

FÖRDJUPNING

Den finansiella krisen – utveckling under 2008

Den amerikanska investmentbanken Lehman Brothers konkurs i september 2008 medförde en global förtroendekris i det finansiella systemet med omfattande problem på kreditmarknaderna som följde. Detta har lett till statliga ingripanden i den finansiella sektorn i stor skala. Under hösten spred sig krisen till Sverige och turbulensen har även här krävt åtgärder från myndigheternas sida. Denna fördjupning diskuterar bakgrunden till den finansiella krisen och dess utveckling under 2008, med tonvikt på höstens händelser.

Bakgrund

KRISEN BÖRJADE MED KREDITFÖRLUSTER PÅ HUSMARKNADEN I USA

Den finansiella krisen har pågått sedan sommaren 2007. Krisen har tagit sig uttryck i höga riskpremier på kreditmarknaden, volatila och snabbt fallande tillgångsvärden samt omfattande likviditets- och solvensproblem för banker och finansiella institut. Krisen uppstod efter en period av relativ stabilitet på de finansiella marknaderna med låga räntor som, i företrädesvis USA, drev finansinstitut till att söka nya instrument i syfte att nå en högre avkastning. Bland annat ökade användningen av komplexa instrument, så kallade strukturerade värdepapper, som har kombinationer av värdepapper med olika kreditrisk som underliggande tillgångar. Kreditrisken för strukturerade värdepapper är i många fall svåra att värdera. Slutplacerare underskattade därför initialt riskerna förknippade med dessa instrument och krävde en, i förhållande till den verkliga risken, alltför låg avkastning.

En tillgång som ofta tillhörde de underliggande tillgångarna i strukturerade värdepapper var bostadslån till låntagare med svag återbetalningsförmåga (lån givna i det så kallade subprime-segmentet). Krisen utlöstes då oväntat många subprime-låntagare inte längre klarade av att möta sina betalningar under första halvåret 2007. Värdepapper med dessa lån som underliggande tillgång förlorade då snabbt i värde. Krisen förvärrades av att bankerna hade använt sig av värdepapperisering²⁵ och speciella investeringsbolag för att avföra dessa lån från sina balansräkningar. Det rådde därmed en oklarhet om var i det finansiella

²⁵ Värdepapperisering innebär att en fordran säkras med tillgångar och säljs vidare. Ett exempel är en lånegivare som finansierar sin utlåning till husköpare genom att emittera obligationer med huslånen som säkerhet. Genom att låta lånet finansieras direkt på kreditmarknaden avför långivaren lånet från sin balansräkning.

systemet de dåliga lånen fanns. Denna oklarhet ledde till att det uppstod en misstro mellan banker och finansiella institut, med en minskad vilja att låna ut på kreditmarknaden som följd.²⁶

HÖG SKULDSÄTTNING OCH STORT RISKTAGANDE

Vid tiden för krisens utbrott hade många finansiella institut lånefinansierat stora delar av sina tillgångar, bland annat olika strukturerade värdepapper.²⁷ När värdet på institutens tillgångar föll till följd av kreditförluster resulterade det i en bokföringsmässig minskning av det egna kapitalet. Kapitalnedskrivningen är i sådana fall procentuellt större än nedskrivningen av tillgångarna. Då finansiella institut verkade under kapitaltäckningskrav, som stipulerar en minimikvot mellan eget kapital och tillgångar, tvingades flera av dessa till en anpassning av balansräkningen.²⁸

Eftersom det i den finansiella miljö som krisen skapat blivit allt svårare för banker att utöka det egna kapitalet tvingades många finansiella aktörer att sälja delar av sina finansiella tillgångar för att möjliggöra en återbetalning av skulder. Det ökade utbudet på tillgångar medförde stora prisfall. Denna process ledde därmed till en negativ spiral i det finansiella systemet som helhet. Utförsäljningarna medförde fallande tillgångspriser, vilket i sin tur tvingade fram en anpassning av balansräkningarna genom ytterligare försäljning av tillgångar, vilket ytterligare pressade priset och så vidare.²⁹

BOKFÖRINGSPRINCIPER HAR FÖRDJUPAT KRISEN

Fallet i tillgångsvärden har förstärkts av en bokföringsprincip som föreskriver att finansiella tillgångar ska värderas till sitt marknadsvärde.³⁰

Principen blir problematisk då marknadsprissättningen inte fungerar väl, som i fallet med många strukturerade värdepapper

²⁶ Se fördjupningen "Vad orsakade den finansiella krisen" i *Konjunkturläget* januari 2008 för en mer detaljrik genomgång av krisens uppkomst.

²⁷ Detta tog sig uttryck i en hög skuldsättningsgrad på balansräkningarna. Skuldsättningsgraden är lika med kvoten mellan totala skulder och det egna kapitalet.

²⁸ Även de banker som inte nödvändigtvis riskerade att bryta mot kapitaltäckningskravet var tvungna att sänka skuldsättningsgraden för att inte förlora investerare och finansiering. Detta eftersom krisen medförde att många investerare började ställa krav på en kapitaltäckning högre än den av regleringen stipulerade nivån.

²⁹ Skuldsättningsgrad är ett mått på hävstångseffekten på en balansräkning, vilken översätts till "leverage" på engelska. Den process varmed hävstångseffekten (och därmed skuldsättningsgraden) på en balansräkning minskas kallas för "deleveraging", ett till svenskan svåröversatt ord.

³⁰ På engelska benämns denna princip "marking-to-market". Enligt ett regleringsbrev från november 2007 föreskrivs amerikanska banker att använda denna princip vid värderingen av balansräkningen. Motsvarande regleringar gäller även på många andra finansiella marknader, såväl i Europa som i andra delar av världen.

med värdepapperiserade fordringar, i synnerhet subprime-lån, som underliggande tillgång.³¹

Under krisen har problem med marknadsnoteringar för tillgångsvärden ofta uppstått i samband med hastiga och omfattande utförsäljningar, till exempel under sommaren 2008 då investmentbanken Lehman Brothers försökte få rätsida på sin balansräkning. Ofta har då en stor tillgångsvolym tillförts en illikvid marknad, med stora prisfall som följd. Enligt marknadsvärderingsprincipen ska dessa marknadsnoteringar bestämma värdet på liknande tillgångar på balansräkningar för alla finansiella institut. Effekten för hela banksystemet har i regel blivit en högre skuldsättningsgrad, vilket ytterligare drivit på bankernas anpassningar av balansräkningarna och därmed förstärkt den negativa spiral som denna process skapar för det finansiella systemet som helhet.³²

LIKVIDITETSPROBLEM FÖR FINANSIELLA INSTITUT

Osäkerheten om var i det finansiella systemet kreditförlusterna kopplade till den amerikanska bostadsmarknaden fanns, medförde en kraftigt fallande efterfrågan på riskfyllda värdepapper. Fallet förstärktes av att de flesta investeringsfonder har placeringsregler som begränsar möjligheterna att placera i riskfyllda tillgångar efter att fondernas värde minskat.

I synnerhet föll efterfrågan på marknaden för tillgångssäkrade certifikat, där många finansiella institut med stora innehav av bostadsrelaterade värdepapper finansierade sig. I och med att denna marknad i princip upphörde fick flera finansiella institut stora finansieringsproblem.

En del marknadsaktörer försökte lösa sina finansieringsproblem genom försäljning av andra tillgångar med mer likvida marknader. Detta bidrog till mer volatila tillgångsvärden och prisfall på marknader som inte direkt var relaterade till amerikanska bostadslån, till exempel aktiemarknaden.

Bristen på likviditet i det finansiella systemet gav upphov till hamstring av likvida tillgångar. Beredvilligheten hos banker att ta likviditetsrisker via utlåning till längre löptider minskade därmed.

³¹ I det fall marknadspris saknas föreskriver regleringen att värdering baseras på bankens egna uppskattning, men så snart prisinformation från marknaden blir tillgänglig måste marknadsvärderingsprincipen tillämpas.

³² Av de ca 1400 miljarder dollar som IMF hittills uppskattat förlusterna till härrör ca 70 procent från prisfall på illikvida tillgångar (det vill säga så kallade marking-to-market-förluster). Se IMF (oktober 2008) "Global Financial Stability Report – Financial Stress and Deleveraging".

Till exempel steg kostnaden för finansiering via interbankmarknaden kraftigt, speciellt på de längre löptiderna.³³

Likviditetsproblemen ledde till kraftfulla åtgärder från, framför allt, den amerikanska och den europeiska centralbanken. I första hand tillfördes penningmarknaden likviditet, dels genom öppna marknadsoperationer och dels genom sänkningar av diskontoräntan.³⁴ Många centralbanker har också sänkt kraven på kvalitet på säkerheten i lånen. Centralbankerna har även samarbetat: Federal Reserve har till exempel vid flera tillfällen lånat ut dollar till andra centralbanker för att tillfredsställa efterfrågan på dollar på finansiella marknader i andra valutaområden.

De första räddningsaktionerna

BEAR STEARNS SÄLJS

Till följd av krisen kom centralbankerna till betydande del att ersätta bankernas interna marknad för kortsiktig finansiering. Under loppet av 2008 blev detta den normala ordningen på penningmarknaderna. Vid ett antal tillfällen under 2008 såg emellertid misstron mellan finansiella institut ut att minska. Ett sådant tillfälle var efter att den amerikanska banken JP Morgan Chase köpte investmentbanken Bear Stearns i mars 2008.

Bear Stearns, som var beroende av utfärdandet av certifikat för att återfinansiera sina skulder, fann sig i mitten av mars plötsligt i en situation där kreditmarknaden inte längre accepterade dess certifikat som säkerhet.³⁵ Bear Stearns ansågs emellertid av myndigheterna vara alltför involverad i finansiella transaktioner med andra aktörer för att tillåtas gå i konkurs.

Genom att Fed garanterade 30 miljarder dollar i fordringar kunde Bear Stearns säljas. Denna åtgärd, samt öppnandet av

³³ Banker finansierar sin utlåning enbart delvis genom allmänhetens insättningar och via lån från centralbanken. Resterande del finansierar de företrädesvis på fyra marknader: den korta och långa interbankmarknaden, repomarknaden och certifikatmarknaden. På interbankmarknaderna sker normalt kreditgivning utan säkerhet. Räntorna på dessa marknader återspeglar därmed likviditetsrisken på interbankmarknaden samt även den upplevda kreditrisken banker emellan. Räntorna sätts i enskilda transaktioner, men en referensränta baserad på ett genomsnitt av interbanktransaktionsräntor publiceras varje dag för varje valutaområde. Denna referensränta kallas LIBOR (London Interbank Offered Rate) i Storbritannien och USA, EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate) i euroområdet och STIBOR (Stockholm Interbank Offered Rate) i Sverige.

³⁴ Federal Reserve bedriver penningpolitik med hjälp av i huvudsak två instrument: öppna marknadsoperationer och diskontofönstret. Via öppna marknadsoperationer (repo-transaktioner och direkta köp och försäljningar av värdepapper) tillser man att interbankräntan på dagslån, *Fed funds effective*, är i linje med styrräntan, *Fed funds target*. Diskontofönstret tillåter direkta lån (mot säkerhet) från Fed till certifierade marknadsaktörer och diskontoräntan ligger normalt 1 procentenhet högre än styrräntan. Till följd av den finansiella krisen har allt mer omfattande öppna marknadsoperationer genomförts för att hålla den korta interbankräntan i linje med styrräntan. I ett vidare likvidiseringsyfte har dessutom skillnaden mellan styrränta och diskontoränta sänkts från 100 till 25 punkter.

³⁵ Bristen på finansieringsmöjligheter uppstod efter att rykten spridits om bankens insolvens. Huruvida dessa rykten var grundade eller ej har inte klarlagts.

diskontofönstret även för investmentbanker,³⁶ ledde till fallande riskpremier på interbankmarknaderna och många bedömare tolkade den försiktiga ljusningen som att krisen (om än i varlig takt) skulle komma att klinga av.

STATEN TAR ÖVER FANNIE MAE OCH FREDDIE MAC

Den efter förhållandena positiva utvecklingen med fallande, om än fortsatt höga, riskpremier på interbankmarknaden under våren 2008 kan sannolikt också förklaras av att kreditförluster i större utsträckning än tidigare tagits upp på bankernas balansräkningar. Allteftersom balansräkningarna uppdaterades blev det dock uppenbart att det finansiella systemet var underkapitaliserat. Detta tog sig uttryck i att allt fler banker under våren och sommaren 2008 gick i konkurs till följd av realiserade kreditförluster.³⁷

Under sommaren skakades det finansiella systemet av misstankar om att även de stora bostadslåneinstitutet Fannie Mae och Freddie Mac led av solvensproblem och den 13 juli offentliggjorde det amerikanska finansdepartementet att man garanterade bolagens skulder och att regeringen även hade för avsikt att köpa aktier i bolagen, om så skulle behövas.³⁸

Den amerikanska regeringens garantier räckte emellertid inte för att återskapa förtroende för Fannie Mae och Freddie Mac och den 7 september tvingades regeringen ta över ägandet av bolagen.

Utveckling under hösten 2008

LEHMAN BROTHERS FALLER OCH AIG RÄDDAS

Under sommaren spred sig en oro rörande solvensen för investmentbanken Lehman Brothers, efter Bear Stearns fall den minsta av de då kvarvarande fyra stora investmentbankerna på Wall Street.³⁹ Den amerikanska regeringen sände emellertid ut tydliga signaler om att inga statliga medel eller garantier skulle komma ifråga för att underlätta en försäljning.

³⁶ Detta skedde via den så kallade Primary Dealers Credit Facility (PDCF).

³⁷ Se Federal Deposit Insurance Corporations (FDIC) lista över bankkonkurser: <http://www.fdic.gov/bank/individual/failed/banklist.html>.

³⁸ På marknaden förutsattes det redan innan krisen att den amerikanska staten garanterade Fannie Mae och Freddie Macs skulder. Detta hade bidragit till att bolåneinstitutet vuxit sig så stora, i och med att deras finansieringskostnader därmed blev lägre än de institut som verkade på rent marknadsmässiga villkor.

³⁹ De andra tre kvarvarande investmentbankerna var Goldman Sachs, Morgan Stanley och Merrill Lynch.

Lehman Brothers ansökte om konkurs på måndagen den 15 september.⁴⁰ Två dagar senare tog Fed kontrollen över försäkringsbolaget American International Group (AIG), som hade etablerat sig på kreditmarknaden som försäkrare av kreditrisk (framför allt genom att utfärda så kallade Credit Default Swaps).

Då det blev uppenbart att Lehman Brothers skulle komma att gå i konkurs syddes snabbt en affär mellan Bank of America och investmentbanken Merrill Lynch ihop, där den förra köpte den senare. Kvar på marknaden som oberoende investmentbanker var då endast Goldman Sachs och Morgan Stanley. En vecka senare fick de två kvarvarande investmentbankerna sin ansökan om att ombildas till affärsbanker beviljad.⁴¹

KRAFTIGT MINSKAD LIKVIDITET PÅ KREDITMARKNADEN

I början av hösten 2008 hade det finansiella systemet i över ett år mer eller mindre varit beroende av centralbanker för sin likviditetsförsörjning. Centralbankerna hade emellertid inte i samma utsträckning bidragit till bankers finansiering på något längre löptider. Detta gällde framför allt löptider mellan en månad och ett år, som ombesörjdes av penningmarknadsfonder.

Penningmarknadsfonderna har historiskt betraktats som säkra placeringar. En av de större penningmarknadsfonderna på den amerikanska marknaden (Reserve Primary Fund) hade emellertid gjort stora förluster på skuldförbindelser med Lehman Brothers. Detta skadade förtroendet för penningmarknadsfonderna i grunden och fonderna tvingades betala ut stora delar av förvaltad kapital då investerare flydde till säkra statspapper. Till följd av flykten från penningmarknadsfonderna försvårades bankernas finansiering ytterligare. Uttagen ur penningmarknadsfonderna kom även att få effekter på marknaden för företagscertifikat och företag utanför den finansiella sektorn började få allvarliga problem med sin finansiering.

Företagscertifikatmarknaden drabbades även genom att bankernas upplåning på något längre löptider (över 3 månader) försvårades då kapital som tidigare tillförts via penningmarknadsfonderna nu inte längre fanns tillgängligt i samma utsträckning som tidigare. Det senare födde en oro hos företag gällande möjligheterna till framtida finansiering och många företag valde att hamstra likviditet genom att utnyttja lånegarantier som de tidigare fått av banker, vilket gjorde bankernas situation än mer ansträngd. Detta minskade ytterligare bankernas attraktivitet hos investerare, vilket kom att än mer försvåra bankernas finansieringssituation. Då rädslan för bristande banklikviditet blev akut

⁴⁰ Formellt ansökte Lehman Brothers om konkursskydd (chapter 11). Detta innebär att bolaget fortsätter med sin verksamhet under tiden utredning av konkursen pågår. Bolaget är under tiden skyddad från sina fordringsägare.

⁴¹ Genom att erhålla status som affärsbanker (commercial banks) fick de forna investmentbankerna bättre tillgång till krediter från Fed.

spillde detta över på företagscertifikatmarknaden och en likviditetskris uppstod även där.

I mitten av september 2008 fungerade inte längre stora delar av penningmarknaden och den 19 september fann sig den amerikanska regeringen tvingad att försäkra alla insättningar i penningmarknadsfonder.⁴² Krisen på företagscertifikatmarknaden föranledde även den amerikanska centralbanken att den 7 oktober inleda ett program för att direkt köpa certifikat utfärdade av amerikanska företag.⁴³

ETT AMERIKANSKT RÄDDNINGSPAKET

Efter den panik som skapats i samband med Lehman Brothers fall blev det uppenbart att de amerikanska myndigheternas modell för att hantera krisen, det vill säga att ta hand om varje situation allteftersom de uppträder, skapade en osäkerhet på marknaderna.

I detta skede bytte de amerikanska myndigheterna taktik och valde att sätta samman ett omfattande räddningspaket i syfte att lösa finanskrisens fundamentala problem. Måndagen den 22 september presenterades vad som kom att gå under namnet Troubled Assets Relief Program (TARP). Efter en del politiska turer kunde räddningspaketet röstas igenom i USA:s kongress den 3 oktober.

Kärnan i TARP är de 700 miljarder dollar som i princip kan användas förutsättningslöst av det amerikanska finansdepartementet (till en del efter godkännande från kongressen). Inledningsvis var medlen tänkta att användas till att köpa potentiellt förlustbringande värdepapper.⁴⁴

Det blev emellertid uppenbart att prissättningen av värdepapperna var en svår och omständlig process. Efter det att Storbritannien och EU bestämde sig för att prioritera direkt återkapitalisering i sina finansiella räddningspaket, offentliggjorde därför den amerikanska regeringen att den inte längre avsåg använda TARP-medel till köp av dåliga lån, utan att fokus för program-

⁴² Denna garanti går under namnet Money Market Investor Funding Facility (MMIFF).

⁴³ Fed refererar till detta program såsom Commercial Paper Funding Facility (CPFF).

⁴⁴ Effekterna som man önskade erhålla med den modellen var i huvudsak två. Till att börja med förväntades köpen leda till en avtagande misstro mellan finansiella institut då de dåliga lånen lyfts ut från institutens balansräkningar. Ytterligare en avsikt med förslaget var att återkapitalisera det finansiella systemet. Idén var att många av de värdepapper som förlamar systemet och tynger bankernas balansräkningar är undervärderade till följd av den informationsbrist som präglar instrumenten. Genom att köpa dessa värdepapper till ett pris högre än det nuvarande marknadsvärdet (men lägre än det framtida försäljningspriset) hoppades regeringen återkapitalisera systemet och därigenom minska antalet framtida konkurser.

met skulle ligga på återkapitalisering av finansiella institut.⁴⁵ Den 9 november köpte amerikanska staten aktier i AIG till ett värde av 40 miljarder dollar och den 24 november tillkännagavs att den amerikanska banken Citigroup skulle tillföras ytterligare TARP-medel (20 miljarder dollar), utöver de 25 miljarder redan investerade, i syfte att förstärka balansräkningen.

DEN FINANSIELLA KRISEN I EUROPA

Den finansiella krisen har även drabbat finansiella institutioner utanför USA. Det visade sig redan i krisens inledningsskede att strukturerade produkter med bland annat subprime-lån som underliggande tillgång var spridda över stora delar av det globala finansiella systemet.

Problemen på de europeiska finansiella marknaderna var under krisens första år i stort sett desamma som de som präglade kreditmarknaden i USA: likviditetskris och anpassningar av balansräkningar till följd av fallande tillgångsvärden. Även i Europa har riskpremierna varit förhöjda och centralbankerna har fått bistå med likviditet.

Utvecklingen efter Lehman Brothers fall tydliggjorde den långt gångna globaliseringen på de finansiella marknaderna. Många banker och finansiella institut utanför USA hade förlorat förtroende på Lehman Brothers, vilket skapade en chockvåg av mistro även i det europeiska finansiella systemet och likviditeten på penningmarknaderna föll drastiskt.

De hastigt försämrade förutsättningarna för kortsiktig finansiering medförde en ytterligare ansträngd likviditet för de europeiska bankerna och skyndsamma och omfattande utförsäljningar ledde till ytterligare dramatiska fall i tillgångsvärden. Likviditets- och solvensproblemen blev i många fall akuta. En våg av statliga ingripanden och nationaliseringar följde.⁴⁶

Särskilt svåra blev problemen på Island där finanssektorn var exceptionellt stor i relation till den övriga ekonomin.⁴⁷ Den isländska centralbanken och regeringens resurser bedömdes av många investerare vara för små för att rädda de isländska bankerna om de skulle drabbas av likviditets- eller solvensproblem, och då riskaversionen eskalerade under hösten 2008 ströps likvi-

⁴⁵ Medel från TARP har även tagits i anspråk till att tillförsäkra funktionen för andrahandsmarknaderna för billån och studielån, ett program kallat Term Asset-Backed Securities Loan Facility (TALF). Dessutom har olika strategier lagts fram för att minska inställandet av betalningar på den amerikanska husmarknaden där TARP-pengar har föreslagits bidra till finansieringen av programmet.

⁴⁶ I Storbritannien nationaliserades Bradford & Bingley; i Belgien och Nederländerna köpte regeringarna delar av Fortis respektive ING och i Tyskland har Hypo Real Estate återkommande drabbats av likviditetsproblem, vilket har föranlett ett antal statliga ingripanden.

⁴⁷ Uppskattningar gör gällande att de isländska bankernas balansomslutning var nio gånger större än den isländska bruttonationalprodukten. Som en jämförelse kan nämnas att i Sverige beräknas de svenska bankernas totala balansomslutningar vara knappt tre gånger större än den svenska bruttonationalprodukten.

diteten till bankerna. Åtföljande utförsäljningar av likvida tillgångar medförde i sin tur att bankernas soliditet urholkades. Den isländska staten valde då att i mitten av oktober förstatliga bankerna. I och med detta överfördes problembankernas balansräkningar till den isländska staten vilket har medfört en omfattande makroekonomisk turbulens i den isländska ekonomin.

ETT EUROPEISKT RÄDDNINGSPAKET

Den 8 oktober lanserade Storbritanniens regering ett återkapitaliseringsprogram för de brittiska bankerna. Dessa kunde ansöka om kapitaltillskott från regeringen mot preferensaktier i banken. Programmet innebar ett partiellt förstatligande av delar av det brittiska bankväsendet med ett totalt kapitaltillskott på 50 miljarder pund. Återkapitaliserade banker erbjöds också få statliga garantier för alla sina skulder.⁴⁸

Veckan efter offentliggörandet av den brittiska räddningsplanen annonserade euroområdet medlemsstater en gemensam strategi för att stabilisera det europeiska finansiella systemet. Denna strategi vilar på tre ben; insättningsgarantier, garantier för längre finansiering och återkapitalisering. Principen är att de regler som kan få landsöverskridande effekter samordnas. De enskilda länderna är givet denna samordning fria att i detalj konstruera ett landsspecifikt program.⁴⁹

Den finansiella krisen i Sverige

KRISEN NÅR SVERIGE

Sverige var länge relativt förskonat från den finansiella krisen. Svenska banker har, såvitt är känt, inte i någon nämnvärd utsträckning gjort affärer med strukturerade värdepapper baserade på subprime-lån och den osäkerhet som ledde till förhöjda riskpremier på kreditmarknader i USA och delar av Europa drabbade därför inte det svenska finansiella systemet i samma utsträckning. Men i spåren av Lehman Brothers kollaps drogs även den svenska kreditmarknaden på ett mer påtagligt sätt ner i finanskrisens malström.

⁴⁸ Även banker som utökat sitt egna kapital via den privata marknaden erbjöds dessa garantier.

⁴⁹ Ett exempel på en reglering där effekterna går utöver det enskilda landets finansiella system är insättningsgarantier. Eftersom kapitalmarknaden i Europa är fullständig rörlig finns inga hinder för europeiska sparare att sätta in sina sparmedel i en bank vars land erbjuder de mest generösa garantierna. En samordning av insättningsgarantierna blev därför nödvändig.

LIKVIDITETSOPERATIONER

Ett av de första tecknen på att den internationella finansiella turbulensen nått det svenska finansiella systemet kom på marknaden för svenska statsskuldväxlar.

Den 18 september annonserade Riksgälden 150 miljarder kronor i extra emissioner av statsskuldväxlar för att tillmötesgå den ökade efterfrågan på svenska statspapper. Den extrema riskaversion som drabbat de internationella finansiella marknaderna efter Lehman Brothers fall hade medfört en exceptionellt hög efterfrågan på säkra och likvida placeringar, inklusive svenska statspapper. Samtidigt sålde utländska placerare svenska bostadsobligationer i stor skala. Detta medförde att handeln med bostadsobligationer minskade kraftigt och att bostadsobligationsräntan steg. Riksgälden använde intäkterna från de extra emissionerna av statsskuldväxlar till att köpa bostadsobligationer (genom så kallade omvända repotransaktioner) och detta bidrog till att göra den svenska bostadsobligationsmarknaden mer likvid.

Likviditetsproblemen i USA och euroområdet började i oktober också på allvar att påverka den svenska finansiella marknaden. Detta tog sig bland annat uttryck i en ökad likviditetsrisk på svenska värdepapper, vilket föranledde svenska finansiella institut att hamstra likvida tillgångar.

I början av oktober såg sig Riksbanken nödgad att börja låna ut till svenska banker på längre löptider, och ett program om återkommande auktioner av kredit på 3 månaders löptid lanserades. Dessa likviditetsoperationer följdes även av mer generösa säkerhetskrav för säkerställda lån i Riksbanken. I samarbete med den amerikanska centralbanken har dessutom lån i dollar erbjudits svenska banker.

Oron för svenska företags möjligheter till finansiering via certifikatmarknaden föranledde även Riksbanken att i oktober öppna en lånefacilitet där bankerna kan använda företagscertifikat som säkerhet.

ETT SVENSKT POLICYPAKET FÖR FINANSIELL STABILITET

I slutet av oktober röstades en svensk variant av den europeiska stabilitetsplanen genom i riksdagen. I denna plan lanserades ett program för att garantera svenska bankers återfinansiering det närmaste halvåret. Mot en garantiavgift på lån med löptider mellan 90 dagar och 5 år åtog sig svenska staten att garantera lånens kreditvärdighet. Avgiften är till en del bestämd av bankens kreditvärdighet.

Då det svenska finansiella systemet av myndigheterna inte bedömts stå inför några akuta solvensproblem har en direkt återkapitalisering av banker hittills inte ansetts vara nödvändig. Den svenska regeringen har ändå vidtagit åtgärder för de fall

en svensk bank skulle komma att stå i behov av statligt kapital. För det ändamålet har en särskild återkapitaliseringsfond upprättats till vilken medel från insättningsgarantifonden tillförts. Staten skjuter även till en grundplåt på 15 miljarder kronor. Fondens kapital kommer i förlängningen att byggas upp av avgifter tagna av svenska banker.

STABILT SVENSKT BANKSYSTEM

Det svenska banksystemet har bedömts vara relativt stabilt. Finansieringsproblemen har varit dominerande, vilka har sin grund i låg likviditet på marknaderna snarare än solvensproblem. Kreditförluster kopplade till den finansiella krisen har hittills varit begränsade.⁵⁰

Svenska banker har emellertid en betydande utlåning i Baltikum och det råder en stor osäkerhet om hur stora kreditförluster svenska banker kan drabbas av till följd av det förvärrade läget för de baltiska ekonomierna. Enligt Finansinspektionens och Riksbankens bedömning har dock de fyra svenska storbankerna förutsättningar att klara kapitaltäckningskraven även vid en allvarlig recession i både Sverige och Baltikum.⁵¹

Sammanfattning

Den finansiella krisen är till en del ett led i en nödvändig omstrukturering av det finansiella systemet. Makroekonomiska obalanser, en underskattning av risk, kortsiktigt agerande i den finansiella sektorn, bristande transparens avseende värdepappersstruktur och en bristfällig reglering och tillsyn från myndigheter har tillsammans skapat ett finansiellt system med en alltför hög skuldsättning och med ett alltför stort risktagande. Omstruktureringen kräver att det finansiella systemet anpassar sina balansräkningar till en ny global riskmiljö.

Snabbheten i denna anpassning har dock varit mindre välkommen. Kraftigt ökade riskpremier, volatilitet i tillgångsmarknaderna, likviditets- och solvensproblem har medfört stora påfrestningar på det finansiella systemet och bidrar nu till att den kommande globala konjunkturedgången blir både snabbare och djupare än vad som annars skulle ha varit fallet.

⁵⁰ Det enda bankövertagandet hittills 2008, av Carnegie Investment Bank, var enbart indirekt kopplat till den finansiella krisen. Carnegie fick i slutet av oktober ett likviditetsstöd på maximalt 5 miljarder kronor beviljat av Riksbanken. Lånet beviljades för att minska risken för allvarliga störningar i det svenska finansiella systemet. När sedan Finansinspektionen drog in bankens verksamhetstillstånd på grund av regelbrott blev banken konkursmässig och övertogs av Riksgälden.

⁵¹ Se Finansinspektionen (2008:18), "Finanssektorns stabilitet" och Riksbanken (2008:2), "Finansiell stabilitet".