dessa investeringar i alla dessa banker som man i sin tur har som motpart. Det blir ett sammelsurium som gör att man inte klarar av att reda ut det bank för bank, utan man måste hantera systemet i sin helhet. Det räcker inte för en enskild bank att diversifiera sig. Man lyckas normalt sett inte tillräckligt bra vare sig på tillgångssidan eller på skuldsidan.

Frågan som kommer i fokus när man vill undvika detta är vilka styrsystem man ska ha och då inställer sig frågor som: I vilken utsträckning sammanfaller privata och samhällsekonomiska incitament i det här sammanhanget? Gör de det, eller gör de inte det? Finns det incitament för transparens? Är det här systemet konstruerat på ett sådant sätt att man lyckas sortera ut citronerna på

egen hand, eller är det väldigt svårt att reda ut det? Vem bär då risken, vem är garanten, är det långivarna eller det allmänna? Vems riskjusterade avkastning belönas? Det blir svåra sådana överväganden.

En annan fråga är: Fångar riskmodeller verklig risk? Ett bra sätt att beskriva den frågan, för att ta ett konkret aktuellt exempel i Sverige, är de näst intill obefintliga kreditförlusterna på utlåning till egnahem under senare år i Sverige. Det talar för extremt låga riskvikter. Å andra sidan stiger hushållens skuldsättningsgrad stadigt i förhållande till hushållens inkomster. Det är inte långsiktigt hållbart, vilket innebär att någon gång borde riskvikterna bli högre därför att de sannolikt inte återspeglar framåtblickande verksamhet. Hur man ska göra den kalkylen och hur man ska göra det på ett bra sätt är en empirisk fråga.

Det pågår för närvarande något som kallas för Basel III, diskussioner på global nivå om nya bankregleringar. Det första är reviderade kapitaltäckningskrav, dvs betydligt strängare kapitaltäckningskrav än tidigare. Det andra är krav på likviditeter, för några sådana krav har egentligen inte alls funnits tidigare, vilket kan synas något märkligt. Möjligen är det en historisk sinkadus. Om man accepterar *fractional reserve banking* borde det ligga nära till hands att man börjar fundera på likviditetshantering, men så har det inte varit. Det tredje är det som på svenska heter bruttosoliditetskrav, dvs att man inte viktat tillgångssidan i relation till aktiekapitalet. Det är den yttersta gränsen för hur fort och mycket man kan expandera på balanssidan.

Det som pågår runt omkring detta men som tidigare inte alls har tilldragit sig lika mycket uppmärksamhet är högre krav på systemviktiga banker. Det innebär att man kan förvänta sig högre krav på riktigt stora systemviktiga banker. I

Likviditet på kort sikt

Liquidity Coverage Ratio	
Högkvalitativa likvida tillgångar	$> 100 \%$
Nettokassautflöde över kommande 30 kalenderdagar	

Likviditet på lång sikt

Net Stable Funding Ratio	
Tillgänglig stabil finansiering	$> 100 \%$
Behov av stabil finansiering	

Figur 4
Basel III:s mått för likviditet

Källa: Riksbanken.

ett globalt perspektiv är Nordea en sådan bank. I den meningen kommer det inte att vara någon likformighet i framtiden.

Det andra är, om man inte vill att staten ska gripa in lika mycket som tidigare, att man måste göra om skulder till aktiekapital och det krävs regelverk för detta. Frågan är hur det ska gå till och vid vilken tidpunkt. Det är kommissionens diskussion för närvarande, inte minst.

En tredje fråga är redovisningsregler, vilket verkar vara en evig fråga när det gäller att försöka komma fram till hur sådant går till och där det alltid finns olika syn, olika skolor och olika kultur när det gäller vad redovisningsreglerna ska göra. Det finns krishanteringsramverk för krisbanker, dvs att man måste komma överens. Numera måste man komma överens länder emellan och det är ganska bekymmersamt.

En mycket stor strukturell reform är att vi håller på att skapa ett globalt system där mer och mer OTC-derivat kommer att behöva clearas via clearingorganisationer och handlas med på börser i större utsträckning än tidigare. Det är oerhört tekniskt besvärligt att göra, men det är en stor och viktig reform som inte har tilldragit sig särskilt mycket uppmärksamhet.

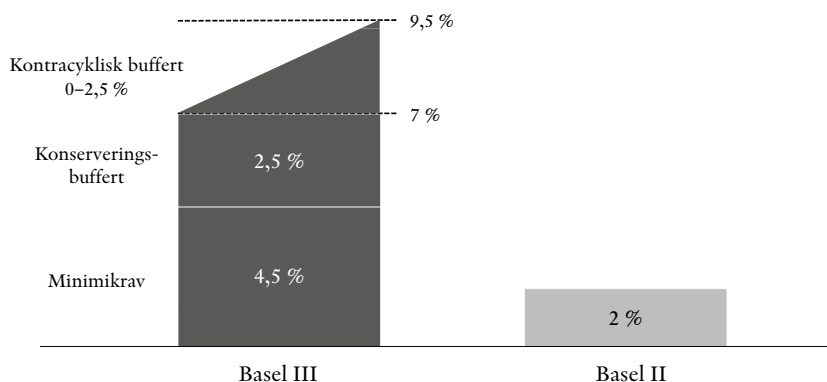
Så här ser det ut när det gäller det stora arbetsprogram som pågår för närvarande (se figur 4). Först handlar det om likviditetsmått. Man ska helt enkelt

ha högkvalitativa likvida tillgångar som ska vara större än ett potentiellt nettokassautflöde under 30 dagar. Man säger enkelt uttryckt att man ska ha tillräckligt mycket pengar för att klara utflöden i 30 dagar. Konstigare än så är det inte.

Man säger också att man ska ha likviditet på lång sikt. Man ska ha större matchning mellan lång upplåning och lång utlåning på lång sikt. Sedan är det en väldig diskussion och en väldig massa teknik kring detta eftersom det naturligtvis ändrar verksamhetsförutsättningarna i banksektorn på olika håll i världen när man gör detta.

Basel III ser ut som bilden här visar (se figur 5) när det gäller kapitaltäckningskrav, som är en av de kanske viktigaste frågorna. Det gamla Basel II säger att det är okej med 2 procents kärnpriärkapital. Nya kapitaltäckningskrav säger att vi minst ska ha 7 procent. Därutöver kan man introducera det som kallas för en kontracyklisk kapitaltäckningsbuffert. Det är ett kapitaltäckningsmått som ska vara knutet till kreditcykeln. Det är fascinerande i sig om man sysslar med penningpolitik, för det innebär att här kommer man att jobba på utlåningssidan och inte med räntan. Men när man lägger på ett sådant cykliskt kapitaltäckningskrav närmar man sig penningpolitik i den meningen att detta påverkar efterfrågan i samhället. Då har vi en fascinerande diskussion, som är ett helt annat föredrag, om hur

Figur 5
Krav på kärnprimär-
kapital i Basel III
och Basel II



Källa: Riksbanken.

penningpolitiken förhåller sig till allt det andra eller kommer att förhålla sig till allt det andra i framtiden.

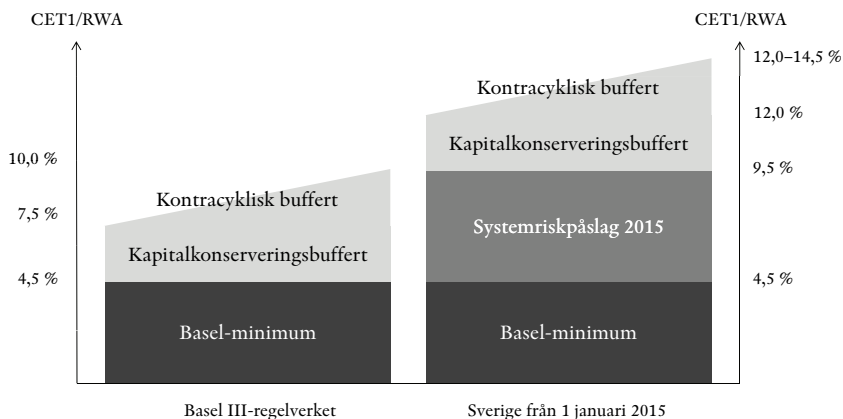
Så här ser det ut när det gäller Basel III och detta regelverk och denna bild (figur 6) visar hur det ser ut i Sverige när det gäller det vi önskar göra här. Det pågår ett propositionsskrivande i detta där man tänker sig att vi i Sverige ska ta kapitaltäckningen till 9,5 procent per 2012 och sedan 2015 gå hela vägen upp till 12 procent. Sedan ska man lägga den kontracykliska kapitaltäckningsbufferen ovanpå detta. Det betyder att när allt detta används på samma gång kommer vi upp till 14,5 procent, vilket är ganska långt ifrån Basel II:s 2 procent. Det är dyrköpta lärdomar som har lett till detta – det måste finnas ett tillräckligt stort eget kapital för att hantera det. Detta är inte någon stor, dramatisk fråga för svenska banker i dagsläget, de flesta ligger antingen redan på dessa nivåer eller ganska nära dem. Detta är en anpassning som i högsta grad är hanterlig i Sverige.

Makrotillsyn är ytterligare en dimension man har att jobba med här. Vi har systemviktiga institut, som vi har talat om, och vi har kopplingar inom det finansiella systemet. Under en kreditcykel över tiden växer det finansiella syste-

met. Förr eller senare får man en kreditexpansion som leder till ökad skuldsättning. När det sedan inträffar går allting åt andra hållet, dvs det finansiella systemet krymper. Då har man en åtstramning och en likviditetstorka och man har prisfall. Det är det man ser t ex i Spanien i dag när det gäller fastigheter eller, om vi tar det svenska exemplet, med kommersiella fastigheter i Stockholmsregionen. Jag tror att de föll med någonstans mellan 40 och 60 procent när det såg som mörkast ut på 1990-talet.

Frågan är hur man ska hantera detta och hur man kan undvika det när det går runt i en spiral som är ytterst svårhanterlig. Detta är vad man gör i dagsläget när det gäller makrotillsyn, dvs att man använder delvis existerande verktyg för att hantera strukturrisker. Det handlar om kapitaltäckningsregler och limiter för aktiviteter på stora exponeringar och t ex det som vi kallar för lånetak, *loan-to-value*-regleringar av olika slag. Sedan kan man när man hanterar det cykliska som händer med *loan-to-value*-limiter låta det variera över tiden på ett eller annat sätt – låt vara att vi inte har maskineriet till att ens i teorierna riktigt fastställa hur de ska variera över tiden.

Nya makrotillsynsverktyg är planer



Figur 6
Kapitalkrav på
svenska storbanker

Källa: Riksbanken.

för återhämtning och avveckling. Den engelska termen är *resolution and recovery plans*. Det andra är SIFI, *Systemically Important Financial Institutions*, och att man ska ställa extra kapitalkrav på stora finansinstitut och likviditetskvoter. Detta är inte likviditetskvoter i den språkliga betydelse som många av er i publiken har varit med om i Sverige, utan det handlar verkligen om de likvida tillgångar man ska hålla. Det är alltså inte den typ av likviditetskvot vi hade på 1950-, 1960-, 1970- och en del av 1980-talet.

Sedan har vi de cykliska risker och de kontracykliska kapitalbuffertar som vi talar om och som går upp och ned över tiden och ytterligare versioner av likviditetskvoter. På så sätt är förhoppningen att man bättre ska kunna hantera detta i framtiden.

Alla dessa regelverk har den egenheten med sig, och det är ungefär som med penningpolitik, att beslut ska fattas av någon medan man ännu inte vet hur det kommer att gå. I den meningen liknar det makroekonomi och penningpolitik. Alla dessa beslut betyder att någon institution ska säga: Nu är det tillräckligt! Det innebär att någon annan alltid kommer att säga: Det är det inte alls – det är inget som helst problem! Låt detta

rulla på, bara! I den meningen ställs man inför precis samma frågeställningar som när man sysslar med penningpolitik och finanspolitik i ett konjunkturperspektiv när besluten ska fattas.

Hur detta ska gå till kämpar man med i en lång rad olika länder. I England har Bank of England fått ansvaret för tillsynen och man har utsett en särskild direktions för frågor om finansiell stabilitet. Inom EU finns ett makrotillsynsansvar i en organisation som heter *European Systemic Risk Board*, men den organisationen har bara ansvar och skyldighet att tycka. Den har ingen rätt att göra. I den meningen innebär det att allt ska göras någon annanstans, men där sitter alla centralbanker och tillsynsmyndigheter i Europa och resonerar om dessa frågor.

I Sverige har vi på frivillig bas skapat ett samverkansråd för makrotillsyn mellan Riksbanken och Finansinspektionen där vi diskuterar frågorna. Vi håller för närvarande på att utreda en permanent lösning – vad det nu kan tänkas innebära – så småningom. Vi får se hur vi ska hantera detta. Vi har ganska mycket samverkan kring finansiell stabilitet och krisförberedelser i vår egen region tillsammans med de andra nordiska

länderna och de baltiska länderna. Det har att göra med att vi hör till en av de regioner i världen där det finns mycket gränsöverskridande bankverksamhet. Det innebär att det är svårt att trassla sig igenom detta enbart på nationell nivå. På något sätt sitter vi alla i samma båt när vi hanterar detta.

Så ser det ut. Man kan fundera kring detta och jag ska göra några avslutande, snabba kommentarer till vad lärdomarna är. Det första är att man måste skilja på privatekonomiska och samhällsekonomiska kostnader och finansiell reglering. Det är inte särskilt svårt att räkna hem detta i en samhällsekonomisk mening. Det andra är att problemen i banksektorn inte kan lösas om man inte löser dem. De försvinner inte av sig själva. Någon måste ta i det här i slutändan. Annars kvarstår bekymren. Det tredje är den slutsats som vi har dragit denna gång, vilken också har dragits många gånger tidigare: Banker behöver låna ut lite mer av egna pengar och lite mindre av andras. Då sjunker riskerna i systemet i sin helhet och det tjänar alla på.

John Hassler

Jag vet inte riktigt om det var utlovat att jag skulle vara opponent här eller om jag ska vara kommentator. Det är lite svårt att vara opponent, måste jag tillstå, eftersom det som Stefan säger är genomtänkt och klokt. Det kanske inte heller är särskilt kontroversiellt i mångt och mycket.

Det är också svårt att opponera eftersom Sverige har ett gott renommé när det gäller makrofinansiell tillsyn och krishantering och det har vi haft under en längre tid. Det är intressant att notera att många internationella bedömare säger att vi har detta trots att vi inte har någon välutvecklad lagstiftning eller tydliga ansvarsfördelningar i det svenska regelsystemet. Man kan notera skillnaden mot det finanspolitiska ramverket.

1990-talskrisen hade två delar. Vi hade en bankkris och vi hade också en statsfinansiell kris. Den statsfinansiella krisen ledde till att vi någorlunda snabbt utvecklade ett finanspolitiskt ramverk som vi tror har hjälpt oss mycket därefter. En liknande utveckling av ramverket skedde inte när det gäller makrofinansiell reglering. Det är inte någon kritik mot Riksbanken, för detta är någonting som Riksbanken länge har påtalat. Det finns också, som Stefan påpekade, en utredning som nu sitter och funderar på hur vi mer permanent ska hantera detta, som hittills har hanterats ganska *ad hoc*-mässigt.

Låt mig ändå säga några saker som relaterar till det som Stefan säger. Låt mig börja med att diskutera principer för reglering av finansmarknaden. En allmän utgångspunkt för all statlig och offentlig regleringsverksamhet ska vara att man inriktar sig mot ett specifikt marknadsmisslyckande eller att det finns en annan väldefinierad anledning att tro att man kan lösa saker bättre med regleringar. Det typiska klassiska exemplet är externaliteter. Det finns starka argument för att det finns externaliteter i banksektorn. Banker är involverade i varandra, som Stefan nämnde. Det betyder att om en bank får problem får också andra banker ofta problem genom en rad olika mekanismer.

Så är det normalt sett inte på andra typer av marknader. Om ett företag går dåligt är det snarast goda nyheter för de andra företagen därför att de kan kapa åt sig marknadsandelar osv. Åtminstone kan det vara en fördel om man inte är underleverantör. Det är väl egentligen inte exakt klarlagt varför vi har denna stora interdependens mellan olika banker. Framstående internationella forskare hävdar att ett argument för att det är så stora länkar mellan företag i finanssektorn är att man vill göra sig systemviktig eftersom man kommer i en starkare förhandlingssituationsställning mot staten

om man får problem. Det låter lite konspirationsteoretiskt, men jag tror inte att man kan utesluta att detta är en betydelsefull anledning till att bankerna är så beroende av varandra som de faktiskt är. Den andra externaliteten är förstås att bankkriser skapar en massa kostnader för andra än för bankerna – för samhället, för skattebetalarna och för dem som inte får tillgång till de tjänster som bankerna gör.

Det finns därför starka argument för att vi ska ha en reglering av bankerna. Det huvudsakliga medlet i regleringen är kapitalkrav. Ni ser här en bild (figur 1) från Stefans presentation som visar att soliditeten varierar mycket mellan olika typer av företag. Kapitalet i förhållande till storleken på verksamheten varierar mycket mellan olika typer av företag. Som vi väl alla vet och som Stefan påpekade ligger bankerna typiskt längst ut till höger här med väldigt låg soliditet.

Den fråga man ställer sig är om det är rimligt att man i finanssektorn har så låg soliditet. När jag förberedde detta inlägg tittade jag i den bok jag läste här på skolan för 20 år sedan om *corporate finance* för att få svar på vad det är som styr vad som är en rimlig soliditet för olika typer av företag. Utgångspunkten i bokens analys är Modigliani-Miller-teoremet som säger att ett företags värde inte beror på hur det finansierar sig. Men som direkt påpekas i läroböckerna så är ett antal antaganden bakom Modigliani-Miller teoremet inte särskilt realistiska, vilket gör att man kan dra slutsatser om hur olika företag bör finansiera sig. Det första som tas upp i dessa böcker är att olika skatter har betydelse. Om man behandlar lånat kapital och aktiekapital på olika sätt har det betydelse för hur företaget bör finansieras. Men detta är endast privatekonomiskt relevant. Om vi för en diskussion om vad som är en samhällsekonomiskt rimlig soliditet ska inte skattefördelar spela någon roll.

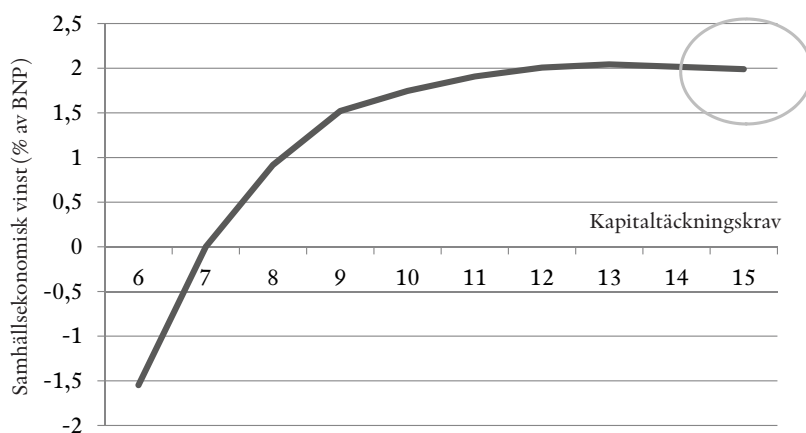
Den andra viktiga avvikelser från teoremets antaganden är konkurskostnader förenat med att det blir en kapitalförstörelse eller andra externa kostnader som orsakas av att ett företag går i konkurs. Böckerna säger att om man har höga konkurskostnader ska man ha hög soliditet.

Den tredje faktorn som brukar tas upp är vem som egentligen är bäst på att kontrollera ledningen och verksamheten i ett företag. Är det långivare eller är det ägare? Om ägaren har svårare att kontrollera vad som sker i ett företag kan det ibland vara lättare att disciplinera företagets ledning om man har stora skulder. Då kan de som har gett lånen dra undan sina pengar och hota med att undergräva förutsättningarna för företaget.

En av de mer prominenta teorierna för varför banker har så lågt kapital är direkt relaterad till behovet av att disciplinera bankledningarna. Banker håller på med en förhållandevis icke-transparent verksamhet och engagerar sig i utlåning till långsiktiga projekt. Det är svårt att kontrollera, både för ägare och för andra, vad de håller på med. Därför måste hotet finnas att man kan dra undan fötterna för banken genom att insättare tar ut sina pengar. Detta hot är nödvändigt för att disciplinera bankledningarna. Det är intressant att notera att denna mekanism försvagas om man har insättargarantier. Dessutom skapar insättargarantier starka incitament för låg kapitaltäckning genom att de implicit subventionerar inlåning. Det är också intressant att notera att man i den allmänna debatten brukar säga att vi måste behandla ägarna till bankerna stenhårt – gärna så hårt man kan – men att man inte ska behandla insättare och långivare lika hårt. En sådan särbehandling stärker förstås tendensen till att vilja ha så låg kapitaltäckning som möjligt.

Stefan nämnde krav på kapitaltäck-

Figur 7
Samhällsekoniskt värde av ökad kapitaltäckning, % av årlig BNP



Källa: *European Economic Advisory Group, 2012 Report* och *Basel Committee on Banking Supervision (2010)*.

ning i banker och att kraven ska styras av avvägningen mellan fördelar och kostnader, där fördelarna av hög kapitaltäckning framför allt består i att man minskar risken för att de stora konkurskostnaderna, bankkriserna, inträffar. Det har gjorts en del kalkyler där man försöker väga samman de här sakerna. En välformulerad rapport från Riksbanken gör just detta. Jag visar här ett annat försök att göra en sådan sammanvägning. Det kommer ursprungligen från Baselkommittén där man väger kostnaderna av högre kapitaltäckningskrav som kommer av att det blir lite dyrare för företag och personer som lånar från bankerna medan fördelarna är att man minskar riskerna för kostsamma bankkonkurser.

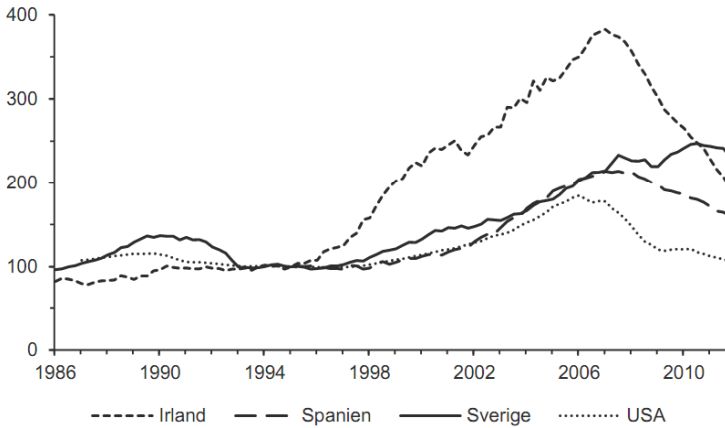
I den figur ni ser här (figur 7) finns en genomsnittskalkyl som har gjorts av EEAG (*European Economic Advisory Group*). På x-axeln har vi kapitaltäckningskrav och på y-axeln årlig procentuell vinst samhällsekoniskt i förhållande till BNP. Vad som visas är den samhällsekoniska vinsten i förhållande till en utgångspunkt med ett kapitalkrav på 7 procent. Vi ser att det är ganska stora siffror; man kommer upp till ett par procent per år i fördelar

jämfört med 7 procent om man går upp till 11–14 procent kapitaltäckning. Jag håller normalt sett inte på med sådant utan med klimatforskning. Jag noterar att de skadefunktioner som vi håller på med i klimatarbetet brukar landa på skador på ett par tre procent vid 2–4 graders uppvärmning. Skillnaden är att när det gäller underkapitaliserade banker kommer de samhällsekoniska skadorna att uppstå mycket snabbare än i klimatdebatten, där skadorna kanske inte uppstår förrän om 50 år eller mer. De samhällsekoniska skadorna av underkapitaliserade banker kan därmed vara i samma storleksordning som skadorna av klimatförändringar.

En viktig aspekt är att kurvan lutar väldigt brant i början. Sedan planar den ut. Samhällsekoniskt optimum når vi där kurvan har sitt maximum. Ni ser att det är ganska svårt att se var det är någonstans. Men kurvan lutar, som sagt brant i början men sedan inte särskilt mycket. Det betyder att om vi är osäkra på exakt var kurvan ligger och om den egentligen ska skjutas lite uppåt eller lite åt sidan är det av säkerhetsskäl bättre att ligga ordentligt till höger. Det kostar inte så mycket att ta i för mycket när

Index 1996 = 100

nr 7 2012 årgång 40



Figur 8
Husprisernas
utveckling

Källa: Finanspolitiska rådets rapport (2012).

det gäller detta. Däremot kan det kosta mycket om vi har för låga krav. Jag är ”all för” att vi går före i det internationella samarbetet och inför högre krav än i resten av världen.

Låt mig sedan komma till en annan sak som Stefan inte tog upp. Det handlar om varför det i debatten om finansiell stabilitet är så mycket fokus på huspriser. Svaret på frågan kan man egentligen direkt se om man tittar på den figur jag visar här (figur 8). Den visar hur huspriserna har förändrats i fyra länder – Irland, Spanien och USA, som alla fick stora problem – och Sverige sedan slutet på 1980-talet. Vi ser att den heldragna kurvan, som representerar den svenska utvecklingen, har ungefär lika stor ökning som t ex den spanska fram till finanskrisen och mer än den i USA. Men till skillnad från dessa länder har vi inte fått någon nedgång. Det är klart att detta gör att man kan vara orolig och många talar om bubblor.

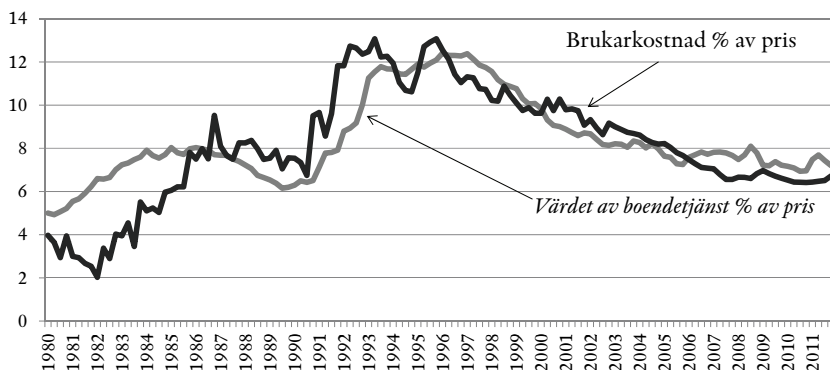
Jag tycker att det vore bra om man i den allmänna debatten kunde vara mer tydlig om vad man menar med bubblor genom att göra en tydlig definition. Ibland sätts det likhetstecken mellan bubbla och prisuppgång. Det är förstå

farligt och felaktigt att definiera saken på det sättet. Huspriserna kommer att fluktuera i framtiden. De kommer att gå upp och de kommer att gå ned. Det är ofrånkomligt och i själva verket väldigt viktigt att de tillåts göra det för att samhällsekonomin ska fungera på rätt sätt.

Däremot är det inte omöjligt att det kan finnas bubblor från tid till annan. En bubbla är någonting väldefinierat, åtminstone teoretiskt, även om den kan vara svårt att mäta. Definitionen är att en tillgång har ett pris som är högre än värdet av de tjänster som tillgången förväntas generera under sin livstid. När en sådan bubbla uppstår bygger det förstås på en sorts spekulation – man räknar med att få igen den förlust som man gör när man betalar för mycket i förhållande till de tjänster som man får ut av en tillgång. Detta tar man igen genom att man räknar med att tillgången ska stiga i pris och att man ska hinna sälja i tid.

Låt mig göra lite reklam för en av föreningens nya styrelsemedlemmar, nämligen Peter Englund, som gav mig bilden med de fina kurvorna som jag visar här (figur 9). Där analyseras just denna fråga: Hur ser relationen ut mellan de tjänster som svenska huspriser genererar och de

Figur 9
Brukarkostnad
och värdet av
boendetjänst



Brukarkostnad = ränta + fastighetsskatt + drift

Värdet av boendetjänst = hyresindex/småhuspriser (normaliserat 2003:1 till 8%)

Källa: Peter Englund.

kostnader som är förenade med att äga ett hus? En bubbla skulle innebära att dessa avvek från varandra. Detta är förstås, som Peter själv säkert gärna skulle vilja framhålla, en överslagsberäkning. Resultatet av beräkningen är ändå slående. I den figur jag visar här ser vi på x-axeln tid från 1980 och fram till ungefär i dag och på y-axeln har vi procent. Den mörka kurvan visar brukarkostnaden i procent av pris – hur mycket det kostar ungefär i genomsnitt att inneha ett hus. Denna kostnad består av realräntekostnader, fastighetsskatt och driftskostnader som innehåller bl a förslitning och sådant. Det är den mörka kurvan. Den ljusa kurvan försöker representera värdet av de tjänster som huset levererar.

Peter visar detta genom att ta kvoten mellan ett hyresprisindex och småhuspriserna. Det är slående hur väl kurvorna överensstämmer med varandra, vilket skulle tala för att prisuppgången inte är en bubbla. Däremot kan prisfall förstås ställa till med problem även om de inte är orsakade av bubblor som brister. Det första man tänker på är finansiell stabilitet. Då får man ställa sig frågan om banker drabbas av husprisfall. Erfarenheterna hittills säger att så inte

verkar vara fallet. De stickprov som görs av banker verkar tyda på att bankerna inte lånar ut oansvarigt så att det här skulle behöva vara ett problem.

Ett annat argument för varför detta skulle kunna vara ett problem är att prisfall kan påverka aggregerad efterfrågan. Denna mekanism är inte riktigt så uppenbar som man kanske skulle kunna tro. Många tänker att om priserna på hus faller blir man fattigare och så köper man mindre av en massa andra saker också. Så enkelt är det faktiskt inte. Tänk er själva – de av er som äger ett hus eller en lägenhet: Om priset på huset förändras påverkas egentligen ingenting i ert budgetvillkor. Så länge man bor kvar i huset påverkas egentligen ingenting i ens löpande inkomster och utgifter. Man kan inte köpa färre varor om priset på huset går ned eller mer om priset på huset går upp. Budgetrestriktionen är i denna mening opåverkad. Däremot kan ett antal lånerestriktioner förstås påverkas. Hur detta sker beror mycket på institutionella faktorer. I ett land där det nästan inte går att låna, i varje fall inte mot belåning i fastigheter, påverkas saker säkert inte alls. I USA, där den viktigaste säkerhet som hushållen använder

är det egna huset och där många ligger ganska nära vad man får låna är det klart att husprisvariationer kan påverka hur mycket man kan låna och därmed ställa till med stora problem.

Jag skulle vilja säga att i Sverige verkar det inte som att bankerna använder husets värde som en central indikator på om hushållen kan betala sitt lån eller inte. Man tittar i stället på betalningsförmåga. Det skulle tala för att denna mekanism inte är så stark i Sverige. Men jag kan inte den empiriska litteraturen här. Det är dock viktigt att notera att om den svenska kreditgivningen till hushållen inte styrs av huspriserna så är det någonting i grunden bra, särskilt när det gäller finansiell stabilitet. Om vi inför regleringar som innebär att hushållens möjlighet att låna blir mer beroende av huspriserna finns det en risk att huspriserna slår igenom mer på den aggregerade efterfrågan och det skulle motverka syftet att minska finansiell instabilitet.

Så vad ska man då göra med räntan och penningpolitiken om huspriser är ett problem? Det pågår, som ni känner till, en debatt inom direktionen om huruvida räntan är ett lämpligt verktyg. Jag tycker att det finns en hel del som talar för att räntan inte är ett särskilt bra verktyg. Jag har också sagt att det är tveksamt om lånebegränsningar är vettigt trots att det ju är en populär åtgärd runt omkring i världen. Men det faktum att det verkar som att man i svenska banker lånar upp till lånetaket, utan att man tittar på betalningsförmågan, talar för att man kanske inte behöver använda denna typ av begränsning.

Det är kanske svårt att tänka sig att man kan göra avdragsrätten cyklisk, men man skulle i alla fall kunna fundera på om inte minskad avdragsrätt skulle kunna vara en fördel ur stabilitetssynpunkt även om det förstås inte ligger under Riksbankens mandat.

Är då de höga priserna ett problem?

Ett problem finns uppenbarligen, nämligen att de är en signal på att utbudet inte riktigt fungerar som det ska. Det är egentligen inte rimligt att en liten tomt på 500–600 kvadratmeter i en förort här i Stockholm ska kosta flera miljoner. Så mycket kostar det inte att göra orörd marken användbar som hustomter och det finns gott om mark i Stockholm. Någonting bör göras på utbudssidan, men det ligger ju inte heller under Riksbankens mandat.

Låt mig avsluta med några reflexioner om frågan om huruvida vi behöver banker, eller åtminstone om vi behöver så stora banker som vi har. Exakt vilka tjänster är det vi behöver bankerna för? Stefan nämnde detta med att skapa likviditet. Det pågår nu en debatt i Schweiz om att det kanske är ganska onödigt att denna funktion ligger i banksektorn, åtminstone om det skapar så mycket problem som det gör. Under den finansiella krisen expanderade Riksbankens likviditetsskapande. Mo ökade kraftigt. Egentligen tog Riksbanken och centralbanker runt omkring i världen över ansvaret för att skapa likviditet i samhället. Debatten i Schweiz verkar handla om att detta ansvar kanske ska ligga kvar där. Man kanske ska ha reservkrav på 100 procent så att inget likviditetsskapande egentligen sker i bankerna utan sköts via centralbankerna. Jag vet inte om det är dit vi ska hän, men det är i alla fall en intressant tanke.

Samma sak gäller löptidskonvertering. Vi ser bl a i USA att fler hushåll använder andra sätt att få tillgång till likviditet via penningmarknadsfonder och annat där man kan få likvida tillgångar utan att det för den sakens skull är en stor löptidskonvertering.

En annan viktig fråga är att bankerna kan ge rätt lån till rätt personer och företag. Det är en uppgift där bankerna är ofrånkomliga. Där verkar det också som att bankerna gör ett bra jobb även

om en stor del av långivningen verkar ske på ganska standardiserade sätt – huvudsakligen med användande av offentlig information. Även där kanske inte alls volymen i banksektorn behöver vara så stor som den är i dag.

Jag tycker nog att det finns en del som talar för att mindre banker och en mindre banksektor kanske skapar mindre problem i samhället. För ett antal möten sedan i höstas hade vi en styrelseordförande i en av de svenska storbankerna här. De som lyssnade på vad Per sade under verksamhetsberättelsen vet vem det var även om ni inte var med på mötet. Han avslutade med att säga: Om ni höjer kapitalkraven i Sverige lämnar jag landet. Möjligen tänkte han också ta med sig banken. Jag gissar att han tänkte på detta som ett hot, men möjligen ska vi tolka det som ett löfte.

Mårten Palme

Innan vi släpper in auditoriet ger vi Stefan Ingves möjlighet att svara på den ”hårda kritik” som framfördes av professor Hassler.

Stefan Ingves

Det gäller detta med finanspolitiskt ramverk som vi började med att nämna. En av svårigheterna när man håller på med denna typ av regelmakeri är att halveringstiden är väldigt kort. Reglerare har i alla år varit entusiastiska när det gäller att skapa nya regler. Men när tiden går framstår det som mer och mer ointressant att hålla på med någon form av hörnlösning som alltfler tänker sig aldrig ska inträffa. Det gör att det är tungt att driva projekt som ska handla om händelser med mycket låg sannolikhet. De berör inte särskilt många i stunden.

Det är så vi fungerar och detta leder till att man bör göra detta ganska hastigt eller vara väldigt envis. Annars är sannolikheten stor att nästa generation som ska hantera kommande kriser också ska

snickra på den stol som de själva ska sitta på när de ska sköta själva hanteringen. Det är inte bra; det är ungefär som att börja virka på en brandslang när huset brinner. Det är bättre om man har gjort det i förväg, för då har man lite lättare att hantera det.

Vi har egentligen aldrig varit inne i branschen som handlar om att definiera om något är en bubbla eller inte. Det är inte från den utgångspunkten vi handlar när vi närmar oss det hela.

En fascinerande frågeställning är naturligtvis detta med likviditet och likviditetsregler och hur de ska fungera och inte fungera. Men man ska komma ihåg när det gäller Johns reflexion om *money market funds* att de bara fungerar värde tekniskt så länge det är underförstått att någon står för mellanskillnaden av värdet. Om man inte gör det har man ingen riktig likviditet i detta. Man kan skapa *money market funds* som nästan-pengar, men aldrig som riktiga pengar, där man har accepterat att man i slutändan inte får ut mer än sin andel av värdet av detta. Fortsättningsvis kommer det nog ändå att finnas centralbankspengar och bankpengar som på ett eller annat sätt är förmer. Men sedan är det en öppen fråga vad som är en lagom balans mellan de olika typer av pengar som finns.

Mårten Palme

Tack! Då har vi nu möjlighet till frågor.
Olle Lindgren

Om Sverige är okej efter fem turbulenta år – hur ser då riksbankschefen och John Hassler på angelägenheten och möjligheten i att omdefiniera Riksbankens inflationsmål till ett KPI- och ett KPIF-index där avvikelserna från inflationsmålet pedagogiskt och tydligt kan visas visavi dessa båda index? Tidskonsistenten i måluppfyllelsen bör vara av primärt intresse och prisindex borde underlätta att detta uppnås.

Stefan Ingves

Jag kan inte se att detta är någon stor fråga i dagsläget över huvud taget. Vi håller på med den målformulering som vi har haft sedan 1990-talet. Den har blivit mer förstörd och allmänt accepterad, så jag kan inte se att detta är något som ligger i närtid.

Lars Wohlin

Jag tycker att det är en spännande fråga att Riksbankens roll i mitt tycke håller på att förändras i den mening att mer och flyttas till finanspolitiken. Det är uppenbart att det är finanspolitiska frågor som kommer in – vilka kapitalkrav man ska ha osv. Det är så många frågor som uppstår. Medan Riksbanken håller på med kortfinansiering och reglerar den är det övergripande frågor som gäller sådant som hur man hanterar likviditetsgrad m m. Om det händer någonting med krav på regleringar för att ta hand om sådana här saker är det alltid någon annan som måste ta hand om dessa frågor. Då är det inte Riksbanken.

På något sätt tycker jag att man egentligen borde ha mer av en förskjutning av frågorna till Riksbanken. Jag skulle vilja höra dina kommentarer till den förskjutning som sker av Riksbankens roll. Jag tycker att den har blivit allt mindre och jag ser en sådan utveckling väldigt starkt.

Stefan Ingves

Vi håller oss till de regelverk som finns.

Lars Wohlin

Jag förstår att ni inte bluffar, men det finns en tydlig förändring i verkligheten.

Stefan Ingves

Regelverken säger alltså att vi ska främja ett säkert och effektivt betalningsväsen. Det är den kapacitet som vi talar om när det gäller dessa frågor och frågeställ-

ningar. Men sedan är det angelägna frågor för oss, oberoende av vem det nu är som står för det formella regelverket i slutändan. Med den roll som Riksbanken har är det ändå så att när det blir bekymmer kommer bankerna till oss i en eller annan form. För att detta inte ska bli varaktigt ska de sedan vidare till någon annan.

Det betyder att hur man nu än ser på det handlar det om olika gradskillnader och det kan man lösa på lite olika sätt i olika länder. Men det blir centralbanken, Finansdepartementet och Finansinspektionen i den mån de är på olika ställen som mer eller mindre har att hantera detta gemensamt. Med den svenska konstruktionen har vi också ytterligare Riksgäldskontoret. Det gäller för vår del att hitta en balans i detta.

Men det gäller också att det finns en förståelse bland alla de inblandade parterna i det här för vem som gör vad. Annars blir det väldigt bekymmersamt när man ska trassla sig igenom sådant här. Men ytterst är det politiska frågeställningar när det gäller hur fördelningen av uppgifter ska se ut. På ett eller annat sätt kommer vi alltid att vara inblandade i detta eftersom bankerna kommer till oss när pengarna tar slut. Det innebär att vi alltid är väldigt tidiga i en sådan här sekvens och vi kommer alltid att behöva hantera det på det ena eller det andra sättet.

John Hassler

Jag håller förstås med om att Riksbanken självklart är en central spelare i en krissituation. Men det är ofrånkomligt att man ibland också från regeringens sida måste vara med i en sådan situation, bl a för att konsekvenserna av en finanskris normalt är väldigt stora för statsbudgeten. Jag tycker att det känns som otänkbart att man skulle delegera hela detta ansvar till en myndighet.

Lars Wohlin

Låt mig bara lägga till en sak. Jag tycker t ex att man borde driva kravet på att bostadsfinansiering åtminstone skulle regleras så att den är minst femårig. Då skulle man ha mindre risk för stora och snabba förändringar med korta räntor som sticker upp och ned. Jag tycker att en lång finansiering vore bra i bostadssektorn, där över hälften av all svensk finansiering sker. Det kräver naturligtvis motsvarande lång upplåning.

Stefan Ingves

En av svårigheterna med allt detta är att man inte kan räkna fram vad som är optimalt. Ytterst är det värdeomdömen som måste till – om det sedan är bostadsfinansiering eller någonting annat när man skruvar i ett lånetak eller någonting sådant. Det berör många människor och därför kommer det alltid att vara en känslig fråga vilka beslutsmekanismer och vilket maskineri man har för detta.

Det gäller särskilt det som vi har talar om i dag eftersom en stor del av detta handlar om att undvika okända negativa händelser mycket långt in i framtiden. Det tror jag hör till de svåraste frågorna att hantera i ett samhälle över huvud taget. Man kan alltid komma undan frågeställningen på kort sikt genom att påstå att det inte är ett bekymmer. Men då är det inte enkelt att hitta beslutsmekanismer och organisationer som är acceptabla i ett samhälle för att införa olika typer av begränsningar.

John Hassler

För att understryka det skulle jag vilja peka på det faktum att det verkar som att svenska banker har en i både absolut mening och i internationellt perspektiv väldigt ansvarsfull utlåning för bostadsändamål. Jag tror att det är en stor fördel att vi har det på det sättet eftersom försättningarna för olika hushåll är väl-

digt olika. För vissa hushåll kan det vara lämpligt att ha en, som du säger, fast femårig ränta. Men för andra är det inte särskilt rimligt. Vissa hushåll kan klara en hög belåningsgrad och andra kan det inte.

Bankernas huvuduppgift är att göra denna typ av bedömningar. Allt talar för att man i Sverige sköter det bra. En reglering kan genom att man tar bort ansvaret hos bankerna för detta eventuellt få negativa konsekvenser. Det är någonting som man måste överväga. Jag är uppenbarligen inte så attraherad av en regel eller ett krav på femåriga fasta räntor.

Emil Ems

När Stefan gjorde sin uppräknning av skilda scenarier inom makrotillsynen för att förebygga en framtida finanskris undvek han att nämna räntan som ett lämpligt medel att ta till när kreditvolymerna stiger bortom det rimliga. Hur ser Riksbanken och Stefan på möjligheterna att *låta räntan och räntebanan stiga* i ett sådant sammanhang, för att få bukt med en kreditvolymökning som befaras leda till en spekulationsbubbla och efterföljande finanskris?

Stefan Ingves

Det berodde mer på att penningpolitik inte är ett ämne för dagen. Ett annat sätt att beskriva detta – men det är ett annat samtal – är att alla de restriktioner vi talar om kan man räkna om i termer av en skuggränta. När man intar dem innebär det *de facto* att det blir dyrare att låna. Det är alltså samma sak som att höja räntan. Någonstans finns det naturligtvis en koppling och en relation mellan en allmän ränta som är den penningpolitiskt satta räntan och det regelverk som skapar denna skuggränta.

Samtidigt har vi inte kommit särskilt långt när det gäller hur man ska hitta en lagom balans i detta. Man kan liksom närma sig detta från båda håll

och säga: Okej, det här skapar skugg-räntor – då finns det någonting annat som är en penningpolitisk ränta som är ett alternativ! Det är ett sätt att se det. Det omvända sättet att se det är att säga att varje gång man ska göra någonting på räntesidan – och nu pratar jag penningpolitik – är det någon annan som ska vidta en annan åtgärd.

Det är klart att det någonstans finns ett mellanläge i detta som har att göra med den finansiella sektorns sätt att fungera, hur samhället ser ut och vad som är en lämplig avvägning när det gäl-

ler detta. Om man inte gör denna avvägning kan man råka ut för att regelverket inte är hyggligt i samklang med den allmänna räntenivå som man av andra skäl försöker upprätthålla. Då är det liksom varvet runt till 1970-talets och början på 1980-talets bekymmer vad gäller hur det gick för långt när det gällde att strama åt och samtidigt försöka hålla en låg ränta. Men vad som är lagom har jag inget bra svar på i dag.

Mårten Palme

Vi tackar för detta och avslutar mötet.