

Vad blev notan för statens bankstöd under finanskrisen 2008–09?

DANIEL BARR OCH HANNAH PIERROU

Daniel Barr är ekonomie licenciat från Handelshögskolan i Stockholm. Han arbetade med bankkrisfrågor i regeringskansliet och Sveriges riksbank under 1990-talskrisen och senare som bankstödschef på Riksgäldskontoret 2008–14.
daniel.barr@telia.com

Hannah Pierrou är civilekonom från Stockholms universitet och arbetade tidigare med bankstödsfrågor på Riksgäldskontoret.
hannah.pierrou@gmail.com

Nu när det sista garanterade lånet i statens garantiprogram för bankers upplåning löpt ut är det möjligt att med rimlig precision göra bokslut för finanskrisen 2008–09. I artikeln summeras statens utgifter för bankstöd till 16,5 mdkr brutto eller 0,5 procent av BNP. Övertagna tillgångar och inbetalda garantiavgifter har dock inbringat mer, sammantaget 33,1 mdkr. Diskonteras dessa kassaflöden i syfte att ta hänsyn till statens finansieringskostnad för stödet blir slutresultatet ett överskott på 12,4 mdkr eller 0,4 procent av 2008 års BNP. Det kan jämföras med 1990-talskrisen som gav ett motsvarande underskott på 1,5 procent av BNP.¹

Vi har i en tidigare artikel i *Ekonomisk Debatt* beräknat den diskonterade nettokostnaden för staten för krisen på 1990-talet till ett underskott på ca 1,5 procent av BNP.² Finanskrisen 2008–09 hade en helt annan karaktär än den svenska 1990-talskrisen. Medan 1990-talskrisen kännetecknades av stora kreditförluster i kreditväsendet, var den senaste finanskrisen främst en likviditetskris. De statliga insatserna var emellertid av liknande slag, även om de inte var lika omfattande och främst inriktade sig på att underlätta bankernas marknadsfinansiering. Ett garantiprogram för nyupplåning i banker och kreditinstitut infördes, liksom ett kapitaltillskottsprogram. Särskilt stöd gavs endast till en bank och det var Carnegie Investment Bank.

Sju år efter krisens inledning är de stödåtgärder som vidtogs nu i stort sett avslutade. Bankgaranti- och kapitaltillskottsprogrammen är avslutade. I maj 2015 betalades det sista lånet med statlig garanti tillbaka. På hösten 2013 såldes statens sista aktiepost i Nordea. De förväntade återstående vinstdelningarna från överenskommelsen med Carnegies köpare är små. Det går därför i dag att med rimlig precision skatta resultatet av bankstödsinsatserna i den senaste finanskrisen.

Syftet med denna artikel är att redovisa en beräkning av statens nettokostnad för de direkta bankstödsåtgärder som vidtogs med anledning av den allvarliga situation som uppstod på hösten 2008. Artikeln bortser från övriga åtgärder som staten vidtog i syfte att mildra konsekvenserna av kri-

¹ Författarna vill rikta ett varmt tack för värdefulla kommentarer till Mats Dillén, John Hassler, Jens Henriksson, Stefan Ingves, Peter Jennergren, Göran Lind, Bo Lundgren, Johan Lybeck samt till kollegorna på Riksgälden: Magnus Andersson, Mats Ekstrand, Bo Fastrup, Mikael Håkansson, Lars Hörngren, Camilla Kullander-Berglund och Hans Lindblad. De bedömningar och slutsatser som redovisas i artikeln är författarnas egna och delas inte nödvändigtvis av Riksgäldskontoret eller andra organisationer som de är eller har varit verksamma i.

² Barr och Pierrou (2015).

sen, liksom från de indirekta kostnader som finanskrisen orsakade realekonomin.

Notera att nettokostnaderna för bankkrishantering isolerat inte är ett bra mått på huruvida stödåtgärderna varit lyckosamma eller inte. En bankkris får negativa effekter på konsumtion, investeringar och produktion med stora samhällsekonomiska kostnader som följd.³ Det viktigaste målet med bankkrishantering är därför att minimera eller helt undvika sådana kostnader. En bankkris kan emellertid hanteras på olika sätt och med olika ekonomiska utfall för staten. Nettokostnaden för stödinsatserna för staten, vilken skattas i denna artikel, är därför en viktig parameter vid en utvärdering av olika stödstrategier.

1. Krisförloppet och åtgärderna

Hösten 2008 utbröt turbulens på de internationella finansmarknaderna som till sin globala omfattning saknar historisk motsvarighet. Upprinnelsen till turbulensen på de internationella finansmarknaderna stod att finna i problem på den amerikanska bostadsmarknaden. Via komplexa finansiella instrument och integrerade finansiella marknader spreds problemen snabbt till andra länder.

Under mer än ett decennium ökade huspriserna i USA kraftigt. En bidragande orsak till detta var att hushåll med svag betalningsförmåga erbjöds bostadslån till relativt låg ränta, så kallade *subprime*-lån. De finansiella institut som erbjöd sådana bostadslån paketerade sedan om dessa lån och sålde dem vidare till investerare i form av komplexa finansiella instrument. I många fall marknadsfördes instrumenten som säkra, med låg kreditrisk, både på amerikanska och internationella värdepappersmarknader.

När de amerikanska bostadspriserna sedan började falla fick konsekvenserna snabbt global spridning tack vare finansmarknadernas internationella integrering. Även i länder vars banker inte var direkt exponerade mot den amerikanska bostadsmarknaden blev effekterna av nedgången så småningom avsevärda. Redan i början av 2007 ansökte flera amerikanska bolåneinstitut om konkursskydd och under inledningen av 2008 fortsatte nedgången i USA. Svenska banker var dock fortfarande tämligen oberörda. Inte förrän i september 2008, då investmentbanken Lehman Brothers gick i konkurs, blev krisen påtaglig även i Sverige. En allmän förtroendekris uppstod, vilket resulterade i en likviditetschock och svenska banker fick svårt att få tag på finansiering. De baltiska ländernas ekonomier föll samman, vilket ledde till oro över framför allt SEB:s och Swedbanks exponeringar där.⁴

En ökad risk för solvensproblem – på grund av att svenska banker misstänktes ha exponeringar mot andra banker med problem – resulterade i

³ Se exempelvis Reinhart och Rogoff (2009), Lybeck (2009) samt Bäckström (2014), den senare för en genomgång av svenska finanskriser.

⁴ För en mer fyllig beskrivning, se t ex Finanskriskommitténs delbetänkande (SOU 2013:6).

ökad försiktighet bland investerare och kraftigt försämrat förtroende, vilket tog sig uttryck i högre räntor och finansieringsproblem även för svenska banker. Det finansiella systemet hotades av en generell likviditetskris.

När den mest akuta likviditetskrisen hade avväjts genom likviditetsstödjande åtgärder från både Riksbanken och Riksgälden, skiftade fokus till bankernas solvens i det försämrade ekonomiska läge som uppstått. Osäkerheten var en anledning till att lånekostnaden för svenska banker steg märkbart, trots att deras ställning var stark i ett internationellt perspektiv. Det minskade förtroendet mellan banker resulterade under hösten 2008 i stigande interbankräntor. Därtill steg kostnaderna för att finansiera sig via marknaden kraftigt för alla kreditinstitut. Möjligheten för de svenska bankerna att finansiera sig på löptider längre än tolv månader till rimliga kostnader försvann mer eller mindre i slutet av 2008 och inledningen av 2009. Under vissa perioder och för vissa banker fungerade finansieringsmarknaderna inte ens på korta löptider. Endast centralbankskrediter fanns att tillgå. Sverige stod på randen till en finansiell systemkris som med stor sannolikhet hade materialiserats om inte staten vidtagit åtgärder.

Det stod klart relativt tidigt att de svenska bankerna hade begränsad exponering mot den typen av finansiella instrument som orsakat problem i USA, Storbritannien och övriga Europa. De svenska bankerna hade emellertid andra typer av utmaningar. Krisen visade sig slå särskilt hårt mot ekonomierna i Baltikum och Ukraina, där vissa av de svenska bankerna hade betydande verksamhet. Förväntningar om stora nedgångar i BNP och fallande valutor skapade farhågor för massiva kreditförluster för de svenska bankernas verksamheter i dessa länder, vilket ytterligare bidrog till svårigheterna att låna på marknaden. Det gällde särskilt för Swedbank och SEB som hade störst exponering mot dessa länder. Under hösten 2008 och början av 2009 höjdes marknadens krav på bankernas egna kapital över hela Europa. De inledningsvis välkapitaliserade svenska bankerna såg nu i ett konkurrensperspektiv mindre välkonsoliderade ut. Under denna period sökte därför samtliga fyra svenska storbanker nytt riskkapital på den privata marknaden i syfte att uppfylla de strängare kraven men också i syfte att vara bättre rustade för eventuella framtida kreditförluster.

För att svenska staten skulle kunna vidta åtgärder aktiverades stödlagstiftningen för banker och kreditinstitut från 1990-talet igen i november 2008.⁵ Samtidigt utsåg regeringen Riksgäldskontoret till bankstödsmyndighet. Den nya stödlagen gjorde det möjligt för regeringen att via Riksgäldskontoret ge stöd till livskraftiga institut genom garantier, lån eller kapitaltillskott.

Garantiprogrammet för bankernas marknadsupplåning

Bankgarantiprogrammet var en viktig del i krispaketet som kom på senhösten 2008, samtidigt som stödlagen stiftades. Programmet föregicks av

⁵ Regeringens proposition (2008/09:61).

liknande åtgärder i Storbritannien och ett efterföljande beslut inom EU om principer för garantier till bankväsendet under krisen.⁶

Det uttalade syftet med garantiprogrammet var att stödja bankers och bostadsinstituts medelfristiga finansiering för att på så sätt undvika en åtstramning av krediter till företag och hushåll. Regeringen hänvisade till att det i rådande marknadsläge var svårt för banker och bostadsinstitut att finansiera sig på längre löptider. Programmet beskrevs som en komplettering till det kortfristiga likviditetsstöd som Riksbanken och (vid den tidpunkten) Riksgälden gav bankerna. Regeringen bedömde att garantier för värdepappersupplåning skulle bidra till att förbättra finansieringssituationen i värdepappersmarknaderna för dessa institut, vilket i sin tur skulle resultera i bättre förutsättningar för företag och hushåll att få krediter. En annan fördel med ett garantiprogram är att det initialt och om det uppfyller sitt syfte inte innebär någon användning av skattemedel. Endast om en garanti behöver infrias medför programmet en utbetalning och belastning på statsbudgeten.

Uppdraget att ställa ut garantier enligt programmet gavs till Riksgälden i egenskap av stödmyndighet.⁷ Om en garanti behövde infrias skulle utbetalningen finansieras via stabilitetsfonden. Avgifterna för utställda garantier skulle på motsvarande sätt inbetalas till stabilitetsfonden. Ett institut som önskade delta i garantiprogrammet fick ansöka om detta och därefter teckna ett garantiavtal, genom Riksgälden, med staten.

Förutsättningar för att kunna delta i programmet var bl a att institutet skulle vara ett bankaktiebolag, en sparbank eller en medlemsbank, alternativt ett kreditmarknadsbolag med betydande utlåning mot säkerhet i form av panträtt eller betydande utlåning till svenska kommuner. Institutet skulle också uppfylla de lagstadgade kapitaltäckningskraven samt ha sitt säte i Sverige. I avtalet med Riksgälden fanns begränsningar avseende ersättningar till institutets styrelse och ledande befattningshavare, liksom avseende användning av den statliga garantin i marknadsföringen av institutets krediter.

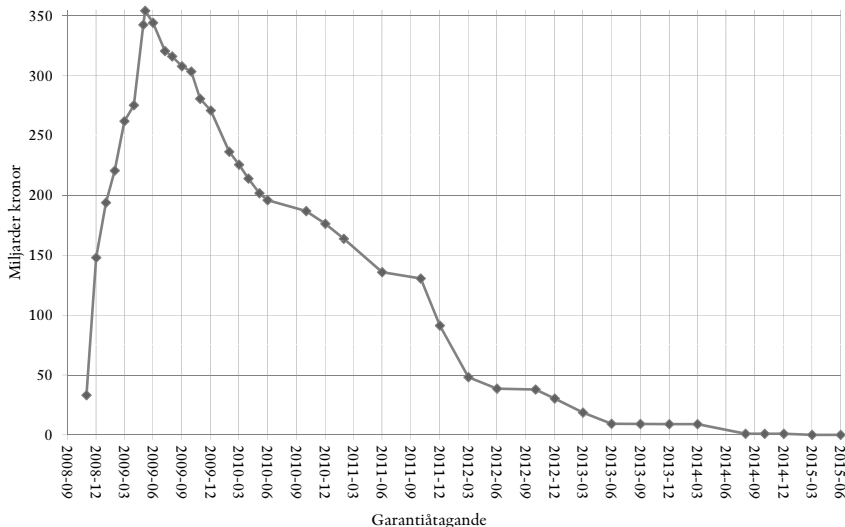
Efter tecknandet av ett övergripande garantiavtal kunde banken begära att Riksgälden skulle ställa ut kreditgarantier för ny värdepappersupplåning. Det belopp som kunde garanteras i ett institut begränsades till summan av dess förfallande skuldförbindelser under perioden mellan den 30 oktober 2008 till den 30 oktober 2009.

Kreditgarantierna var ovillkorliga och oåterkalleliga och innebar att staten skulle träda in om institutet inte själv kunde fullfölja sina åtaganden avseende de garanterade lånen. Garantin kunde avse i princip alla typer av skuldförbindelser, med undantag för efterställda lån, komplexa och

⁶ Europakommissionens meddelande C(2008)6058.

⁷ Se Finansdepartementets pressmeddelande den 20 oktober 2008. Garantiprogrammet reglerades i Regeringens förordning (2008:819) om *statliga garantier till banker m fl*, som utfärdades med stöd av stödlagen. Se också Riksgäldens *föreskrifter till förordning om statliga garantier till banker m fl* (RGKFS 2008:1) och Riksgäldens *föreskrifter om ändring av föreskrifter* (RGKFS 2008:2) med bilaga. Riksgälden upprättade därutöver ett standardavtal för deltagare i programmet.

Figur 1
Omfattning av
garantiåtagandet
2008–15, mdkr



Källa: Riksgälden (2015).

strukturerade produkter. De skulle ha en löptid på mer än 90 dagar, men fick inte vara längre än fem år. Det fanns inga restriktioner när det gällde valuta, vilket innebar att även lån i andra valutor än kronor kunde garanteras. Den garanterade upplåningen skedde i praktiken via olika låneprogram. Programmets omfattning bestämdes till maximalt 1 500 mdkr vilket motsvarade nästan hälften av Sveriges BNP vid den tidpunkten.

Vid diskussionen med de svenska storbankerna innan programmet lanserades fick staten signaler om att samtliga banker ämnade träda in i programmet. Så blev inte fallet. Under november 2008 tecknade Swedbank AB, Swedbank Hypotek AB samt Volvofinans Bank AB garantiavtal med Riksgälden. Senare tecknade även SBAB, Carnegie Investment Bank AB, SEB AB och Sparbanken Gripen AB avtal med Riksgälden. SEB valde emellertid att inte utnyttja garantin.

Garantierna utnyttjades flitigt under det första halvåret då fortsatt oro på de finansiella marknaderna försvårade bankernas upplåning och som mest uppgick de utestående garantierna till 354 mdkr. Swedbankkoncernen stod för nära 90 procent av garantierna. Mer än två tredjedelar av garantierna avsåg lån i utländsk valuta, till helt övervägande del i amerikanska dollar och euro. Hur den totala volymen utestående garantier utvecklades framgår av figur 1.

Avgifterna för att delta i garantiprogrammet fastställdes av Riksgälden. Dessa var riskdifferentierade och byggde på en modell som hade tagits fram av Europeiska centralbanken. Garantiavgifterna baserades på priser på marknaden för kreditswappar från tiden före den finansiella krisen.⁸

⁸ För närmare beskrivning av avgifterna se Riksgäldens åtgärder för att stärka stabiliteten i det finansiella systemet (2009:3) och Europeiska centralbankens rekommendation (2008).

Efter sommaren 2009 började omfattningen av de utestående bankgarantierna successivt att minska – gamla garantier löpte ut i snabbare takt än nya ställdes ut. Vissa institut valde att förtidsinlösa en del av de garanterade lånen. I maj 2014 löpte Swedbanks sista garanterade lån ut. Ett år senare, i maj 2015, löpte programmets sista lån ut vilket var emitterat av Carnegie. Garantiprogrammet generade intäkter på nästan 6 mdkr till statskassan tack vare de avgifter som deltagande banker betalade samtidigt som inga infrianden ägde rum. I beräkningen nedan antas att den statliga garantin ställdes ut utan kostnad (även om det naturligtvis innebar ett risktagande från statens sida).

Kapitaltillskottsprogrammet

Regeringen initierade kapitaltillskottsprogrammet genom att, på basis av stödlagen, i februari 2009 utfärda en förordning om kapitaltillskott till solventa banker.⁹ Tillskott av riskbärande kapital från statens sida till solida banker bedömdes kunna öka både viljan och förmågan hos bankerna att upprätthålla kreditförsörjningen och därmed minska påverkan på realekonomin.

Även detta program byggde på ett meddelande från EU-kommissionen.¹⁰ I likhet med garantiprogrammet var tanken att villkoren skulle vara mer gynnsamma än de som erbjöds i den privata marknaden genom att återge hur liknande instrument värderades före krisen, dvs i normala marknadsförhållanden. Logiken var att staten skulle få marknadsmässig kompensation för sitt risktagande, men utan de höga avkastningskrav som präglade marknaden under krisen. Uppdraget att ge kapitaltillskott gavs till Riksgälden i egenskap av stödmyndighet. Stöd skulle först godkännas av regeringen och finansieras via stabilitetsfonden.

De institut som kunde få kapitaltillskott var desamma som i garantiprogrammet. Den totala ramen för kapitaltillskottsprogrammet sattes till 50 mdkr. Kapitaltillskottet till ett enskilt institut fick uppgå till högst ett belopp som motsvarade en ökning av institutets kapitaltäckningsgrad med två procentenheter.

Enligt förordningen kunde kapitaltillskott lämnas via förvärv av aktier eller skuldförbindelser i form av konvertibler, som på vissa villkor kunde omvandlas till aktier. Kapitalet skulle uppfylla kraven för att ingå i ett instituts kapitalbas som primärt kapital, dvs kapital av högsta kvalitet. Tillskott kunde lämnas genom ett statligt deltagande i en emission på marknaden där staten förvärvade högst 70 procent av aktierna eller skuldförbindelser på samma villkor som övriga investerare (marknadstransaktion). Alternativt kunde stöd lämnas genom att staten deltog i en riktad emission och förvärvade aktier eller ett av staten specialutformat konvertibelinstrument.

I en marknadstransaktion skulle Riksgälden delta på samma villkor

⁹ Regeringens förordning (2009:46) om kapitaltillskott till solventa banker m fl, Regeringens förordning (2008:820) om statligt stöd till kreditinstitut.

¹⁰ Europakommissionens meddelande C(2008)8259.

som privata investerare och erhålla en marknadsmässig avkastning. Om det var fråga om en riktad emission, där staten förvärvade mer än 70 procent, skulle Riksgälden sätta priset utifrån en modell som avspeglade risken i det emitterande institutet och avkastningen på liknande finansiella instrument under normala marknadsförhållanden. Avkastningen skulle minst uppgå till en nivå som beräknades enligt en modell som ECB tagit fram.

I ett avtal om kapitaltillskott skulle restriktioner för ersättningen till ledande befattningshavare tas in. Dessa innebar bl a ett stopp för löne- och arvodesökningar, samt vissa begränsningar för bonusar och avgångsvederlag för företagsledningen i de institut som erhöll kapitaltillskott.

För att förbättra sin kapitalbas meddelade Nordea på våren 2009 att de ämnade ta in nytt kapital genom en företrädesemission, dvs en marknads-transaktion. Staten deltog i emissionen proportionellt till den befintliga ägarandelen i banken genom kapitaltillskottsprogrammet. Näringsdepartementet överförde vederlagsfritt de teckningsrätter som staten erhållit som aktieägare i banken till stabilitetsfonden. Riksgälden, som administrerade stabilitetsfonden, utnyttjade teckningsrätterna för fondens räkning. Totalt tillskotts 5,6 mdkr från stabilitetsfonden och för denna summa erhöles drygt sju procent av aktierna i banken. De nya aktierna placerades i stabilitetsfonden medan övriga aktier förblev hos näringsdepartementet. Statens totala ägarandel förblev oförändrad på knappa 20 procent.

I februari 2011 minskade staten sitt ägande i Nordea då ca en tredjedel av det totala innehavet såldes. Försäljningsintäkten för denna post blev 19 mdkr. Det var aktier som kontrollerades av regeringskansliet som berördes av denna första försäljning medan aktierna i stabilitetsfonden förblev orörda i statlig ägo.

I juni respektive september 2013 sålde staten återstoden av Nordeaaktierna, såväl de som låg hos regeringskansliet som de som låg i stabilitetsfonden. Den sammanlagda likviden vid dessa två försäljningstillfällen blev drygt 40 mdkr. För de aktier som fanns i stabilitetsfonden summerade intäkterna till 24,3 mdkr, årliga utdelningar inkluderat.

Övertagandet av Carnegie Investment Bank

I samband med krisen fick Carnegie Investment Bank stora finansiella problem. Detta gjorde att banken tvingades söka nödlån hos Riksbanken. Som pant för lånet ställdes samtliga aktier i banken och systerbolaget Max Matthiessen Holding AB.

Finansinspektionen hade redan tidigare under 2008 inlett ett sanktionsärende mot Carnegie med anledning av otillåtet stora exponeringar mot enskilda kunder. Riksgälden gjorde bedömningen att banken inte skulle klara sig utan statlig uppbackning och att ett fallissemang i banken skulle riskera att utlösa en fullskalig systemkris. Riksgälden tog som nybliven bankstödsmyndighet över Riksbankens kredit på 2,4 mdkr tillsammans med vidhängande panter. Avtalen gav Riksgälden rätt att ta över panten för det fall Finansinspektionen skulle återkalla tillståndet, vilket de också gjorde i

november 2008. Efter Riksgäldens övertagande beslutade Finansinspektionen att omvandla beslutet att återkalla tillståndet till en varning. Carnegie kunde på så sätt fortsätta sin verksamhet med staten som ny ägare.

Riksgälden inledde omgående arbetet med att försöka hitta nya ägare till Carnegie. I februari 2009, alltså bara några månader efter övertagandet, sålde Riksgälden Carnegie och Max Matthiessen till riskkapitalbolaget Altor och investeringsbolaget Bure Equity. Köpeskillingarna bestämdes till 1,9 mdkr med ett avtal om tilläggsköpeskilling i form av vinstdelningsarrangemang från två av bankens problemdrabbade låneportföljer.¹¹ Arrangemangen innebar att Riksgälden hade rätt till en betydande andel av de återvinningar som Carnegie lyckades göra från problemportföljerna efter försäljningstillfället. Från dessa arrangemang har staten t o m första halvan av 2015 sammanlagt erhållit ytterligare drygt 0,8 mdkr. Kort efter övertagandet amorterade Carnegie ned lånet med 123 mnkr. Därtill har Riksgälden haft ytterligare kostnader för engagemanget på 111 mnkr. Sammanfattningsvis innebär detta att intäkterna hittills blivit totalt 2,9 mdkr och utbetalningarna 2,5 mdkr, dvs ett överskott för staten på 0,4 mdkr. Vinstdelningsarrangemangen med Carnegies nya ägare är ännu inte helt avslutade. Det innebär att intäkterna som redovisas i våra beräkningar slutligt kan komma att bli några tiotals mnkr högre. Det påverkar emellertid inte våra slutsatser.

Övriga åtgärder under finanskrisen 2008–09

Utöver de direkta bankstödsåtgärder som redogjorts för ovan vidtogs en rad andra åtgärder under finanskrisen. Riksgälden emitterade extra statskuldväxlar för att öka tillgången på statspapper och Riksbanken gav extraordinära lån i såväl kronor som i utländsk valuta till banksystemet. Därtill utökades Riksbankens valutareserv och det maximala ersättningsbeloppet inom insättningsgarantin höjdes i två omgångar. Riksbanken gav nödkrediter till Kaupthing och Carnegie (som bägge betalades tillbaka). Vidare gav regeringen Exportkreditnämnden, Svensk Exportkredit och ALMI företagspartner större ramar för att på olika sätt stödja svenska företag under krisen. Kostnaderna och intäkterna för dessa åtgärder har inte inkluderats i beräkningarna i denna artikel.¹² Beräkningen isoleras till direkta bankstödsåtgärder.

2. Beräkning av statens kostnader för stödet

Beräkningstekniska antaganden

1998 presenterade Peter Jennergren och Bertil Näslund en beräkning av kostnaderna för 1990-talets bankkrishantering.¹³ Genom att använda en

¹¹ Riksgälden (2009).

¹² För en närmare beskrivning av dessa åtgärder se Riksgälden (2010) samt SOU 2013:6.

¹³ Jennergren och Näslund (1998).

något utvecklad metodik genomförde vi under 2015 en ny beräkning av kostnaderna för bankkrisen efter det att statens aktier i Nordea som förvärvats under 1990-talskrisen sålts och slutnotan kunde beräknas. Slutsatsen var att det diskonterande nuvärdet av bankstöd och återvinningar uppgick till ett underskott på 21,5 mdkr eller motsvarande 1,5 procent av 1991 års BNP.¹⁴

Jennergren och Näslund diskonterade alla kassaflöden fram till juli 1997. I vår artikel diskonterades i stället kassaflödena till 1991. Valet av tidpunkt motiverades dels av att det gav en uppfattning av hur stor del av det ursprungliga stödet som återvanns, dels för att det gav en bild av hur stora nettoutgifterna för bankstödet var i förhållande till Sveriges BNP vid tidpunkten för stödet. Detta möjliggjorde jämförelser med statens kostnader för bankkriser vid andra tidpunkter och i andra länder.¹⁵ Av samma skäl har kostnaderna för finanskrisen 2008–09 i denna artikel diskonterats tillbaka till 2008.

Precis som i Jennergren och Näslunds artikel utgår beräkningen från antagandet att staten har finansierat insatserna genom att ta upp ytterligare lån i kronor. Analysen utgår ifrån att utdelningar, garantiavgifter och försäljningsintäkter har använts för att amortera statens skuld i svenska kronor. Vi har dock använt en annan metod för att skatta finansieringskostnaden än den Jennergren och Näslund använde, vilken bättre reflekterar statens finansieringskostnad. Metoden beskrivs närmare i vår tidigare artikel.

Man kan ifrågasätta om kapitaltillskottet till Nordea var en bankstödsåtgärd i egentlig mening. Eftersom staten redan ägde en betydande del av aktierna i Nordea skulle argument för att det var ett ägarbeslut snarare än en krisåtgärd att delta i nyemissionen kunna framhållas. Regeringen hänvisade emellertid Nordea till kapitaltillskottsprogrammet, i stället för att anslå medel i statsbudgeten. Följaktligen inkluderas transaktionen i vår beräkning eftersom programmet var en del av stabilitetspaketet. Likaså inkluderas utdelningar och försäljningsintäkter hänförliga till den post som förvärvades 2009. Däremot exkluderas utgifter och intäkter, såväl utdelningar som försäljningsintäkter hänförliga till statens övriga ägande i Nordea i denna beräkning. Dessa poster redogörs för i vår tidigare artikel. Däremot har marknadsvärdet av de teckningsrätter som tilldelades staten som befintlig ägare till banken lagts till som en fiktiv kostnad på 8,3 mdkr i beräkningen.¹⁶

Kostnaderna för bankstödsåtgärderna 2008–09

Tabell 1 visar direkta in- och utbetalningar för bankstöd från 2008 fram till halvårsskiftet 2015. Utbetalningarna för bankstödsåtgärderna under

¹⁴ Barr och Pierrou (2015).

¹⁵ Se exempelvis Laeven och Valencia (2008, 2010, 2012).

¹⁶ Detta för att undvika dubbelräkning av värdet på teckningsrätterna. Vid vår beräkning av kostnaden för 1990-talskrisen lades en fiktiv intäkt till motsvarande teckningsrätternas marknadsvärde, Barr och Pierrou (2015).

	Betalningar ut	Belopp	Betalningar in	Belopp
november 2008	Pantrealisering Carnegie	-2 406		
november 2008			Ränta på lånet för pantrealisationen + amortering lån till Carnegie	129
december 2008	Förvaltningskostnader inkl konsultkostnader	-19		
april 2009	Nordea nyemission	-5 610		
april 2009	Fiktiv utbetalning motsvarande marknadsvärdet på teckningsrätterna (a)	-8 257		
maj 2009			Köpeskilling Carnegie + Max Matthiesen del 1	1 227
juni 2009			Bankgarantiavgift kvartal 4, 2008	61
december 2009	Förvaltningskostnader avseende 2009	-43	Bankgarantiavgift kvartal 1-3, 2009	1 484
februari 2010			Bankgarantiavgift kvartal 4, 2009	577
april 2010			Nordea utdelning	686
april 2010			Köpeskilling Carnegie + Max Matthiesen del 2	689
juni 2010			Bankgarantiavgift kvartal 1, 2010	508
augusti 2010			Bankgarantiavgift kvartal 2, 2010	457
november 2010			Bankgarantiavgift kvartal 3, 2010	438
mars 2011	Förvaltningskostnader avseende 2010	-15		
mars 2011			Bankgarantiavgift avseende kvartal 4, 2010	438
april 2011			Nordea utdelning + Tilläggsköpeskilling Carnegie	1 016
juni 2011			Bankgarantiavgift kvartal 1, 2011	390
augusti 2011			Bankgarantiavgift kvartal 2, 2011	334
oktober 2011	Utgift Carnegie	-21		
november 2011			Bankgarantiavgift kvartal 3, 2011	327
december 2011	Förvaltningskostnader avseende 2011 + utgift Carnegie	-103		
januari 2012			Bankgarantiavgifter kvartal 4, 2011	289

Forts.

Tabell 1
Statens in- och utbetalningar för bankkrisåtgärder 2008-15, mnkr

	Betalningar ut	Belopp	Betalningar in	Belopp
april 2012			Nordea utdelning	649
maj 2012			Tilläggsköpeskilling Carnegie + bankgaranti- avgift kvartal 1, 2012	524
juni 2012			Tilläggsköpeskilling Carnegie	9
juli 2012			Bankgarantiavgifter kvartal 2, 2012	95
oktober 2012			Bankgarantiavgifter kvartal 3, 2012	90
december 2012	Förvaltningskostnader avseende 2012	-6		
februari 2013			Bankgarantiavgift kvartal 4, 2012	87
mars 2013			Nordea utdelning	809
april 2013			Tilläggsköpeskilling Carnegie	90
maj 2013			Bankgarantiavgift kvartal 1, 2013	51
juni 2013			Försäljning Nordea del 1	10 150
september 2013			Försäljning Nordea del 2	11 240
december 2013	Förvaltningskostnader avseende 2013	-9	Bankgarantiavgifter kvartal 2-3, 2013	65
januari 2014			Bankgarantiavgift kvartal4 2013	22
april 2014			Bankgarantiavgift kvartal1 2014	21
maj 2014			Tilläggsköpeskilling Carnegie	49
juli 2014			Bankgarantiavgift kvartal 2 2014	14
oktober 2014			Bankgarantiavgift kvartal 3 2014	2
december 2014	Förvaltningskostnader avseende 2014	-10		
januari 2015			Bankgarantiavgift kvartal 4 2014	2
april 2015			Bankgarantiavgift kvartal 1 2015	2
maj 2015			Tilläggsköpeskilling Carnegie + bankgaranti- avgift kvartal 2, 2015	42
		-16 498		33 063

ekonomiskdebatt

Anm: (a) Inklusive marknadsvärdet på teckningsrätterna – för närmare beskrivning se Barr och Pierrou (2015).

Källa: Riksgälden och egna beräkningar.

	Utbetalningar	Inbetalningar	Summa (brutto)	Diskonterat nuvärde (netto)
Bankgarantiprogrammet	- 0	5 918	5 918	5 440
Kapitaltillskottsprogrammet	- 13 867 (a)	24 271	10 404	6 901
Stöd till Carnegie Investment Bank	- 2 517	2 874	357	202
Riksgäldens förvaltningskostnader	- 114	0	- 114	- 105
Totalt	- 16 498	33 063	16 564	12 438

Ann: (a) Inklusive marknadsvärdet på teckningsrätterna.

Källa: Riksgälden och egna beräkningar.

Tabell 2
Kassaflöden från bankstödsåtgärder under finanskrisen 2008-15, mnkr

krisen uppgick till 16,5 mdkr (inklusive den fiktiva utbetalningen för teckningsrätterna) och de inbetalningar och återvinningar som är relaterade till dessa åtgärder till 33,1 mdkr. Överskottet från den senaste krisens insatser summerar således till 16,6 mdkr med avdrag för administrativa kostnader, varav 5,9 mdkr kommer från garantiprogrammet, 10,4 mdkr från kapitaltillskottsprogrammet och 0,4 mdkr från hanteringen av Carnegie.

För att på samma sätt som i beräkningen för 1990-talskrisen ta hänsyn till statens finansieringskostnad för bankstödet har kassaflödena diskonterats tillbaka till 2008. Det diskonterade överskottet uppgår då till 12,4 mdkr, vilket motsvarar 0,4 procent av Sveriges BNP 2008. Hur överskottet fördelas på de olika stödprogrammen redovisas i tabell 2 ovan.

Till skillnad mot beräkningen för bankstödet på 1990-talet har Riksgäldskontorets kostnader som är hänförliga till stödåtgärderna tagits med i beräkningarna för finanskrisen 2008-09. Ingen uppskattning av kostnaderna hos övriga myndigheter som har deltagit i krishanteringen har gjorts.

3. Slutsatser

I denna artikel har beräkningar över skattebetalarnas kostnader för direkta bankstödsåtgärder under finanskrisen 2008-09 redovisats. Det kan konstateras att krishanteringen var lyckosam i den meningen att det finansiella systemet snabbt återfick sin styrka och ännu större statsfinansiella och samhällsekonomiska kostnader kunde undvikas. Våra beräkningar ger vid handen att staten erhållit ett överskott för bankstödsåtgärderna på 12,4 miljarder eller 0,4 procent av 2008 års BNP när hänsyn tagits till finansieringskostnaderna. Detta kan jämföras med ett motsvarande underskott på 1,5 procent av BNP vid 1990-talskrisen.

Att stödinsatserna av den senaste krisen ledde till ett överskott för staten kan förklaras av att problemen var lindrigare under 2008-09 och orsakades av en likviditetskris och inte av kreditförluster i samma storleksordning som

under 1990-talet. Det räckte med att garantera bankernas refinansiering för att återvinna förtroendet för banksystemet.

Vi noterar att hur framgångsrik eller icke-framgångsrik den svenska modellen för bankkrishantering än anses vara så kommer den i framtiden inte att kunna tillämpas. I stället har det beslutats om att globalt införa en ny bankkrishanteringsmodell där bankens finansiärer ska stå för kostnaderna för att kapitalisera en krisande bank i stället för skattebetalarna. Detta ska göras genom att staten skriver ned bankens skulder eller konverterar dem till aktier. Den nya bankkrismodellen, som aldrig har prövats i praktiken i någon större omfattning, har under 2015 införts inom EU enligt ett nytt krishanteringsdirektiv. I Sverige väntas direktivet implementeras i början av 2016.

Den nya krishanteringsordningen innebär att bankens finansiärer på förhand vet att de i en kris riskerar att få sina tillgångar nedskrivna eller konverterade till aktier. På så sätt kommer marknadsdisciplinen att öka då den implicita statliga garantin försvinner eller åtminstone väsentligt minskar.

Samtidigt begränsas antalet frihetsgrader för stater att på nationell nivå fatta diskretionära beslut som i en krissituation kan vara avgörande för att hejda en nedåtgående spiral. Vi anser att det kan finnas anledning att ifrågasätta om den nya modellen har utsikt att bli framgångsrik vid en systemkris där flera stora banker har problem samtidigt. För det fall en banks finansiärer fått sina tillgångar nedskrivna eller omvandlade till aktier, kommer med stor sannolikhet finansieringen till övriga banker med misstänkta problem omgående att upphöra. På så sätt kan problemen snabbt spridas. En sådan utveckling kan riskera att få höga samhällsekonomiska kostnader som följd.

REFERENSER

Barr, D och H Pierrou (2015), "Vad blev notan för 1990-talets bankstöd?", *Ekonomisk Debatt*, årg 43, nr 5, s 41–54.

Bäckström, H (2014), "Svenska finanskriser – förutsättningar, förlopp och hantering", *Ekonomisk Debatt*, årg 42, nr 7, s 21–34.

Europakommissionens meddelande C(2008)6058, "Financial Support Measures to the Banking Industry in the UK", 13 oktober 2008, Europakommissionen, Bryssel.

Europakommissionens meddelande C(2008)8259, "The Recapitalisation of Financial Institutions in the Current Financial Crisis: Limitation of Aid to the Minimum Necessary and Safeguards against Undue Distortions of Competition", 5 december, Europakommissionen, Bryssel.

Europeiska centralbankens rekommendation (2008), "Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on Government Guarantees for Bank Debt", 20 oktober, Europeiska centralbanken, Frankfurt.

Finansdepartementet (2008), pressmeddelande angående stabilitetspaketet, 20 oktober, Finansdepartementet, Stockholm.

Jennergren, P och B Näslund (1998), "Efter bankkrisen: Vad blev notan för skattebetalarna?", *Ekonomisk Debatt*, årg 26, nr 1, s 69–76.

Konjunkturinstitutet (2015), *Konjunkturläget*, Konjunkturinstitutet, Stockholm.

Laeven, L och F Valencia (2008), "Systemic Banking Crises: A New Database", IMF Working Paper 08/224, Internationella valutafonden, Washington.

Laeven, L och F Valencia (2010), "Resolution of Banking Crises: The Good, the Bad and the Ugly", IMF Working Paper 10/146, Internationella valutafonden, Washington.

Laeven, L och F Valencia (2012), "Systemic Banking Crisis Database: An Update", IMF Working Paper 12/163, Internationella valutafonden, Washington.

Lybeck, J (2009), *Finanskrisen*, SNS Förlag, Stockholm.

Reinhart, C M och K S Rogoff (2009), *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press, Princeton.

Regeringens förordning (2008:819) om *statliga garantier till banker m fl*, Finansdepartementet, Stockholm.

Regeringens förordning (2008:820) om *statligt stöd till kreditinstitut*, Finansdepartementet, Stockholm.

Regeringens förordning (2009:46) om *kapitaltillskott till solventa banker m fl*, Finansdepartementet, Stockholm.

Regeringens proposition (2008/09:61), *Stabilitetsstärkande åtgärder för det svenska finansiella systemet*, Finansdepartementet, Stockholm.

RGKFS (2008:1), *Riksgäldens föreskrifter till förordning om statliga garantier till banker m fl*, Riksgälden, Stockholm.

RGKFS (2008:2), *Riksgäldens föreskrifter om*

ändring av föreskrifter med bilaga, Riksgälden, Stockholm.

Riksgälden (2009/693), *Riksgäldens hantering av stödet till Carnegie Investment Bank AB*, Riksgälden, Stockholm.

Riksgälden (2009/1651), *Riksgäldens åtgärder för att stärka stabiliteten i det finansiella systemet* (2009:3), Riksgälden, Stockholm.

Riksgälden (2010/124), *Utvärdering av regeringens åtgärder till stöd för kreditförsörjningen*, Riksgälden, Stockholm.

Riksgäldens garantiavtal för deltagare i garantiprogrammet, Riksgälden, Stockholm.

Riksgälden (2015/215), *Riksgäldens åtgärder för att stärka stabiliteten i det finansiella systemet* (2015:1), Riksgälden, Stockholm.

SOU 2013:6, *Att förebygga och hantera finansiella kriser*, Finansdepartementet, Stockholm.