



ANFÖRANDE

DATUM: 2011-05-18
TALARE: Riksbankschef Stefan Ingves
PLATS: Brussels Economic Forum, Bryssel

SVERIGES RIKSBANK
SE-103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

Tel +46 8 787 00 00
Fax +46 8 21 05 31
registratorn@riksbank.se
www.riksbank.se

■ Att komma starkare ur en kris: lärdomar från Sverige

"Den som är satt i skuld är icke fri." Uttrycket användes flitigt av Sveriges förre statsminister Göran Persson för att förklara varför det var nödvändigt att genomföra den omfattande budgetsanering som Sverige gick igenom efter krisen på 1990-talet.¹ År 1997 införde man ett nominellt utgiftstak, vilket var en viktig åtgärd för att stärka budgetdisciplinen och befästa det långsiktiga perspektivet i budgetprocessen. Som ett led i budgetsaneringen införde man år 2000 dessutom ett nytt finanspolitiskt ramverk med ett överskottsmål på 1 procent över konjunkturcykeln. Med dessa instrument på plats sjönk skulden i förhållande till BNP från 56 procent år 2000 till dagens 35 procent.

Den senaste utvecklingen i många europeiska länder har gett ny aktualitet åt Göran Perssons ord: små och öppna ekonomier är sårbara för förtroendekriser när finansmarknaderna är i gungning. De måste stå på mycket stabil ekonomisk grund och kunna luta sig mot ett trovärdigt och sunt finanspolitiskt ramverk. Sverige hade turen att vara i denna position när den senaste krisen slog till.

Detta var verkligen lyckosamt, eftersom krisen drabbade den svenska ekonomin hårt. BNP föll med mer än 5 procent 2009, vilket var den största nedgången sedan 1930-talet. Det faktum att Sverige stod relativt väl rustat att stå emot krisen bidrog tillsammans med andra faktorer dock till att den svenska ekonomin snabbt kunde återhämta sig. Under 2010 steg BNP med mer än 5 procent. Uppgången var alltså lika stor som nedgången året innan. Och en del av orsakerna till den markanta nedgången var även förklaringen till den snabba återhämtningen. Jag kommer att ägna den första delen av mitt anförande åt att tala om detta.

Att krisen inte fick allvarigare konsekvenser för Sverige var emellertid även en fråga om tur. Precis som i många andra länder blottlade krisen brister i de regelverk och i den tillsyn som ska säkra finansiell stabilitet. De viktigaste slutsatserna som vi har dragit är inte unika för Sverige och jag ska ägna resten

¹ För en mer utförlig beskrivning av den svenska budgetsaneringen, se Göran Persson (1996), "The Swedish Experience in Reducing Budget Deficits and Debt", Economic Review, First Quarter 1996, Federal Reserve Bank of Kansas.

■ av mitt anförande åt att beskriva dessa frågor och vad vi gör för att hantera dem.

Varför var både recessionen och återhämtningen mer markanta i Sverige än i resten av världen?

Sverige är verkligen en liten och öppen ekonomi! Vår export och import utgör omkring 50 respektive 40 procent av BNP. Det här är den främsta anledningen till att den svenska ekonomin drabbades så hårt under den senaste internationella recessionen, eftersom den ledde till att världshandeln kollapsade. Även om exporten i euroområdet och USA sjönk ungefär lika mycket som i Sverige, innebar vår högre exportandel att vår ekonomi drabbades hårdare. Denna sårbarhet skulle senare visa sig vara en välsignelse för Sverige, eftersom vår höga exportandel ledde till att den starka uppgången i världshandeln efter krisen gynnade Sverige mer än många andra länder.

Men återhämtningen drevs inte bara av exporten. Som jag sade i början stod Sverige väl rustat att möta krisen eftersom vi, till skillnad från stora delar av euroområdet och USA, hade starka offentliga finanser. I båda dessa regioner hade de offentliga finanserna i genomsnitt uppvisat ett underskott på 2 procent av BNP under de tio åren fram till den senaste krisen. Sverige hade däremot ett överskott på i genomsnitt drygt 1 procent i överensstämmelse med det överskottsmål som jag nämnde tidigare. Starka offentliga finanser gör att det inte krävs lika stora budgetåtgärder under och efter en kris. Medan de finanspolitiska stimulansåtgärderna under krisen i andra länder var avsedda att påverka ekonomin generellt, var de i Sverige främst inriktade på arbetsmarknaden och de hårdast drabbade sektorerna. Sverige hade dessutom ett högt hushållssparande samtidigt som den disponibla inkomsten hade stigit i relativt stark takt de senaste åren, vilket innebar att privatkonsumtionen hade en stark tillväxt både under och efter krisen. I alla dessa avseenden var förutsättningarna sämre i USA och euroområdet.

Sverige dras slutligen inte med de stora strukturella problem som har uppstått i de länder som drabbades av en "boom-bust-utveckling" på bostadsmarknaden – problem som har avspeglats i kraftigt försämrade offentliga finanser. Efter en liten nedgång i samband med krisen återhämtade huspriserna sig och är idag högre än innan krisen bröt ut. Vi fortsätter visserligen att följa utvecklingen på den svenska bostadsmarknaden noggrant, men risken för stora prisfall den närmaste tiden begränsas av strukturella faktorer som att byggverksamheten är låg och att kreditförlusterna på svenska bostadslån traditionellt sett har varit små.

Vad har vi lärt oss av krisen?

Det vore fel att bara ta upp de faktorer som förklarar varför återhämtningen i Sverige har varit relativt stark. Det fanns också ett antal sårbarheter i den svenska institutionella strukturen och i banksystemet som hotade att förvärra och förlänga konjunkturedgången.

De svenska storbankerna är starkt beroende av internationell finansiering och likviditeten på de internationella marknaderna sjönk kraftigt efter Lehman Brothers kollaps. För att skydda banksystemet erbjöd Riksbanken allmänt likviditetsstöd i form av lån i kronor och US-dollar på långa löptider.

■ Likviditetsstödet var betydande: det utgjorde som högst omkring 15 procent av BNP och varade i mer än två år. Vissa svenska banker var dessutom exponerade för betydande risker genom sin verksamhet i de baltiska länderna. När finanskrisen drabbade Europa sjönk BNP i Baltikum kraftigt när utländska investerare drog sig tillbaka från dessa länder och efterfrågan på deras exportvaror sjönk. Och även om den globala finanskrisen inte hade inträffat när den gjorde hade en slapphänt budgetpolitik i kombination med en snabb tillväxt i löner och utlåning i de baltiska länderna lett till att ekonomierna var överhettade och hade slagit in på en ohållbar väg.

Finansiella kopplingar ledde dessutom till att de negativa externa effekterna blev mycket kännbara för Sverige och många andra länder. Det här var en situation som vi inte hade stått inför tidigare.

Beroendet av internationell finansiering och exponeringen mot den snabbväxande baltiska regionen var i viss utsträckning sårbarheter som man kunde ha identifierat före krisen. Idag står det klart att den finansiella regleringen och övervakningen inte fungerade tillfredsställande i Sverige och många andra länder.

Det behövs systemriskförebyggande verktyg

Före krisen var den finansiella regleringen i alltför hög grad inriktad på enskilda institut, utifrån det felaktiga antagandet att systemet skulle vara stabilt så länge enskilda institut var stabila. Därmed bortsåg man från processer som skapar risker på systemnivå. En viktig lärdom av den globala krisen är att vi måste införa mer uttryckligt systemriskförebyggande bestämmelser i regelverket. Europeiska systemrisknämnden (ESRB) och amerikanska Financial Stability Oversight Council i USA leder utvecklingen när det gäller formaliserade arrangemang för systemriskförebyggande verktyg. Många andra länder, däribland Sverige, funderar nu allvarligt på hur man ska införa och bedriva systemriskförebyggande politik inom sina jurisdiktioner. Systemriskförebyggande politik måste komma igång snart, men det finns fortfarande en del besvärliga hinder som måste undanröjas.

En stor utmaning när man utformar det nya regelverket kommer att vara att hitta en bra balans. Bestämmelserna måste å ena sidan vara tillräckliga för att verkligen minska risken för en finanskris. Men de får å andra sidan inte vara så stränga att de medför onödiga kostnader för den finansiella sektorn. Det gäller att "reglera lagom".

En annan utmaning handlar om att hantera den ömsesidiga påverkan mellan penningpolitiken och systemriskförebyggande politiken. Under den senaste finanskrisen såg vi hur svårt det är att föra en penningpolitik när förhållandena på finansmarknaderna är instabila. Centralbankernas räntesignaler överröstades ibland av den motsägelsefulla händelseutvecklingen på marknaderna. Omvänt gäller att den finansiella stabiliteten är beroende av en jämn och förutsägbar penningpolitik. Beslutsfattarna måste alltså ständigt hålla i åtanke att en ökad användning av regelverktyg oundvikligen påverkar penningpolitiken på olika sätt. Bestämmelserna kommer att påverka räntorna för företag och hushåll och detta är något centralbanken måste beakta när den fastställer styrräntan – på samma sätt som penningpolitiken måste ta hänsyn till förändringar i räntespreadar som beror på att det finansiella läget har förändrats.

■ En viktig förutsättning för att man ska kunna hantera den ömsesidiga påverkan mellan penningpolitiken och systemriskförebyggande politiken är att det inrättas en lämplig styrningsstruktur. Hur bör vi utforma beslutsprocessen för att ta hänsyn till sambandet mellan penningpolitik och finansiell stabilitet? Det verkar stå klart att centralbanken bör ha en roll i utformningen av systemriskförebyggande politiken, men exakt hur denna roll ska se ut varierar beroende på vilken regelstruktur olika länder föredrar. Ansvar för systemriskförebyggande politiken kan till exempel vila på en kommitté i vilken centralbanken är representerad (vilket är fallet i USA) eller på centralbanken (vilket är fallet i Storbritannien). Centralbanker kan också ha olika interna styrningsarrangemang: en del har en separat direktion för penningpolitiska beslut, andra har även en separat direktion för beslut som rör den finansiella stabiliteten. De flesta centralbanker har dock samma direktion för båda typerna av beslut, men kan ha olika vice centralbankschefer som ansvarar för respektive område.

Det viktiga är som jag ser det att det finns någon som är ytterst ansvarig. Det måste fattas ett beslut på hög nivå inom organisationen, där en avvägning görs mellan de penningpolitiska intressena och finansiell stabilitetsintressena och som även väger in centralbankens övriga ansvarområden. Centralbankens organisation och arbets sätt måste dessutom vara utformade så att det finns analysverktyg och resurser som kan hjälpa beslutsfattarna att fatta balanserade beslut om såväl penningpolitiska mål som mål för finansiell stabilitet. Det bör till exempel finnas arbetsgrupper med representanter från båda policyområdena.

Det är också viktigt att komma ihåg att systemriskerna snabbt kan fortplanta sig mellan länder och för att minska uppbyggnaden eller effekterna av sådana risker krävs ett samordnat internationellt agerande. Därför spelar även internationella styrningsarrangemang en viktig roll, eftersom de påverkar hur åtgärder som vidtas i samband med systemriskförebyggande politik interagerar över nationella gränser. Detta är mycket viktigt, inte minst i Baltikum. I Europa kommer ESRB att spela en viktig roll för att upptäcka europeiska systemomfattande risker och utfärda rekommendationer om åtgärder, vilket kommer att göra det lättare att hantera gränsöverskridande problem.

Det behövs också bra krishanteringssystem

En effektiv systemriskförebyggande politik skulle vara en första försvarslinje mot uppbyggnaden av systemriskerna, men det vore orealistiskt att tro att den skulle kunna förhindra alla allvarliga finansiella störningar i framtiden. Det är därför viktigt att systemtillsynen kompletteras med andra åtgärder för att minska skadeverkningarna när det uppstår finansiell instabilitet. Det måste bland annat införas särskilda avvecklingsordningar för finansiella institut som gör avsteg från de gängse insolvensreglerna så att man prioriterar att begränsa de negativa externa effekterna av att finansiella institut kollapsar. I många länder fanns det inga sådana ordningar alls, i andra var de inte tillräckliga för att hantera institut av den storlek och typ som kollapsade under den senaste krisen.

Trots de lärdomar som hade dragits av krisen i början av 1990-talet hade Sverige inte lyckats fastställa regler för permanent avveckling av institut och vi

var i detta avseende därför oförberedda när den senaste krisen bröt ut.² Bristen på regelverk innebar att myndigheterna saknade rättslig behörighet och bra riktlinjer för hur man skulle hantera fallerande banker. I oktober 2008 godkände den svenska regeringen därför snabbt lagen om statligt stöd till kreditinstitut som gav Riksgäldskontoret rätt att ingripa om en fallerande bank utgör ett allvarligt hot mot den finansiella stabiliteten. Vi hade tur eftersom vi kunde dra nytta av att det fanns personer som hade erfarenhet av krisen på 1990-talet och därmed snabbt kunde få fram ett lagförslag.

Den ökade globaliseringen av det finansiella systemet innebär emellertid att det är mycket svårare att hantera kriser idag än det var i början av 1990-talet. Det faktum att finansiella institut och koncerner i allt större grad är verksamma internationellt gör att de är svårare att avveckla, eftersom det förutsätter att myndigheter från flera länder samarbetar i besvärliga frågor om exempelvis hur kostnader ska fördelas. En komplikation är också att lagar för hantering av finansinstitut i kris varierar stort mellan länder.

Som tur är trycker internationella organ som Financial Stability Board och Europeiska kommissionen för närvarande på för att få fram avvecklingsverktyg (t.ex. "bail-in"-verktyg) och utforma riktlinjer eller principer för nationella krishanteringssystem och för hur man ska hantera gränsöverskridande finansiella institut som kollapsar. Detta arbete bör bidra till att minska de gränsöverskridande problemen genom att göra nationella krishanteringssystem mer kompatibla. Det är viktigt att dessa system är väl utformade och att de tillämpas på rätt sätt, eftersom vi inte kan fortsätta att ha en situation där vissa finansiella institut eller banksektorer är beroende av räddningsaktioner som bekostas av skattebetalarna för att överleva. Genom att få bort (eller minska) den implicita statliga garantin för dessa institut minskar man risken för finansiella kriser och deras skadeverkningar och undviker den oönskade överföringen av skattemedel till bankernas fordringsägare. Detta skulle även bidra till att minska återkopplingseffekterna mellan banksektorn och den offentliga sektorn, dvs. att risker i den finansiella sektorn minskas med hjälp av offentliga medel, vilket försvagar statsbudgeten och därmed i sin tur ökar riskerna i den finansiella sektorn.

Hur går vi vidare?

Det här är som sagt viktiga lärdomar för Sverige och världssamfundet överhuvudtaget, och myndigheter och forskare har därför arbetat mycket med dessa frågor ända sedan krisen bröt ut. Riksbanken medverkar till detta arbete genom att delta i debatten på hemmaplan och internationellt och i utformningen av förslag om hur det finansiella systemet kan reformeras, samt genom sitt eget arbete med möjliga åtgärder. Riksbanken publicerade till exempel nyligen en utredning av den svenska bostadsmarknaden som bland annat handlade om riskerna med högre bostadspriser och hushållens stigande skuldsättning och om de åtgärder som kan vidtas för att hantera dessa risker.

De nya kapitaltäcknings- och likviditetsreglerna i Basel III är en viktig del av den internationella responsen på krisen. Riksbanken välkomnar de nya reglerna. Genom Basel III införs en kontracyklisk kapitalbuffert som kommer att ingå i verktygslådan för systemriskförebyggande tillsynen och leda till högre

² För en mer utförlig beskrivning av lärdomarna av den svenska krisen, se Stefan Ingves och Göran Lind (2008), "Stockholm's solutions", Finance & Development, IMF, december 2008.

kapitalkrav som förbättrar myndigheternas möjligheter att avveckla fallande banker på ett effektivt sätt. Finansinspektionen meddelade nyligen att de svenska storbankerna bör förbereda sig på att deras kapitalkrav kommer att höjas till de nivåer som föreslås i Basel III inom de närmaste åren, dvs. före den internationella tidtabellen för genomförandet av Basel III. Jag anser dessutom att vi bör överväga att gå ännu längre än Basel III även på andra områden för att ta hänsyn till de särskilda sårbarheter och risker som finns i Sverige, till exempel genom att införa likviditetskrav med särskilda regler för matchning av löptider per valuta. Detta tycks även vara den svenska regeringens uppfattning. Enligt vårpropositionen 2011 är det regeringens avsikt att under tiden som övergångsreglerna för Basel II gäller pröva olika vägar att skärpa framför allt de systemviktiga bankernas kapitaltäckning utöver vad som kommer att gälla när Basel III genomförs.

Den svenska regeringen tillsatte dessutom nyligen en finanskriskommitté som ska granska det nuvarande regelverket och hur den senaste krisen hanterades. Kommittén ska även föreslå förändringar som gör det möjligt att genom förebyggande åtgärder minska risken för finanskriser i framtiden och att hantera dem på ett effektivt sätt. Det handlar om en omfattande översyn som kommer att beröra de frågor som jag kortfattat har tagit upp här och även många andra frågor. Det här är ett viktigt steg för att se till att vi i framtiden har en lämplig institutionell struktur för att hantera interna och externa hot mot den finansiella stabiliteten.

Avslutande anmärkningar

Riksbanken grundades 1668 och har under de nästan 350 åren sedan sin tillblivelse upplevt många kriser av varierande slag och omfattning. Jag har personligen upplevt en del av dem (dock inte alla!). Och Riksbanken har fått se en rad olika reformer och förändringar av sättet att hantera de olika kriserna. Det förefaller högst osannolikt att vi skulle lyckas uppnå vad som visat vara omöjligt för mina företrädare, dvs. att införa förändringar som i framtiden kan få bukt med alla kriser. Men det kan ändå vara värt att påminna om George Santayanas ord att "*Den som inte kan minnas sitt förflutna är dömd att upprepa det*".

Men även om vi på sikt kan vara dömda att upprepa vårt förflutna kan vi inrätta strukturer som gör att det händer mer sällan och inte kostar lika mycket. Institutioner har längre minne än individer, så ett viktigt inslag i de reformer som nu görs av regelstrukturer och finanssystem är att man skapar ramar för att se till att de misstag som gjordes före krisen inte glöms bort och upprepas när den här krisens huvudaktörer har försvunnit. Och här är det tre faktorer som är avgörande: hållbara offentliga finanser, stabila priser och en stark stabilitetspolitik.