

# Bankkrisen inifrån

Karl-Henrik Pettersson





# Bankkrisen inifrån



# Bankkrisen inifrån

---

Karl-Henrik Pettersson

SNS Förlag

SNS Förlag  
Box 5629  
114 86 Stockholm

*Bankkrisen inifrån*  
Karl-Henrik Pettersson  
1:a upplagan  
1:a tryckningen

© 1993 Karl-Henrik Pettersson och SNS Förlag  
*Omslag:* Nyebølle Grafisk Form  
*Omslagsillustration:* Pierre Österholm  
*Sättning:* Melanders Fotosätter, Stockholm  
*Tryck:* WSOY, Finland 1993

ISBN 91-7150-472-9

# Innehåll

Förord 7

1. Prolog 9

*I Bankkrisens mest uppenbara orsaker 19*

2. Bankkrisens konjunkturella orsaker 21

3. Bankkrisens strukturella orsaker 43

4. Banker utan riskkultur 94

5. Vem bär ansvaret? 180

*II Bankkrisens dolda orsaker 215*

6. Det finansiella systemets särpräglade kultur 217

7. Tvåfrontsangreppet mot räntenettet 241

*III Banker, behövs dom? 245*

8. Banker, behövs dom? 247

Bilaga 1: Grundläggande faktauppgifter om bankerna 286

Bilaga 2: Vad skiljer den norska bankkrisen från den svenska? 288

Bilaga 3: En hypotesprövning 302

Litteratur 305



# Förord

En bok kan inte skrivas utan hjälp av andra. Den ena hjälpen får man från alla dem som redan har skrivit om det man själv är intresserad av. Att läsa, litteraturstudier om man vill uttrycka sig lite mera pretentiöst, är på många sätt utvecklande och personlighetsdanande. Bl a kommer man snabbt till insikt om att det man trodde var en genial tanke, den har alltid tänkts tydligare och formulerats bättre av andra och dessutom, vilket är ännu mer tänkvärt, det har gjorts för lång tid sedan. Det jag själv kanske kan åstadkomma är en läsvärd sammanställning av analyser, idéer och förslag som andra redan har dokumenterat där det egna bidraget, styrt av egna erfarenheter och värderingar, ligger i urvalet, dispositionen, formuleringarna och tyngdpunktsfördelningen. De böcker, avhandlingar och artiklar som jag har hämtat inspiration från finns i litteraturlistan sist i boken.

Den andra hjälpen får man av alla de personer som man pratar med om bokprojektet, ventilerar ofärdiga tankar med, tvingar läsa vissa avsnitt, till och med hela manuskriptet i utkast, och trakasserar på annat sätt. Många personer har på detta sätt hjälpt mig att skriva boken.

Det började med en studie av den norska bankkrisen. Den hade jag inte kunnat göra utan stöd och hjälp av Preben Munthe, Axel Dammann och Erik Lind Iversen, i tur och ordning nationalekonomen, företagsledaren och myndighetspersonen, vilka tillsammans företräder en imponerande kunskap om det norska finansiella systemet och dess problem.

Upplägget av denna bok diskuterade jag med Göran Bergendahl, Johan Lybeck och Torgny Wadensjö och fick också kloka synpunkter från deltagarna i det SNS-seminarium kring bokprojektet som ordnades våren 1992, bl a från Lars Hörngren, Hans Tson Söderström och Johan Myhrman. Den senare är en av de personer som jag har belastat mest. Han har läst hela boken i manuskript och lämnat viktiga synpunkter. Han deltog också i det andra SNS-seminariet kring boken tillsammans med bl a Ragnar Lindgren, Hans Löwbeer, Per-Martin Meyerson, Staffan Viotti och Olle Wästberg.

Delar av boken har jag diskuterat utförligt med Bertil Sjöstrand och Kurt Jansson (om de bankinterna förhållandena, kapitel 4), med Stellan Lundström, Roger Torkelsson och Per Welin (om fastighetsmarknaden under 1980-talet, kapitel 3) och med Mats Larsson (om 1920-talskrisen

och andra historiska beskrivningar, kapitel 6). Utan deras kommentarer och tillrättalägganden hade jag gjort oförlåtliga misstag.

Två goda vänner, Gunnar Hörstadius och Jan Rydenfelt, den förste en person som förutom sin kunskap har en känsla för språket och dess nyanser som går långt utöver det vanliga, den andre en person som kombinerar en analytisk begåvning med förmåga att i klartext säga vad han tycker, har också läst manuskriptet i sin helhet. De har lämnat just den typ av synpunkter som man kan formulera bara när man ser helheten och läser boken i ett sträck.

Sist men inte minst Anita, min viktigaste inspiratör men också kritiker bl a eftersom hon är så uppriktig. ”Så här kan du bara inte skriva” är ett typiskt påpekande som ibland får mig att ta bort det jag först skrivit, ibland att tänka en gång till och skriva samma sak på ett annat sätt. Jag har under åren lärt mig att jag tjänar på att lyssna på henne. Anita är också den som ställer upp och uppmuntrar när det tar emot.

Alla omdömen, alla slutsatser, alla förslag, alla faktauppgifter – över huvud taget allt som går att kritisera eftersom någon tycker annorlunda, drar andra slutsatser av samma material, kan påvisa faktafel etc – allt sådant står jag ensam för.

Det har varit en fantastisk upplevelse att få möjlighet att skriva boken, inte minst eftersom jag själv har kommit till en insikt om hur det finansiella systemet fungerar som jag aldrig skulle ha kunnat skaffa mig om jag hade fortsatt att vara bankchef. Det är den insikten jag hoppas att jag skall kunna förmedla.

Göteborg den 15 januari 1993

*Karl-Henrik Pettersson*

# 1. Prolog

*It doesn't take a visionary  
to imagine a world without  
banking.*

Economist 1987

Det är något sjukt över banksystemet. För hur skall man annars kunna förklara att bankkriser med närmast ofattbara kapitalförluster i följe inträffar – som LDC-krisen<sup>1</sup> i början av 1980-talet, sparbanksdebaclet i USA under senare delen av 1980-talet, den pågående japanska finanskrisen och självfallet den nordiska bankkrisen, den kanske mest omfattande av alla? Och framför allt, hur skall man annars kunna förklara att kriser av denna dignitet uppstår i just den bransch – banking – där samhället har gjort störst ansträngningar att undvika kris och instabilitet? Det finns ingen annan marknadssektor som har så mycket *särskild* lagstiftning (banklagar, bankrörelselagar etc), så mycket myndighetstillsyn (i Sverige genom finansinspektionen) och så mycket statlig inblandning på annat sätt (via främst centralbanken) som bankväsendet. Trots allt detta inträffar bankkriser till så höga kostnader för samhället och för närmast berörda att sedvanliga strukturkriser i marknadsektorn – som t ex i Sverige teko- och varvsindustrikriserna – framstår som obetydligheter.

Det måste finnas ett samband mellan å ena sidan den särskilda statliga inblandningen i bankväsendet och å andra sidan det faktum att bankkriser uppstår. Det är tankeprovocerande att kunna konstatera att bankkriser visserligen har funnits så länge banker har funnits men av allt att döma har de varit mindre omfattande och mindre allvarliga ju mindre inblandningen från samhällets sida har varit. När George Kaufman granskar och sedan sammanfattar hur det amerikanska bankväsendet klarade sig före regleringarnas tid – Federal Reserve inrättades år 1914 – skriver han: ”The answer is that they did pretty well – indeed, amazingly well relative to most current inherited wisdom.”<sup>2</sup> Annan bankhistorisk forskning som gäller förhållandena i 1800-talets Europa kan gå ett steg längre. Den jämför hur reglerade och oreglerade banksystem fungerade under samma

tidsperiod. Slutsatsen blir densamma, bankväsendet har fungerat, och har fungerat bättre när samhället med särskild lagstiftning, tillsyn och andra skraddarsydd politiska åtgärder *inte* har blandat sig i bankverksamheten.<sup>3</sup>

Det är något som inte stämmer med den bankmodell vi har skapat och använder oss av i snart alla länder. Det finns något i banksystemets spelregler som leder fel. Eller uttryckt i mera konkreta ord. Det är en rimlig hypotes, och den hypotes som boken vill pröva, att det finns ett samband mellan 1990-talets svenska bankkras och regleringssystemets utformning och omfattning.

Den 26 september 1990 signerade jag delårsrapporten för Första Sparbanken. Den visade att efter åtta månader 1990 hade banken en vinst på 385 miljoner kronor, det bästa delårsresultatet sedan banken bildades 1982. Vi skrev – visserligen med en liten brasklapp vidhäftad om att oväntade kreditförluster under hösten skulle kunna ändra prognosen – att för helåret skulle vinsten bli 500 miljoner kronor, i så fall bankens bästa resultat någonsin. Det blev tvärtom, det sämsta resultatet någonsin (./ 100 miljoner kronor). På mindre än fem månader hade optimism och framgång vänts till dess raka motsats, pessimism och motgång.

Bara ett par dagar tidigare, den 24 september 1990 – ibland kallad den svarta måndagen – utsattes finansbolaget Nyckeln för en ”run”. En del av bolagets förfallande lån sades upp och nya krediter fanns inte att få. Likviditetskrisen var omedelbart förestående och det som kom att kallas finansbolagskrisen hade startat. Inom loppet av några få månader hösten 1990 fick också andra finansbolag bekymmer, bl a Independent och Gamlestaden. Finansbolagskrisen förvärrade i sin tur fastighetsmarknadens kris (som hade legat latent under i varje fall ett antal månader) och så småningom drogs bankerna in i kriskarusellen. Den svenska bankkrisen<sup>4</sup> hade startat.

Händelsen kring Första Sparbankens delårsrapport hösten 1990 kan naturligtvis sägas vara en trivialitet. Men egentligen är den inte det. Det var något ganska enastående att jag som VD för banken inte bättre kunde förutse vad som var på gång, att mina tidigare kunskaper och erfarenheter – trots allt hade jag vid det här laget varit VD i en bank i 13 år – inte tycktes vara något värda, att felbedömningen var så grov att det jag trodde skulle komma att bli något mycket bra av verkligheten på kort tid vändes till något mycket dåligt. Det kunde naturligtvis vara en tröst att inte heller någon annan i det finansiella systemets etablissemang hösten

1990 riktigt tycktes ha förstått att nya tider var på gång och att alla andra lika mycket som jag själv hade tagits på sängen av finansbolagskrisen. Men om det var en tröst så var det ingen förklaring. Syftet med den här boken är att ge en förklaring. Eller mera precist uttryckt, boken har tre syften.

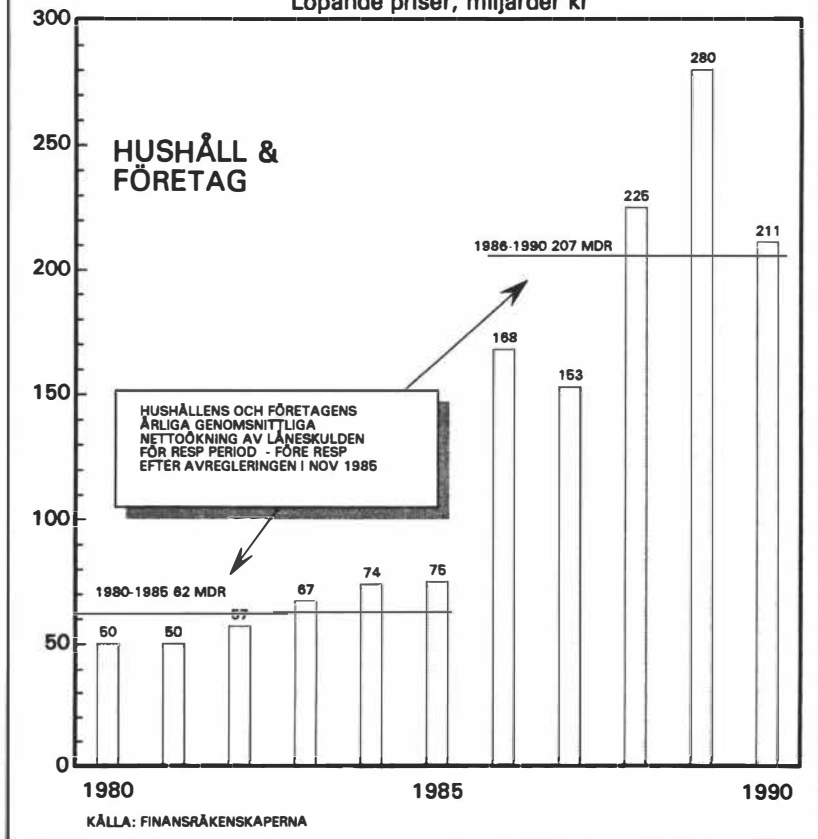
Det första syftet är enkelt att formulera – förklara varför vi i Sverige i början av 1990-talet har fått en bankkris. Vilka konjunkturella och strukturella omständigheter är det som leder fram till att de svenska bankerna<sup>5</sup> bara under bankkrisens två första år, 1991–92, tvingades till nedskrivningar och reservationer på i runda tal 100 miljarder kronor, i stort sett lika mycket som bankväsendets totala egna kapital uppgick till när bankkrisen startade 1991?<sup>6</sup> På två år hade nästan hela det kapital raserats som det hade tagit 100 år eller mera att bygga upp.

Bokens fyra första kapitel handlar om hur detta kunde ske, om hur det t ex kunde komma sig att den årliga nettoökningen av krediter på den organiserade svenska kreditmarknaden – som under 1980-talets första hälft låg ganska konstant på ca 60 miljarder kronor – under 1980-talets andra hälft mer än tredubblades till i genomsnitt över 200 miljarder kronor per år (jfr *figur 1.1*). Och om hur eufori under överhettningens åren 1987–89 övergick till åtstramning och pessimism efter 1991. Goda tider ersattes med dåliga tider. Låga realräntor ersattes med höga realräntor. Ett lånedrivande skattesystem ersattes med ett skattesystem som i varje fall inte uppmuntrar ökad skuldsättning. Det är ett rimligt antagande att vi någonstans i spänningen mellan dessa motpoler kommer att finna den svenska *bankkrisens mest uppenbara orsaker*.

Det andra och betydligt mer fascinerande syftet med boken går också att formulera rakt och enkelt – förklara varför inte någon förutsåg bankkrisen. Hur kunde det komma sig att inte en enda person – ingen bankchef, inte finansinspektionens generaldirektör, inte riksbankschefen, inte finansministern, över huvud taget inte någon person i ansvarig ställning med koppling till det finansiella systemet – före september 1990 tydligt sade ifrån att finansinstituten, och inte minst bankerna, höll på att ackumulera oacceptabelt stora risker i sina kreditportföljer och att bubblan ofrånkomligen skulle komma att spricka med en knall?<sup>7</sup>

Denna blindhet för vad som var å färde är minst sagt tankeväckande. Det måste ha att göra med det finansiella systemets attityder och värderingar. Det måste finnas något i företagskulturen som gör att bankerna, och för den delen andra finansiella aktörer, inte är särskilt bra på att uppfatta svaga signaler (för i så fall borde åtminstone någon ha höjt sin röst

**FIGUR 1.1 ÅRLIG NETTOÖKNING AV LÅNESTOCKEN  
HELA KREDITMARKNADEN**  
Löpande priser, miljarder kr



och varnat under t ex 1989) eller att lära av andra (för i så fall skulle vi med betydligt större allvar ha försökt sätta oss in i vad som skedde med det norska bankväsendet efter 1987). Det finansiella systemets särpräglade kultur är en av *bankkrisens dolda orsaker*. Det finns andra. Dessa frågor behandlas i två kapitel.

Det tredje syftet, och det kanske mest utmanande, är att svara på den fråga som vi ställde först – hur kan det komma sig att en kris av enastående omfattning uppstår just i den bransch där ansträngningarna från samhällets sida att undvika en kris har varit som störst?

Vad är egentligen en bank? Ja, om svaret då blir att en bank är ett företag som ser ut som S-E-Banken, Svenska Handelsbanken eller Sparban-

ken så är det mera rätt och sofistikerat som svar än man skulle kunna tro. En bank är en bank, en bank blir det myndigheterna bestämmer skall vara en bank. Bank som företagsidé är enligt Charles Goodhart närmast en historisk tillfällighet. Banker ser ut som de gör eftersom de utvecklades och formades under tider som inte kände till moderna, för t ex sparande och betalningar överlägsna, företagsformer som ömsesidiga värdepappersfonder.<sup>8</sup>

Banker är omvandlare av finansiella tillgångar. Inlåningskundernas riskovilliga, höglikvida spar- och transaktionsmedel lånas ut och blir finansiella tillgångar med kreditrisk och låg likviditet. Denna omvandling följer en välkänd instabilitet. Banker håller bara en del av sin inlåning i kassa och andra former av likvida tillgångar, resten har lånats ut och är inte omedelbart tillgängliga. Om då många inlåningskunder och andra finansiärer samtidigt vill ta ut sina insatta medel, och i synnerhet om förtroendet rubbas och ett rykte sprids att inte bara en bank utan många banker, kanske hela bankväsendet är i kris, ja då hamnar också banksystemet i kris. Och bankpaniker, som givetvis i princip också kan drabba andra än banker, t ex finansbolag, är vanligare än vi tror. Idag är det inte hushållens och företagens inlåningsmedel som är mest flyktiga och som skapar likviditetskriser i denna mening.<sup>9</sup> Det är penning- och kapitalmarknaden som utlöser krisen genom att inte rulla över de lån som förfaller. Det var det som startade den engelska bankkrisen i början av 1970-talet. Det var det som gjorde att Continental Illinois 1984 – då USAs nionde största bank – på bara några dagar ställdes inför ett konkurshot och det som hösten 1990, som vi just nämnde, drabbade Nyckeln.

Bokens tes är att bankkriser är den logiska följden av ett antal identifierbara omständigheter. Den första är att vi har byggt ett finansiellt system där själva byggelementet – banken – i sig själv är en instabil form av företag. Det gör att hela systemet bli instabilt. Den andra omständigheten går hand i hand med den första. Om vi har byggt ett instabilt banksystem så måste det oförtröttligt kontrolleras och regleras. Detta snedvrider så småningom banksystemets struktur, beteende och företagskultur så att när förutsättningarna är de rätta, när t ex en överhettad, spekulativ samhällsekonomi under några år följs av åtstramning, då får vi en bankkris.

Frågan har ställts om banker är unika och just därför måste regleras eller om de är unika därför att de är reglerade.<sup>10</sup> Svaret kan enligt min mening inte bli entydigt. Den typ av företag som vi känner som ”banker” är unika och behöver av allt att döma regleras av samhället, det insåg redan Adam Smith.<sup>11</sup> Om en cykelfabrik går i konkurs är det bra för kon-

kurrenterna. Om en bank går i konkurs är det något som konkurrenterna fruktar. Detta, den inbyggda risken för en systemkris, är det speciella med banker.

Men banker *blir* unika också därför att de är reglerade. Särskild lagstiftning och tillsyn och, än mera tydligt, pris- och volymregleringar av bankverksamheten ger, när de får verka under tillräckligt lång tid, allvarliga snedvridande effekter på bankväsendet. Banker blir unika till följd av regleringar och inte minst viktigt, banker får en företagskultur som är unik, starkt präglad av just regleringarna.

Är detta ett klassiskt dilemma, ett problem där en acceptabel lösning inte finns? Om målet är att forma ett oregerlat, effektivt *och* stabilt finansiellt system som kan erbjuda både placerarna ett brett utbud av produkter där risk och avkastning kan varieras efter önskemål samt låntagarna en möjlighet att välja mellan olika kreditformer och olika kreditinstitut, är det målet då ouppnåbart? Jag tror inte det. Det finns lösningar på dilemmat. Men det vore pretentiöst att säga att svaret kan den här boken ge. Den kan kanske erbjuda en fundering. Det är det som det avslutande kapitlet handlar om.

Med det är bokens tre syften formulerade. Det antyder också den avgränsning som har gjorts. Det handlar om banker – och om banker i europeisk tradition med en bred, differentierad verksamhet, det som brukar kallas universalbanker.<sup>12</sup> Det finns andra institutioner på kreditmarknaden – finansbolag, bostadsinstitut, specialinstitut etc – som är viktiga och måste finnas med hos den som vill ge en helhetsbild av den finansiella marknadens struktur och kris. Det syftet har inte boken. Den handlar logiskt nog också om bankmarknaden och särskilt om bankernas tre huvudmarknader – marknaderna för sparande, betalningar och icke-handlingsbara krediter. Andra sparande- och placeringsmarknader, t ex aktie- marknaden, eller andra marknader för kredit, t ex direktfinansiering på kapitalmarknaden, tas upp bara indirekt, som en bakgrund till behandlingen av bankerna.

Boken tar sin utgångspunkt i förhållandena i Sverige, och när det gäller bankkrisen också i Norge. Det senare är av flera skäl naturligt. Det finns t ex påfallande stora likheter mellan den bankkris som drabbade Norge i slutet av 1980-talet och den som vi har i Sverige i början av 1990-talet. Bokens analys av den svenska bankkrisens orsaker är delvis styrd och påverkad av de analyser som redan har kunnat göras av den norska bankkrisen. För övrigt är det också tänkvärt att ingen region i västvärlden

under i varje fall de senaste decennierna har drabbats så hårt av en kollaps i bankväsendet som just Norden. Det är också något som boken vill försöka förklara.

Boken är skriven av en f d bankchef. Men jag vill minst av allt att den skall uppfattas som en apologi, som en inblandads ursäkt eller försvar. Bankchefer – och jag är inget undantag – har gjort allvarliga misstag och har ett uppenbart ansvar för det som har hänt. Ansvarsfrågan får ett särskilt kapitel i boken. Ett annat kapitel beskriver bankkrisen i ett företagsekonomiskt perspektiv, hur det kunde komma sig att det interna signalsystemet i bankerna inte visade rött när kreditexpansionen efter 1985 var som häftigast. Men kapitlet beskriver inte, annat än som exempel, förhållandena i specifika banker. Stråvan har varit att skriva om det som är allmängiltigt och principiellt intressant för att förstå bankkrisen.

Det som skrivs om framtiden handlar om det som ligger bortom de omedelbara behoven av åtgärder. Boken tar t ex inte upp den statliga bankgarantin. Det kanske är en brist, för den utfästelse om att skydda banksystemets externa finansörer som den svenska riksdagen gjorde under 1992 har en principiell räckvidd av verklig dignitet. Fel hanterad kan den bli precis motsatsen till vad den var tänkt att bli. Livbojen kan, kanske utan att vi riktigt märker det, bli en kvarnsten som långsamt drar ner det svenska finansiella systemet i djupa vatten av snedvridningar och ineffektivitet. Att den risken finns är däremot något som bokens avslutande kapitel förhoppningsvis gör alldeles klart. Lika klart som att det sämsta vägval politikerna nu kan göra, det skulle vara att återigen, ungefär som efter 1920- och 1930-talskriserna, snärja in bankväsendet i mera av särskilda regleringar. Det är den motsatta vägen, mot ett finansiellt system *utan* särskilda regleringar, som enligt min mening den politiker skall välja som vill vara vän med verkligheten.

Det är bokens viktigaste budskap.

## Noter

<sup>1</sup> LDC (Less Developed Countries)-krisen brukar vara samlingsbeteckningen för den kris som en stor del av västvärldens storbanker hamnade i till följd av att flera betydelsefulla LDC-länder, de flesta i Sydamerika, inte kunde betala tillbaka, ofta inte ens betalraränta på, de stora lån som hade givits under främst 1970-talet. LDC-krisen nådde sin kulmen i augusti 1982 då Mexico i praktiken ställde in betalningarna.

<sup>2</sup> Kaufman, G.G. (1986), "Banking Risks in Historical Perspective", i *Bank Structure and Competition*, Federal Reserve Bank of Chicago, s 231.

<sup>3</sup> En av de mest uppmärksammade studierna gäller jämförelsen mellan ”Scottish Free Banking” – ett välutvecklat bankväsende som under några årtionden före 1840-talet fungerade i Skottland utan statlig styrning och utan centralbanksstyrning – och det engelska banksystemet under samma tid, jfr White, L.H. (1984), *Free Banking in Britain*, Cambridge. De historiker som granskat oreglerad bankverksamhet kan överlag redovisa förvånansvärt positiva erfarenheter, se Capie, F.F. och Wood, G.E., red (1991), *Unregulated Banking, Chaos or Order?*, Macmillan, London.

<sup>4</sup> Med *bankkris* menas i fortsättningen en situation med tre kriterier uppfyllda: (1) Betydande banker har slagits ut eller skulle ha slagits ut om inte (2) statsmakterna hade ingripit, antingen via centralbanken med en ”äkta” lender-of-last-resort insats (solventa banker) eller en oäkta (insolventa banker) eller via särskilda regerings- och riksdagsbeslut. Vidare har (3) allmänhetens förtroende för bankerna minskat, det senare ett uttryck för att en bankkris har ett brett genomslag i samhället och bland medborgarna. Till detta kan läggas ytterligare ett kriterium, sannolikt uppfyllt i alla bankkriser som uppfyller de tre första kriterierna men sällan bevisat, nämligen att man på goda grunder kan anta att (4) tillväxten och effektiviteten i samhällsekonomin har blivit lägre till följd av att den viktigaste delen av det finansiella systemet – bankerna – snabbt sänker sin kreditkapacitet, måste fokusera egna problem och över huvud taget fungerar mindre bra. Lybeck (1992) för ett längre resonemang kring frågan om vad som menas med en finansiell kris/bankkris. Hans slutsats blir att i varje fall *ett* kriterium måste vara ”bankfallissemang”, jfr Lybeck, J. A. (1992), *Finansiella kriser förr och nu*, SNS Förlag, Stockholm, s 11–22.

<sup>5</sup> Med *banker* avses samtliga i landet verksamma affärsbanker, sparbanker och föreningsbanker inkl specialinstituten Sparbankernas Bank och Föreningsbankernas Bank. Med *samtliga kreditinstitut* avses i fortsättningen banker, finansbolag samt bostadsinstitut. Ibland används, något oprecist, ”finansinstituten” resp ”den finansiella marknaden” som synonymier. Med *den organiserade kreditmarknaden* menas finansinstituten samt försäkringsbolagens och pensionsinrättningarnas direkta utlåning till de reala sektorerna (hushållen, företagen, kommunerna samt staten) samt dessa sektorsers upplåning genom emission av obligationer och andra värdepapper (dock ej aktier). För staten ingår alla upplåningsformer. (Den oorganiserade kreditmarknaden omfattar lån och handelskrediter från företag, kommuner och hushåll samt en ofördelbar övrigpost.) Den organiserade svenska kreditmarknaden hade per ult. 1989 en total omslutning från *placeringssidan* på ca 2 100 miljarder kronor. Från *kredittagarsidan* är kreditmarknaden ca 20 procent större. Skillnaden förklaras av den finansiering av bl a AP-fonderna och de statliga utlåningsfonderna som sker via beskattning; se Henrekson (1988), s 95 ff.

<sup>6</sup> Det kan diskuteras *när* den svenska bankkrisen började. Ett alternativ skulle kunna vara att säga ”hösten 1990”. Det var då bankerna började förstå att en kris var i antågande. Vi vet också idag att bankerna vid denna tidpunkt redan hade tagit de krediter som senare skulle komma att kräva de stora reserveringarna. I denna mening är det således rätt att säga att bankkrisen hade startat redan 1990. Krisen började också synas utåt. Kreditförlusterna i bokslutet för 1990 (11 miljarder kronor) var flerdubbelt högre än genomsnittet för de närmast föregående åren. Men bankkris i den mening som vi här har givit ordet (jfr fotnot 4) – inkl att stora bankers överlevnad var hotad – hade vi först under 1991. I fortsättningen sätter vi således, om inget annat anges, bankkrisens startår till 1991.

<sup>7</sup> Att det förhöll sig så kan visas på olika sätt. Det tycks till och med vara finansinspektionens uppfattning. I anslagsframställningen hösten 1992 formuleras det på följande sätt: ”Uppenbart är att knappast någon aktör förutsåg möjligheten av en så omfattande kris som senare bröt ut.” Jfr *Fördjupad anslagsframställning* (1992), Finansinspektionen, Stockholm, s 12.

<sup>8</sup> Goodhart, C.A.E. (1987), ”Why do Banks need a Central Bank?”, *Oxford Economic Papers* 39, s 76, eller Goodhart, C.A.E. (1988), *The Evolution of Central Banks*, Cambridge, MA: MIT Press, s 93.

<sup>9</sup> Goodhart, C.A.E. (1991), ”Are Central Banks necessary?”, i Capie, F. och Wood, G.E., red (1991), *Unregulated Banking, Chaos or Order?*, Macmillan, London, s 7.

<sup>10</sup> Jfr Fama, E.F. (1980), ”Banking in the Theory of Finance”, *Journal of Monetary Economics*, s 39 ff, samt Tobin, J. (1963), ”Commercial Banks as Creators of Money”, i Carson, D., red (1963), *Banking and Monetary Studies*, Erwin, Homewood, Ill., s 410.

<sup>11</sup> Adam Smith analyserar dåtidens bankväsende och kommer till slutsatsen att banker måste regleras, framför allt för att garantera att utelöpande sedlar utan fördröjning måste kunna konverteras till guld eller silver, annars finns det risk för en bankpanik. Parallellt till moderna bankers instabilitet är tydlig. Det är samtidigt med beklagande han konstaterar att banker måste regleras. ”Such regulations may, no doubt, be considered as in some respects a violation of natural liberty.” Jfr Smith, A. (1776), *An Inquiry into The Nature and Causes of The Wealth of Nations*, George Routledge and Son, London, upplaga 1898, s 249.

<sup>12</sup> Begreppet *universalbank* är inte entydigt men brukar tolkas som alla banker vilka vid sidan om sedvanliga banktjänster – in- och utlåning och betalningstjänster – också tillåts engagera sig i klassiska investmentbanktjänster – emissioner på värdepappersmarknaden, handel i värdepapper på sekundärmarknaden – och i övrigt ges friheten att arbeta med bankrelaterade produkter och tjänster, jfr t ex Dennis, B. (1987), ”Den internationella bakgrunden”, anförande den 2 november 1987. Svenska banker kan betraktas som universalbanker i denna mening men arketyper är stora, tyska banker vilka har friheter som går längre än för svenska banker. I en nyligen presenterad jämförande studie klassificerades i själva verket inte svenska banker som universalbanker, jfr Steinherr, A. och Huveneers, Ch. (1992), ”On the Performance of differently Regulated Financial Institutions; some empirical evidence”, European Investment Bank och Université Catholique de Louvain, working paper. I samma studie påpekas också att organisationsformen kan variera: ” . . . the German type of universal bank (where all banking activity . . . can be carried out by one incorporated bank), the British version (where separate incorporation of a bank's affiliates plays the role of Chinese walls), the US bank holding (which can own a bank, but a bank cannot own and control non-financial enterprises) and Japanese bank conglomerates” (s 3).



# I

## Bankkrisens mest uppenbara orsaker

---

Bankkrisens orsaker har åtminstone två tydliga element. Det första är det som skulle kunna kallas *bankkrisens konjunkturella orsaker*, detta att banksystemet utsätts för påfrestningar till följd av samhällsekonominns cykliska svängningar – och då inte bara som följd av en djup lågkonjunktur utan också av det som har föregått den, en överhettning av samhällsekonomin. De två i kombination kan bli en kraft som fördjupar och förlänger bankkrisen och därmed bli en del av dess orsaker.

Det andra elementet kan kallas *bankkrisens strukturella orsaker*. Det står för sambandet mellan det finansiella systemets uppbyggnad och spelregler å ena sidan och själva bankkrisen å den andra. Mest betydelsefullt är vilka incitament som styr dem som agerar på de finansiella marknaderna antingen det är kunderna, myndigheterna eller bankerna själva. Skattesystemet, kreditmarknadens regleringar, penningpolitiken, tillsynen och självklart de bankinterna spelreglerna och hur hela detta system med regeringen, riksbanken, finansinspektionen, bankerna, finansbolagen och andra fungerar inbördes är det som bestämmer hur effektivt det finansiella systemet blir. Det är detsamma som att säga att i detta samspel avgörs om vi skall få en bankkris eller inte.

Det är dessa två som är bankkrisens mest uppenbara orsaker.



## 2. Bankkrisens konjunkturella orsaker

*I den fulla blomningens stund  
börjar förfallet.*

Japanskt ordspråk

1980-talet inleddes med en dramatisk omsvängning i den svenska samhällsekonomin. Två devalveringar, 1981 och 1982, på sammanlagt 26 procent gentemot den sk valutakorgen, gav näringslivet och inte minst den exportinriktade industrin en vinstchock. Detta och en nästan samtidig internationell konjunkturuppgång vände på en flerårig, dyster trend för svensk ekonomi. Låg tillväxt, extremt låga investeringar och negativ reallöneutveckling förbyttes, om inte till dess motsats, så till en god BNP-tillväxt, höga investeringar i industrin och en positiv reallöneutveckling. Den period som inleddes 1983 var således inte bara en sedvanlig konjunkturuppgång. Det var i långa stycken ett positivt trendbrott.

1980-talet avslutades också med ett häftigt omslag i samhällsekonomin, denna gång till det sämre. 1991, det år då omsvängningen tog fart på allvar, har kännetecknen som i varje fall ytligt sett påminner om förhållandena tio år tidigare. Tillväxten i ekonomin är återigen svag, 1991 och 1992 till och med negativ, och industriinvesteringarna sjunker kraftigt, precis som de gjorde under 1980-talets två första år.

De sju år som innesluter dessa två omsvängningar (1983–89) kan med en hastig blick på t ex industrikonjunkturen verka som en enda lång uppgångsfas. Så var det emellertid inte. Det finns åtminstone två delperioder med var för sig ganska distinkta kännetecknen. En inledande treårsperiod (1983–85) med samhällsekonomiskt positiva förtecken, en avslutande treårsperiod (1987–89) där det mesta i samhällsekonomin gick fel väg och däremellan ett år (1986) som både rundade av det som hade föregått och bäddade för det som skulle komma.

*Tabell 2.1* sammanfattar i siffror den bild som jag här har målat med bredast möjliga pensel. Den visar samhällsekonomiska nyckeltal för de fyra faser som perioden 1980–93 således kan delas in i – för devalve-

ringsåren 1980–82, för den gynnsamma perioden 1983–85 som vi kan kalla framgångsåren, för överhettningssåren 1987–89 och, som en relief siffrorna för de tre första åren i den samhällsekonomiska nedgångsfas som vi just befinner oss i (1991–93). Mellanåren 1986 och 1990 har inte siffrerats i tabellen.

Också när intresset i första hand gäller de finansiella marknaderna blir den här periodiseringen av det gångna decenniet naturlig, med mitten av 1980-talet som brytpunkt. Det var 1985 som de viktigaste avregleringar-

*Tabell 2.1* Vissa nyckeluppgifter om svensk ekonomi 1980–93. Samtliga uppgifter exkl finansiellt sparande samt kreditexpansion/kreditförluster avser *genomsnittlig procentuell tillväxt* för resp period

	1980–82	1983–85	1987–89	1991–93
Devalveringsåren	1980–82			
Framgångsåren	1983–85			
Överhettningssåren	1987–89			
Åtstramningsåren	1991–93			
	<i>1980–82</i>	<i>1983–85</i>	<i>1987–89</i>	<i>1991–93</i>
<i>Försörjningsbalans<sup>1</sup></i>				
BNP	0,9	2,7	2,5	./ 1,3
Privat konsumtion	./ 0,2	0,8	2,8	./ 1,2
Bruttoinvesteringar	./ 0,9	5,1	8,4	./ 7,2
Industrin	./ 2,0	12,5	10,6	./ 7,1
Bostäder	./ 4,1	2,3	9,0	./ 9,2
<i>Nyckeltal</i>				
Industriproduktion <sup>2</sup>	./ 1,5	5,2	2,2	./ 2,8
Räntabilitet ind <sup>3</sup>	8,3	19,9	16,0	—
Reallön ind arb <sup>4</sup>	./ 2,7	0,4	2,0	—
Reallön ind tjm	./ 3,2	0,6	1,9	—
Arbetslöshet <sup>5</sup>	2,6	3,1	1,6	4,7
Sparkvot <sup>6</sup>	3,2	1,6	./ 4,3	4,4
<i>Finansiellt sparande<sup>7</sup></i>				
Hushåll (mdr)	2,4	4,7	./ 26,2	—
Företag (mdr)	./ 14,8	./ 14,1	./ 103,0	—
Kreditexpansion (mdr) <sup>8</sup>	27,7	20,7	128,7	0
Kreditförluster (mdr) <sup>9</sup>	0,7	1,8	2,3	48,7

*Källa:* Konjunkturinstitutet, SAF och SCB.

na på kreditmarknaden genomfördes. Kreditexpansionen under perioden 1980–85 präglades starkt av regleringarnas återhållande effekt. 1986 var på många sätt ett anpassningsår för det finansiella systemet efter avregleringen. Med 1987 inleddes en extraordinär tillväxtperiod som abrupt bröts 1990 och som 1991 hade förvandlats till en bankkras. Det vi ser är således att mönstret för det finansiella systemets utveckling, kanske föga förvånande, väl sammanfaller med mönstret för den mer övergripande, samhällsekonomiska utvecklingen.

Vill man förstå bankkrisens orsaker är det nödvändigt att också förstå den samhällsekonomiska situation som rådde när den extraordinära kreditexpansionen grundlades under åren kring mitten av 1980-talet. Vi skall således kortfattat i det följande beskriva det samhällsekonomiska skeendet efter 1983. Tyngdpunkten ligger på de områden som är mest relevanta för det finansiella systemets utveckling – investeringarna och deras sektorfördelning, industrins lönsamhet och hushållssektorns konsumtion och sparande.

### *Framgångsåren 1983–85*

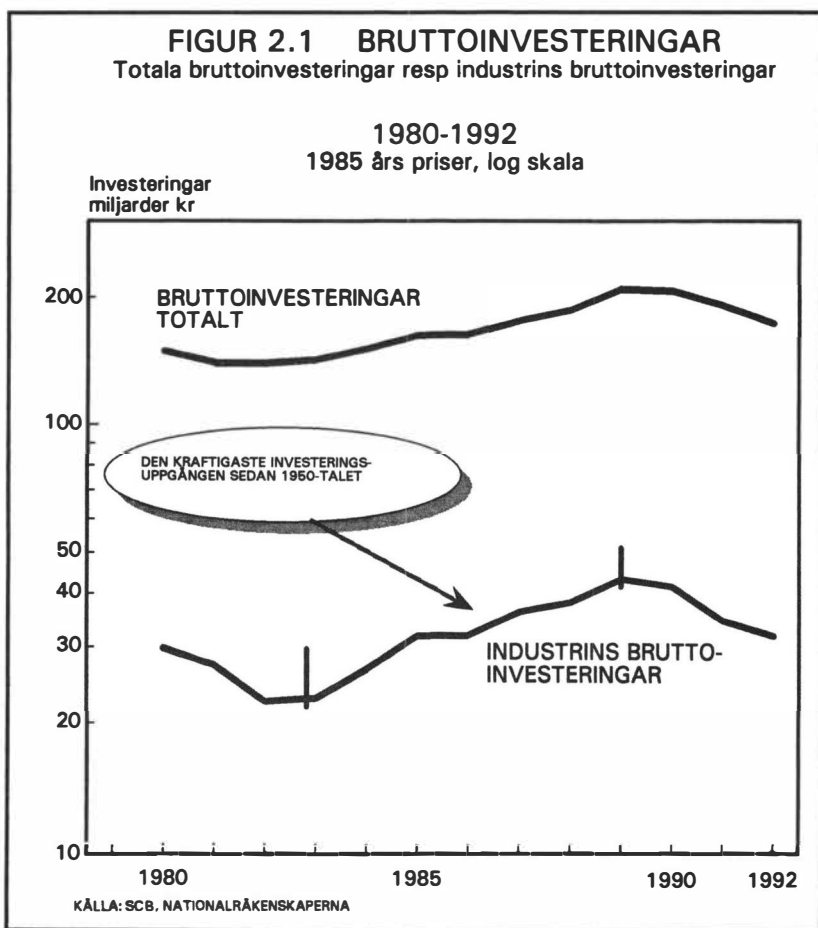
Den socialdemokratiska sk tredje vägens politik har mot slutet av 1980-talet ifrågasatts, både idémässigt och praktiskt. Till och med ledande företrädare för socialdemokratien blev med tiden tveksamma. Av oppositionen framställdes den som alltigenom misslyckad och från början fel tänkt. Det senare är emellertid en sanning med modifikation. Det finns en period – åren närmast efter 1983 – då det mesta i denna politikens uttalade avsikter stämde med dess utfall.

Lönsamheten i näringslivet höjdes avsevärt under de här åren. Mätt som räntabilitet på eget kapital ökade lönsamheten från genomsnittligt drygt 8 procent för perioden 1980–82 till mer än det dubbla – i det närmaste 20 procent – för den efterföljande treårsperioden. Det fanns ingenting i näringslivets riskbild eller i inflationsutvecklingen efter 1983 som i sig motiverade en så kraftig höjning av avkastningen. Vad det handlade om var att ekonomiskt politiskt medvetet – och främst genom en osedvanligt kraftig devalvering i oktober 1982 – se till att vinstnivån i industrin, och särskilt i den exportorienterade industrin, återfördes till en sådan nivå att investeringsviljan och framtidstron kom tillbaka.

Med draghjälp också från ett internationellt konjunkturuppsving kom investeringarna gradvis igång. Industrins bruttoinvesteringar ökade med sammanlagt 37 procent under treårsperioden 1983–85. Från 1950-talets

början finns det ingen treårig, sammanhängande tidsperiod med så kraftig investeringsstillväxt i industrin. Det är intressant att notera att under den period som i sin expansion kommer närmast – överhettningsåren 1987–89 – ökade industrins bruttoinvesteringar med i det närmaste 32 procent. Det är detsamma som att säga att 1980-talets industriella investeringsboom i Sverige saknar motstycke under de gångna fyra decennierna (jfr figur 2.1). Att det sedan finns en strukturell olikhet i de två investeringsperioderna under 1980-talet är en fråga som vi strax skall återkomma till.

På det hela taget var det också industrins ökade investeringar som do-



minerade förändringarna i bruttoinvesteringarna under denna andra 1980-talsperiod. Visserligen ökade bostadsinvesteringarna men ökningen kom sent, först 1984, och var präglad av ombyggnation snarare än nybyggnation och var inte något trendbrott på samma sätt som gällde för industrins investeringar. Bostadsinvesteringarnas boom kom först senare, 1987 och åren därefter.

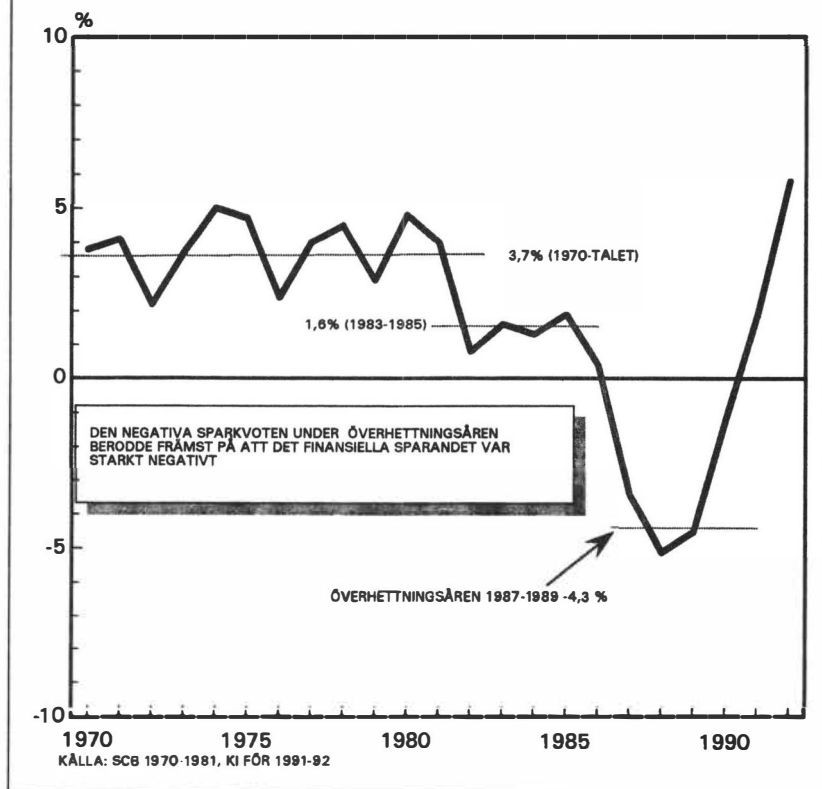
Industrins vilja att investera var således exportledd. Det var, som vi har konstaterat, den exporterande delen av näringslivet som i första skedet tjänade på devalveringarna. Exporten, och särskilt varuexporten, ökade snabbare än tidigare. Det gjorde också importen, men inte med mera än att handelsbalansen 1983 för första gången (med undantag av 1978) bröt en tioårsperiod av underskott.

Den andra sidan av devalveringarnas konsekvens var, precis som planerat, att utrymmet för privat konsumtionsökning begränsades. Den privata konsumtionen minskade 1983 för att sedan gradvis öka så att genomsnittet för perioden blev måttliga 0,8 procents ökning. Det senare upplevdes sannolikt ändå som en vändning i rätt riktning efter många år av sjunkande eller stagnerande privat konsumtionstillväxt. Reallönen efter skatt för industriarbetare hade t ex minskat fem år av åtta räknat från 1977 och framåt. För tjänstemän var utvecklingen ytterligare ett snäpp mera negativ.

Hushållens sparande var under perioden 1983–85 lågt. Sparkvoten, hushållens sparande i procent av den disponibla inkomsten, låg genomsnittligt på 1,6 procent, mer än en halvering från 1970-talets genomsnittsnivå och från den sparkvot som hade gällt också för 1980-talets två första år. Nedgången som kom snabbt, på ett drygt år, kunde förklaras av att det reala sparandet och främst hushållens investeringar i eget boende minskade. Skälet till det kan diskuteras men efter 1980 försämrades avkastningen på icke-finansiellt sparande till följd av den dåvarande skattereformen med sänkta marginalskatter och avdragsbegränsning. En viss uppgång i det finansiella sparandet var inte kompensation nog och sparkvoten stabiliserade sig på den historiskt låga nivån kring 1,5 procent. Det skulle emellertid vara en kortvarig stabilisering.

En av de mest tydliga brytpunkterna mellan perioden före 1985 och överhettningssären efter 1987 gäller hushållens sparande – och särskilt det finansiella sparandet. På något år förbyttes ett mångårigt positivt finansiellt sparande i mycket kraftiga underskott. Svängningen tillbaka till hög sparkvot under åtstramningsperioden i början av 1990-talet är minst lika dramatisk (jfr *figur 2.2*). Till dessa frågor skall vi också återkomma.

FIGUR 2.2 HUSHÅLLENS SPARKVOT  
1970-1992



Till den här beskrivningen över ett par väsentliga samhällsekonomiska parametrar – industrins investeringar och hushållens konsumtion och sparande – kan läggas ett antal andra omständigheter som gjorde att det mesta verkade vara på rätt väg i mitten av 1980-talet. Inflationen var hög, men i sjunkande. 1986 var den nere under 5 procent. De finansiella obalanserna förbättrades. Bytesbalansen visade överskott både 1984 och 1986. Budgetunderskottet minskade till följd av ökade skatteintäkter, en stram utgiftspolitik och en skicklig finanspolitisk cash-management.

De produktiva investeringarna hade kommit igång, både en spegling av gynnsamma ekonomiska kalkyler och en företagens återvunna framtidstro. Den privata konsumtionen hölls tillbaka, men inte mera än att

svenska folket i mitten av 1980-talet kände att bättre tider rådde än vad som någon gång hade gällt under den gångna tioårsperioden – och att ännu bättre tider var i antågande. Bilden var således påfallande ljus.

### *Överhettningssären 1987–89*

Optimismen tog sig handfasta uttryck. Den privata konsumtionen växte snabbare än vad den hade gjort på flera decennier. Det började 1986 och fortsatte under de tre följande åren. Man får i själva verket gå tillbaka till 1960-talets mitt för att finna en sammanhängande period med högre privat konsumtionstillväxt. Det var inte bara allmän framtidstro som låg bakom som förklaring. Reallönen efter skatt hade ökat – för t ex en industritjänsteman med i det närmaste 3 procent år 1986. Det var en bekräftelse på att de måttliga reallöneökningarna som hade förekommit under några år inte bara var bestående utan också växte. Det var det ena. Det andra var möjligheten att få kredit i en omfattning som hushållen över huvud taget inte hade varit vana vid. Och hushållen utnyttjade också, som vi strax skall se, den avreglerade kreditmarknadens alla möjligheter.

Framtidstron fanns också kvar inom industrin. Den väntade konjunktursvackan kom inte. Enligt Konjunkturinstitutets barometer upphörde visserligen den första konjunkturuppgången andra kvartalet 1985 och en försvagning påbörjades. Nedgången blev emellertid kortvarig, knappast märkbar. Andra kvartalet 1987 tog konjunkturen fart igen.

Lönsamheten var fortfarande tillfredsställande. Räntabiliteten på eget kapital låg t ex 1986 för industrin på ca 15 procent, något lägre än under framgångsåren, men utsikterna framåt bedömdes ljusa. Inflationen var 1986 nere på en konkurrenskraftig nivå under 5 procent och den internationella högkonjunkturen hade således återigen tagit fart.

Näringslivet manifesterade sin optimism genom fortsatt höga investeringar. Industrins bruttoinvesteringar ökade under perioden 1987–89 med över 30 procent. Det i sig var inget trendbrott. Industrins investeringsexpansion under 1980-talets andra hälft var bara, som vi tidigare visat, en fortsättning på den utveckling som hade börjat 1983 (jfr figur 2.1).

Ett trendbrott kom däremot vad gäller bostadsinvesteringarna. Med förhållandevis små variationer från ett år till ett annat hade dessa investeringar under 1980-talets första år legat på en konstant nivå. Räknat i 1985 års priser investerades i ny- och ombyggnation varje år under perioden 1980–85 ca 35 miljarder kronor. Det motsvarade strax under 20 procent

av de samlade svenska bruttoinvesteringarna. Det här mönstret bröts 1987. Den omsvängning som kom gällde framför allt nybyggnationen. Nyproduktionen av lägenheter i småhus och flerfamiljsvillor fördubblades på tre år. 1986 hade det byggts 29 000 lägenheter, den lägsta siffran under 1980-talet. 1990 byggdes 58 000 lägenheter. Med de trögheter som råder på byggmarknaden nådde nybyggnationen sin kulmen 1991 med 66 000 färdigställda lägenheter.

### *Fyra överhettade marknader*

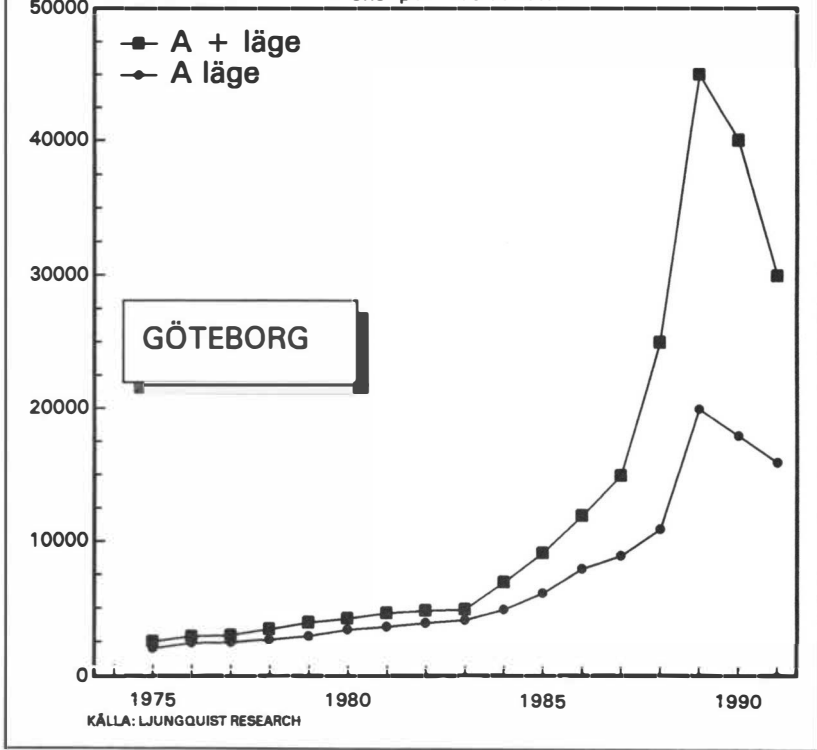
Den utveckling som vi här beskrivit tog sig så småningom, särskilt efter 1987, uttryck i överhettning på vissa marknader.

*Byggmarknaden.* Det är en självklarhet att om byggnadsindustrin på kort tid ställs inför en efterfrågeökning på 20–25 procent uppstår överhettning. Sysselsättningen i branschen ökade kraftigt. Byggnadsindustrins årliga löneökningstakt steg efter 1987 väsentligt snabbare än för t ex tillverkningsindustrin. Så hade det inte varit under framgångsåren och de samlade kostnaderna för nybyggnation steg också väsentligt snabbare än t ex konsumtionsprisindex. Överhettningens kännetecken var mycket tydliga<sup>10</sup>.

*Fastighetsmarknaden.* En annan marknad, besläktad med och beroende av byggmarknaden, som också minst sagt blev överhettad efter 1987 var andrahandsmarknaden för fastigheter, det vi i dagligt tal kallar fastighetsmarknaden. Överhettningen tog sig uttryck i både stigande omsättning och framför allt i snabbt stigande priser. Prisuppgången gällde samtliga de typer av fastigheter som statistiken skiljer ut – småhus, fritidshus, hyreshus och s k industrifastigheter. Prisstegringarna var starkast för kontorsfastigheter – och särskilt för kontorsfastigheter på storstadsmarknaderna Stockholm och Göteborg. För dessa dominerande delmarknader finns ingen tillförlitlig, officiell prisstatistik<sup>11</sup>. Prisförändringarna mellan åren kan emellertid följas med hjälp av vissa större mäklarföretags avslutsstatistik. Den visar på mycket höga prisökningar, särskilt på fastigheter i s k A+-lägen. *Figur 2.3* visar den senaste femtonårsperiodens prisutveckling för kontorsfastigheter på Göteborgsmarknaden, den av de båda storstadsmarknaderna där prisökningen var som starkast mellan 1987 och 1989.

Vad som förklarar denna fastighetsmarknadens ganska enastående ut-

FIGUR 2.3 PRISUTVECKLING KOMMERSIELLA FASTIGHETER  
GÖTEBORG 'BÄSTA LÄGE'  
Kronor per kvadratmeter



veckling under överhettningens åren skall vi så småningom ägna stor uppmärksamhet. Nu räcker det med att konstatera att fastighetsmarknaden under dessa år kännetecknades av en övernormal efterfrågan och hade den överhettade marknadens alla karaktäristika.

*Arbetsmarknaden.* En övernormal efterfrågan gällde också på arbetsmarknaden under denna tid. Den öppna arbetslösheten nådde 1989 sin lägsta punkt sedan 1970-talets början med ca 60 000 arbetslösa. Sett som ett genomsnitt för perioden 1987–89 var ca 75 000 personer öppet arbetslösa. Det skiljde sig markant från hur det hade sett ut under framgångsåren 1983–85. Då hade, räknat på samma sätt, ca 140 000 personer varit öppet arbetslösa.

En press uppåt på lönerna var ofrånkomlig. Timlönerna i industrin

ökade också t ex 1987 med i det närmaste 10 procent, mer än hälften av den ökningen (6,4 procent) kom från löneglidning. Löneglidningen, ett hyggligt uttryck för graden av överhettning på arbetsmarknaden, uppgick under perioden 1987–89 till sammantaget 13,4 procent. Det var den högsta löneglidning som under en sammanhängande treårsperiod hade uppmätts sedan i varje fall 1970-talets början. Arbetsmarknadens överhettning tog sig också andra uttryck – brist på arbetskraft, särskilt inom industrin, hög frånvaro, stor rörlighet etc.

En marknad med överhettningens alla kännetecken kvarstår att behandla – *kreditmarknaden*.

## Kreditmarknaden under 1980-talet

Det som skedde på kreditmarknaden efter 1985 är om möjligt än mera iögonenfallande än förändringarna på t ex bygg- och fastighetsmarknaderna. Det är samtidigt givetvis inte en utveckling utan samband sinsemellan. Kreditmarknadens expansion var t ex själva förutsättningen för fastighetsmarknadens omsättnings- och prisökning efter 1987. Att förstå vad som skedde måste ta sin utgångspunkt i kreditpolitikens mål och former i början av 1980-talet. Det är särskilt betydelsefullt att förstå vad som under 1980-talets första hälft inträffade i synen på kreditpolitikens *medel*.<sup>12</sup>

### *Kreditpolitikens medel*

Principiellt fanns det två typer av kreditpolitiska regleringar i Sverige i början av 1980-talet. Dels den s k ränteregleringen som gav riksbanken laglig rätt att fastställa bankernas högsta eller lägsta inlåningsränta respektive högsta ränta på utlåning. Dels fanns de regleringar som påverkade bankernas (och andra reglerade instituts) tillgångssida. Det var kassa- och likviditetskvoter, allmän och särskild placeringsplikt, den s k emissionskontrollen och självklart den direkta utlåningsregleringen. Dessa kreditpolitiska medel hade ett gemensamt, de erbjöd myndigheten – riksbanken – en möjlighet att påverka, delvis direkt styra, bankernas tillgångsportfölj både till innehåll och volym. Användningen av de kreditpolitiska instrumenten reglerades i lagen om kreditpolitiska medel (LKM) från 1974.

Tre av dessa regleringar var i början av 1980-talet för bankerna vikti-

gare än andra – likviditetskvoterna, ränteregleringen (som under 1980-talet var en utlåningsräntereglering) och utlåningsregleringen, det s k utlåningstaket.

Likviditetskvoterna togs bort 1983 – av tvingande skäl. Detta att bankerna vid varje tidpunkt skulle hålla en preciserad procentandel av sin kapitalanskaffning, främst inlåningen från allmänheten, i statspapper och bostadsobligationer (vilket kunde betraktas som ett sätt för staten att till under marknadspris finansiera ett vid den här tidpunkten växande budgetunderskott) var en modell som hade tänjts ut till gränsen för kollaps. Formellt var gränsen nådd, likviditetskvoterna låg i början av 1980-talet nära den lagfästa maximigränsen 50 procent. Riksbanken stod alltså inför ett vägval. Antingen att med riksdagens hjälp höja likviditetskvotens maximigräns och därmed göra bankerna till alltmera av förvaringsplatser för statsobligationer och andra guldkantade värdepapper eller att finna nya metoder att finansiera budgetunderskottet och bostadsinvesteringarna. Av många skäl fanns det bara en väg att gå – avveckling. Likviditetskvoterna upphörde också som kreditpolitiskt instrument hösten 1983.

De två kvarstående regleringarna – pris- och utlåningsregleringen – skulle båda komma att tas bort inom loppet av ett par år. I maj 1985 avvecklades ränteregleringen, ett halvt år senare togs volymregleringen bort. För att rätt förstå vad som hände 1985 krävs en något mer utförlig granskning av dessa två regleringar och vad som låg bakom beslutet att de skulle tas bort.

*Ränteregleringen.* När riksbanken på senhösten 1984 drog upp riktlinjerna för kreditpolitiken för 1985 slogs det fast att utlåningsräntorna på bankernas s k övrigutlåning<sup>13</sup> som ett genomsnitt på utlåningsportföljen inte fick överstiga diskontot med mera än 4 procentenheter. Det var en rekommendation som inte förvånade någon. Den låg i linje med det bankerna hade erfarenhet av sedan mycket lång tid.

Riksbankens räntestyrning började egentligen med den s k lågräntepolitiken åren efter krigsslutet 1945. Av olika skäl ställdes denna politiskt styrda ambition att hålla låga räntor mycket snart, redan i början av 1950-talet, inför sådana påfrestningar att motmedel måste till<sup>14</sup>. Genom 1951 års lag om räntereglering formades ett sådant verktyg. Enligt lagen kunde riksbanken förbjuda räntehöjning eller fastställa maximiräntor vid utlåning och minimiräntor vid inlåning. Erik Lundberg har kallat 1951 års lag för en ”revolutionerande förstärkning av riksbankens penningpolitiska beväpning”.<sup>15</sup>

Det kom det också att i praktiken bli. 1951 års lagstiftning – och dess efterföljare, bl a LKM från 1974 – har varit den formella plattform som riksbanken använt för att träffa överenskommelser, ge rekommendationer och under vissa perioder, särskilt under 1970-talet, utfärda direkta regleringar av prissättningen av de två viktigaste bankprodukterna, in- och utlåning.

Ränteregleringen behölls fram till den 13 maj 1985. Då meddelade riksbanken – i samband med att ett omfattande penningpolitiskt åtstramningspaket offentliggjordes – att räntekontrollen togs bort med omgående verkan.

Beslutet kom inte som någon fullständig överraskning. Riksbanken hade tidigare under 1980-talet lättat på räntestyrningen av obligationsmarknaden. Räntesättningen på industriobligationer blev t ex fri 1980. Det hade också blivit alltmera tydligt att med ränteregleringen följde diverse olägenheter. En penningmarknad med stora flöden där räntorna sattes helt utan administrativ inblandning hade gradvis utvecklats, framför allt efter 1983. En prismässigt snabbväxande penningmarknad går dåligt ihop med en prismässigt trögrörlig bankmarknad för krediter. Från tid till annan under 1980-talets första hälft uppstod en improduktiv rundgång i systemet. Alerta aktörer på penningmarknaden kunde kortsiktigt låna i bank till under marknadspris och således, i praktiken riskfritt, tjäna pengar på att lika kort placera de medel de lånat på penningmarknaden. Dessutom var en stor del av marknaden i praktiken undantagen från priskontrollen genom att utlåningen i utländsk valuta inte var reglerad och det fanns, inte minst bland företagen, en stor medvetenhet om att regleringarna i praktiken kunde kringgå. Till detta kom givetvis alla de andra, vid det här laget välkända och alltmera uppmärksammade, nackdelarna med en räntereglering – riskerna för en felallokering i samhällsekonomiskt perspektiv och riskerna för snedvridningar inom de enskilda bankerna, bl a till följd av den prisstabilitet bland olika delmarknader som ränteregleringen i praktiken förde med sig. Och självklart den risk som ligger i att en hel bransch år ut och år in tvingas bort från att aktivt arbeta med priset som konkurrensmedel. Detta är frågor som vi skall återkomma till.

Under flera decennier hade således de svenska bankerna inte fritt kunnat sätta priset på sina utlånings- och inlåningsprodukter. Den sk diskontopolitiken hade styrt, ibland med dekret, ibland genom överenskommelser och rekommendationer.

Den eran tog slut den 13 maj 1985.

*Utlåningstaket.* Det är en sammanfattning utan överdrift att säga att de svenska bankerna under alla år fram till november 1985 inte fick öka sin utlåning till allmänheten, och särskilt inte till hushållen, mer än vad riksbanken varje år bestämde.

För 1984 gällde att bankerna inte skulle få öka sin övrigutlåning<sup>16</sup> mer än 20 procent jämfört med 1981 års nivå. Det fanns en den administrativa styrningens egen logik i just det upplägget. Det var bara en anpassning till det regelsystem som hade gällt för de två närmast föregående åren. För 1983 hade nämligen riksbanken bestämt att utlåningen fick öka med 15 procent jämfört med 1981 (som hade tagits som basår för regleringsmodellen eftersom de tre bankgrupperna det året i stort sett hade samma utlåningstillväxt). Eftersom bankerna året dessförinnan, 1982, hade tillåtit öka övrigutlåningen med i runda tal 10 procent, återstod bara 4–5 procent för 1983. Det var med andra ord en högst påtaglig åtstramning som bankerna ställdes inför 1983. Utlåningen skulle inte få öka ens hälften så mycket som året dessförinnan.

Så blev det också. De svenska affärsbankernas övrigutlåning ökade t ex 1983 med 4,2 procent. För 1984 förutsåg och önskade riksbanken således en nyutlåningsvolym i samma storleksordning. Det var det utrymme som fanns kvar mellan den under treårsperioden redan upparbeta- de utlåningsökningen (ca 15 procent) och den nu rekommenderade på 20 procent. Inför 1985 bröts kopplingen till 1981 men nivån på vad som tilläts var densamma som för de båda föregående åren. Med byråkrat- språk fastställde riksbanken att ”. . . medelvärdet av utestående krediter vid slutet av varje månad 1985 ej får överstiga motsvarande medelvärde 1984 med mer än 4%”.

1985 blev emellertid inte som tänkt. Ett betydande valutautflöde, som dessutom – trots räntehöjningar – trendmässigt växte under vårmånader- na, tvingade således riksbanken att den 13 maj offentliggöra det åtstram- ningspaket vi tidigare nämnt. Diskontot höjdes med 2 procentenheter till 11,5 procent och den s k straffräntan med 2,5 procentenheter till 16 procent. Dessutom halverades utrymmet för bankernas övrigutlåning 1985 till 2 procent, i praktiken ett lånestopp för resten av året.

Penning- och valutapolitiskt var paketet en framgång. Valutaflödet vände. Räntedifferensen mellan korta svenska marknadsräntor och korta s k euroräntor, som är ett gott tumregelmått på tilltron till den inhemska ekonomiska politiken, minskade för varje månad under sommaren och hösten 1985. Mot slutet av året var läget för svensk ekonomi avsevärt förbättrat. Det hade bäddats för ett avgörande steg i avregleringen. Den

21 november, inför uppläggningsen av kreditpolitiken för 1986, meddelade riksbanken att utlåningstaket för bankerna (finansbolagen och bostadsinstituten) omedelbart skulle slopas. Också volymregleringen var borta.

Konsekvenserna blev omedelbara. Bankerna hade fram till avregleringen i november hållit sig inom angivna ramar, i själva verket hade nettoutlåningen *minskat* med mer än 10 miljarder kronor under perioden januari–oktober 1985. Under årets två sista månader *ökade* utlåningen med ca 19 miljarder kronor. Det var mer än dubbelt så mycket som den genomsnittliga ökningen (9,2 miljarder kronor) för samma tvåmånadersperioder för de två närmast föregående åren.<sup>17</sup>

Även om denna dramatiska omsvängning till stora delar speglar att bankerna nu i egen balansräkning kunde ta in krediter som tidigare bara hade förmedlats eller inför en avstämningstidpunkt tillfälligt hade placerats i företagssektorn, så var det uppenbarligen också fråga om en betydande nyutlåning. Inte minst var de företag och privatpersoner som ville göra skatteplaneringsupplägg redan för inkomståret 1985, och de var många, tvungna att ta upp nya krediter före årsskiftet. Att skatteplanering var en av orsakerna till den kraftiga kreditvolymökningen mot slutet av 1985 framgår indirekt av att en stor del av lånen i svenska kronor amorterades ner under de första 2–3 månaderna 1986 (jfr *figur 2.4*).

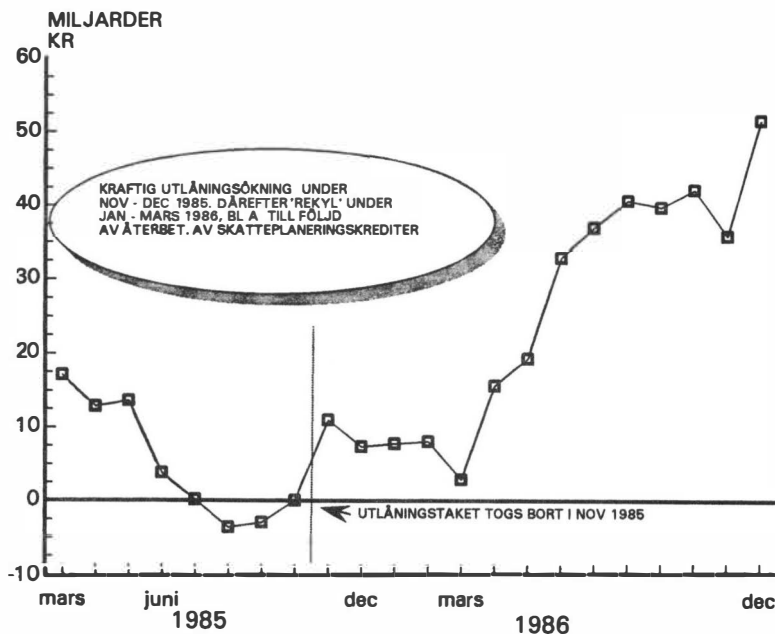
Med perspektiv på hela 1980-talet framstår volymavregleringen i november 1985 som den verkliga vattendelaren. Den blev brytpunkten mellan 1980-talets första hälft med en samlad, årlig tillväxt i utlåningen på 50–70 miljarder kronor och perioden därefter med en årlig nettokreditgivning som låg 3–4 gånger högre. Under de tre överhettningsåren (1987–89) ökade finanssektorns nettoutlåning till hushåll och företag med 153, 225 respektive 280 miljarder kronor, ett minst sagt uppseendeväckande trendbrott. Utvecklingen sammanfattas i *figur 2.5* (hushållssektorn) respektive *figur 2.6* (företagssektorn).

Det finns en tankeväckande skillnad mellan hushålls- och företagssektorernas utlåningstillväxt efter avregleringen 1985. Hushållssektorns respons inför en friare kreditmarknad var omedelbar. Hushållen ökade i kronor sin skuldsättning under 1986 mer än företagen. Gradvis ändrades det förhållandet så att företagens kreditexpansion 1989 (211 miljarder kronor) i runda tal var tre gånger större än hushållens nettoutlåning det året.

Hushållens våldsamma skuldökning efter 1985 fick, naturligt nog,

**FIGUR 2.4 UTLÅNINGSÖKNINGEN MARS 1985-DEC 1986 SAMTLIGA BANKER**

Utlåning svenska kronor  
12-månaders förändring i miljarder kr

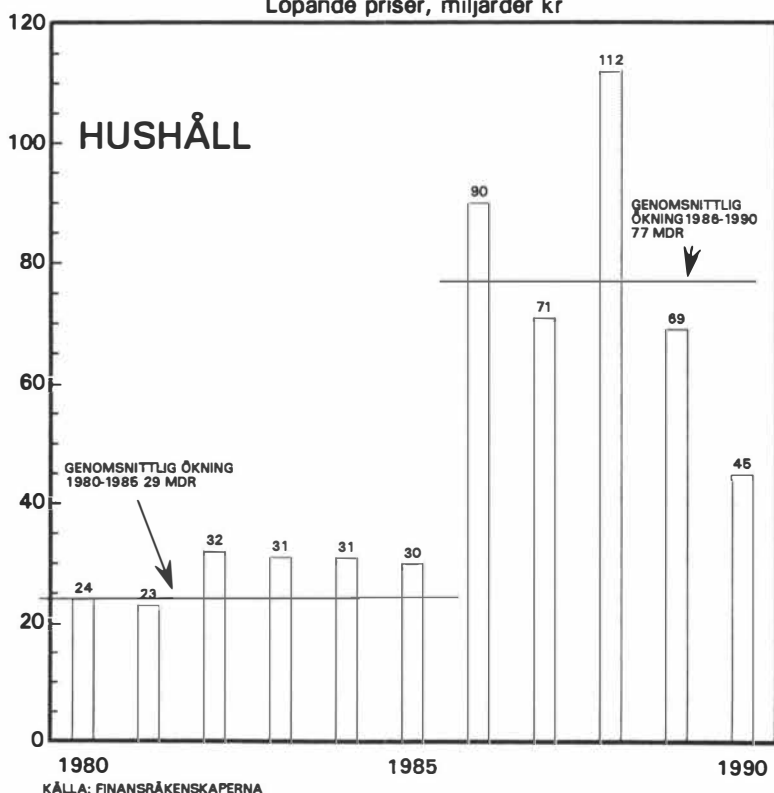


KÄLLA: SVERIGES RIKSBANK

konsekvenser på det finansiella sparandet som under perioden 1987–89 blev kraftigt negativt (jfr tabell 2.1).<sup>18</sup> Med andra ord ökade hushållen sina skulder mera än sina finansiella tillgångar. De använde mellanskillnaden – det rörde sig under överhettningens perioden årligen om 25–35 miljarder kronor (i 1990 års penningvärde) – för ökade investeringar i fasta tillgångar, främst i villor och fritidshus och för konsumtion inklusive köp av varaktiga kapitalvaror. Det vi vet skedde efter 1987 med villa-priserna, med småhusbyggandet och med hushållens köp av kapitalvaror, främst bilar – allt gick upp – får här från finansieringssidan en del av sin förklaring.

Företagens finansiella sparande brukar vara negativt, men också här

**FIGUR 2.5 ÅRLIG NETTOÖKNING AV LÅNESTOCKEN  
HUSHÅLLSMARKNADEN  
HELA KREDITMARKNADEN  
Löpande priser, miljarder kr**

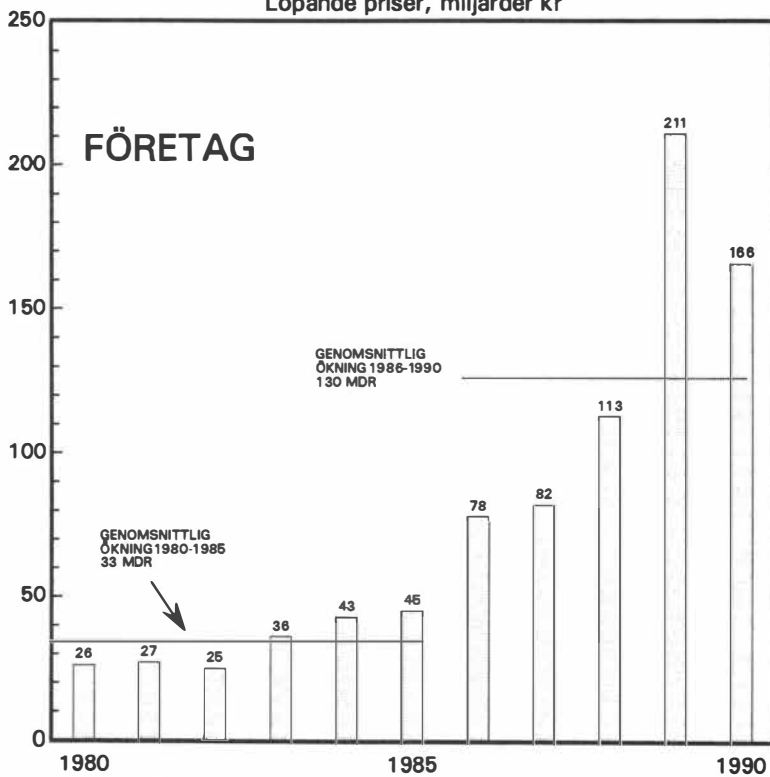


ger avregleringen – med en viss tidsfördröjning – samma utvecklingsmönster som för hushållen. Det finansiella sparandeunderskottet blir, särskilt efter 1987, väsentligt större än tidigare (jfr tabell 2.1).

### *Avmattnings- och åtstrammingsåren*

De goda tidernas eufori fick ett abrupt slut 1990. Finansmarknaderna, vilka mer än någon annan hade varit bärare av en obändig framtidstro – de hade till och med med bravur övervunnit aktiemarknadens nära-kollaps i oktober 1987 – fick en första påminnelse om sin sårbarhet när finansbolagskrisen blev akut hösten 1990. I den reala ekonomin hade de

**FIGUR 2.6 ÅRLIG NETTOÖKNING AV LÅNESTOCKEN  
FÖRETAGSMARKNADEN  
HELA KREDITMARKNADEN  
Löpande priser, miljarder kr**



goda konjunkturer redan då vänt. Sedan andra kvartalet 1988 hade industrikonjunkturen för varje kvartal försämrats. 1992 hade industrikonjunkturen nått lägre än någon gång sedan 1960-talets början. De yttre tecknen på att en påfallande stark avmattning råder i början av 1990-talet är många. BNP har sjunkit både 1991 och 1992 – och att BNP sjunker två år i följd har inte i Sverige inträffat under de gångna 30 åren. Alla bedömare tror dessutom att BNP kommer att sjunka även 1993.

Investeringarna sjunker – och framför allt är svängningen mellan överhettningens årens (1987–89) starka bruttoinvesteringstillväxt (+8,4 procent) och åtstramningsårens (1991–93) bruttoinvesteringsnedgång (-7,2 procent) den största, i varje fall sedan 1960-talets början. Det un-

derstryker styrkan i åtstramningen. Både industriinvesteringarna och bostadsinvesteringarna visar samma mönster av osedvanligt stora fluktuationer på kort tid. Periodindelningen ger till och med en underskattning av hur stor omsvängningen har varit i bostadsinvesteringarna – och särskilt i nybyggnadsinvesteringarna. Under den överhettade byggmarknadens mest intensiva treårsperiod 1989–91 investerades i nya bostäder för ca 30 miljarder kronor per år (i 1985 års penningvärde). 1991, som var nybyggnationens toppår, investerades för 34 miljarder kronor, 1992 för ca 29 miljarder kronor och 1993 beräknas investeringarna i nybyggnation uppgå till ca 17 miljarder kronor. Också ombyggnadsinvesteringarna sjunker 1993. Allt sammantaget är det inte långt från en halvering av aktiviteterna i en så central samhällssektor som byggandet på två år. Åtstramningens intensitet kan inte visas mycket tydligare.

Takten med vilken arbetslösheten ökar är också ett tecken på åtstramningens mäktighet. Den öppna arbetslösheten har stigit från 1,3 procent 1989 till 2,7 procent 1991 och har av Konjunkturinstitutet prognostiserats till 6,5 procent för 1993. I Sverige måste vi gå tillbaka till 1930-talet för att finna en fyraårsperiod där arbetslösheten förvärrats lika drastiskt.

Den reala ekonomins uppbromsning syns självfallet också på de finansiella marknaderna, inte minst i bankernas kreditgivning. *Tabell 2.2* visar de svenska bankernas samlade nyutlåning för perioden 1987–92. Den extraordinära tillväxten under överhettningens åren – som ett genomsnitt ökade bankernas kreditportfölj med ca 130 miljarder kronor varje år – har ersatts med en tillbakagång. Vid utgången av september 1992 hade bankernas kreditstock under året minskat med ca 200 miljoner kronor.

Det senare är inget att förvånas över. Företagens minskade investeringar både i realkapital och finansiella tillgångar efter 1990 speglas i

*Tabell 2.2* De svenska bankernas nyutlåning netto till allmänheten 1987–92 i SEK och utländsk valuta

<i>Nyutlåning banker (mdr)</i>	
1987	66,0
1988	158,7
1989	161,0
1990	129,6
1991	./ 13,6
1992 (9 mån)	./ 0,2

*Källa:* Sveriges Riksbank.

bankernas utlåningssiffror. Också hushållens benägenhet att ta ökade krediter har självfallet minskat. Både rationellt kalkylerande och den allmänna känslan för vad som är klokt och riktigt har för de allra flesta hushåll lett till att ökad skuldsättning är oönskad. Det nya skattesystemets ränteavdragsregler, den höga realräntan och andra faktorer som påverkar en kalkyl och framför allt de dåliga tiderna, risken att familjens inkomster kan komma att minska, även att någon i familjen kan förlora jobbet – allt blir omständigheter som talar för att låna mer är fel. Det är det motsatta – att amortera på de skulder som finns och att spara nytt – som både privatekonomiskt och ”känslomässigt” är rätt. Det syns också i statistiken.

Hushållens sparkvot ligger 1991 och 1992 högre än vad den gjort på mycket länge – och framför allt är omsvängningen också här på kort tid stark (jfr figur 2.2). Den negativa sparkvoten under överhettningens åren framstår – när tidsperspektivet kan sträckas ut – allt mera som en tillfällig avvikelse från huvudregeln att hushållens disponibla inkomster alltid med viss marginal överstiger hushållens konsumtion.

### *Bankkrisens konjunkturrella element*

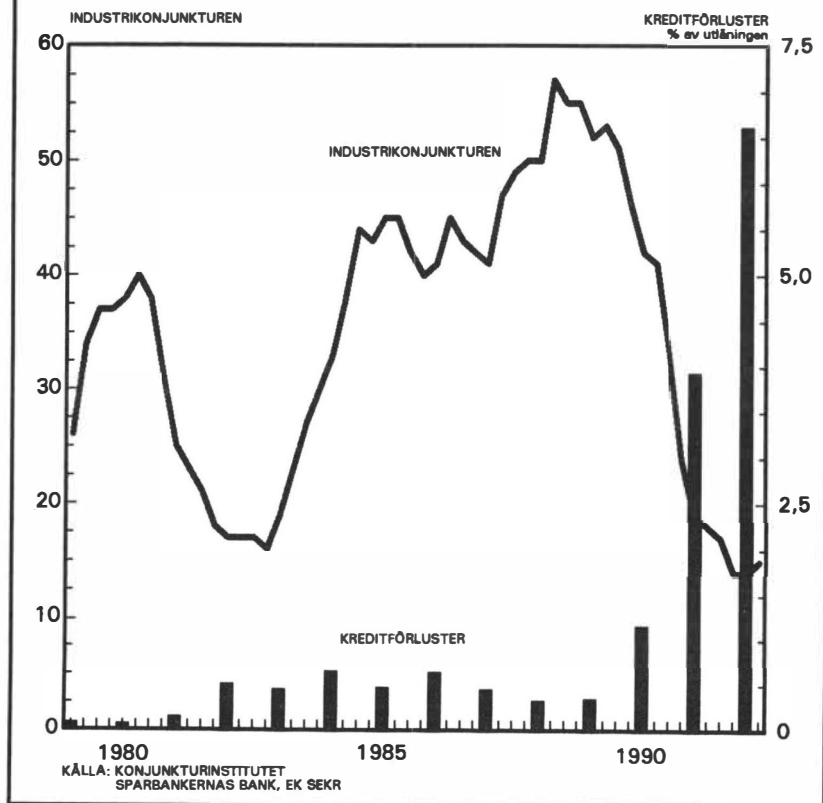
Med denna snabbteckning av åtstramnings- och avmattningsåren 1991–92 är beskrivningen över 1980-talets samhällsekonomiska förlopp avslutad. Den rymmer samtidigt *en* förklaring till bankkrisen, den som jag tidigare har kallat den konjunkturrella orsaken.

Om bankkrisens omfattning operativt mäts i kreditförlusternas nivå är det högst sannolikt att det finns ett samband mellan konjunkturförloppet efter 1990 och bankkrisen. Konjunktursvängningarna påverkar bankernas kreditförluster alldeles oavsett om vi har bankkris eller inte. *Figur 2.7* visar industrikonjunktursens och kreditförlusternas utveckling under perioden 1980–92. Mönstret är tydligt. Den kraftiga konjunkturdämpningen under perioden 1980–82 följs av en markant höjning av bankernas kreditförlustnivå från 1982. De många efterföljande åren av ständig konjunkturuppgång – utvecklingen bryts, som vi har sett, först under 1988 – motsvaras gradvis av sjunkande kreditförluster i bankerna. När lågkonjunkturen 1989 och 1990 fördjupas vänder kreditförlusterna kraftigt uppåt.

Bilden är samtidigt förledande. Det finns inget starkt och påvisbart samband mellan lågkonjunktursens förlopp under t ex 1990 och 1991 och bankernas dramatiskt växande kreditförluster dessa år. Merparten av kre-

## FIGUR 2.7 BANKKRISENS CYKLISKA ORSAKER

Industrikonjunkturen - bankernas kreditförluster  
Samtliga banker



dit förlusterna är 1990–91 hänförliga till sk fastighetsrelaterade krediter. Kreditförlusterna har till sin nivå – vilket vi utförligt skall visa senare – mycket lite att göra med industrikonjunkturs försvagning under de här åren. Men sträcks tidsperspektivet ut blir sambandet med all säkerhet starkare. Precis som under 1980-talets första lågkonjunkturår är det rimligt att räkna med att med en tidsfördröjning på 2–3 år från det att lågkonjunkturen inletts, kommer ökade kreditförluster. Omfattningen blir en funktion av två omständigheter – graden av ekonomiska åtaganden under överhettningens åren respektive åtstramningens djup och uthållighet i nedgångsfasen. De ekonomiska åtagandena vet vi mycket om. På fem år från 1986 till 1990 i det närmaste fördubblade både hushållen och före-

tagen sina skulder. Åtstramningens intensitet vet vi också en del om – men inte om dess uthållighet. Skulle den svenska samhällsekonomin under ytterligare något år, fram till 1994, ha 1992 års kännetecken – en svag industrikonjunktur, extremt höga realräntor, växande arbetslöshet, högt sparande och, som en konsekvens en allmänt låg efterfrågan, ja då skulle bankkrisens konjunkturella element växa dramatiskt i betydelse. Mätt i kreditförluster kan det mycket väl uppgå till 0,5 procent på utlåningen. Det motsvarar ett år som 1993 kreditförluster på 4–5 miljarder kronor.

En bankkris så som vi har definierat den (jfr fotnot 4 i kapitel 1) utlöses inte av konjunkturella svängningar i samhällsekonomin, men den kan förvärras och fördjupas.<sup>19</sup> I den meningen är en del av den svenska bankkrisens orsaker konjunkturella.

Det budskap kapitlet har försökt förmedla är att den extraordinära kreditexpansion som vi fick i Sverige mot slutet av 1980-talet grundlades i den optimism som präglade samhällsekonomin under åren i mitten av 1980-talet och möjliggjordes genom den avreglering av kreditmarknaden som skedde 1985. Det har också varit ett syfte med kapitlet att i grova drag teckna 1980-talets samhällsekonomiska förlopp och särskilt beskriva hur tillväxt och framåtanda under överhettningensåren 1987–89 på mycket kort tid ersattes med dess raka motsats – stagnation och pessimism – och att i dessa svängningar ligger *en* av bankkrisens orsaker.

Men de verkligt intressanta frågorna kvarstår obesvarade. Hur kunde det komma sig att både företag och hushåll fann det realekonomiskt sunt att på mycket kort tid öka sin skuldsättning dramatiskt? Hur kunde fastighetspriserna gå ur kontroll på det sätt som skedde? Hur kunde våra största och mest erfarna bygg- och fastighetsbolag så missbedöma marknaden att de fortfarande 1993 sitter med ett fastighetsbestånd som av allt att döma, trots betydande nedskrivningar i de två senaste boksluten, är för högt värderat? Och varför bromsade inte bankerna kreditexpansionen?

Alla dessa frågor och andra som inte nämnts skall behandlas och så långt möjligt besvaras i kommande fyra kapitel.

## Noter

<sup>1</sup> Källa: SCB Nationalräkenskaperna. Uppgifterna för 1992 och 1993 är hämtade i första hand från KIs prognoser.

<sup>2</sup> Industriproduktionen, 1985 års priser. Källa: SCB Nationalräkenskaperna.

<sup>3</sup> Räntabilitet på eget kapital. Källa: SCB Finansstatistiken.

<sup>4</sup> Reallön efter skatt för industriarbetare, 1991 års priser. Källa: SAF.

<sup>5</sup> Öppet arbetslösa enligt AKU. Källa: SCB Arbetskraftsundersökningarna, AMS. 1992/1993 är KIs uppgifter hösten 1992.

<sup>6</sup> Hushållens sparande i procent av disponibel inkomst. Källa: SCB. 1992/1993 är KIs uppgifter hösten 1992.

<sup>7</sup> Källa: SCB Finansräkenskaperna. "Företag" står för "Icke-finansiella företag" enligt finansräkenskaperna. Det finansiella sparandet anges i tabellen i miljarder kronor som ett genomsnitt för respektive period. Löpande priser.

<sup>8</sup> Avser nyutlåningen i SEK samt utländsk valuta i samtliga banker i miljarder kronor som ett årligt genomsnitt per period. Genomsnittet för perioden 1991–93 har beräknats till 0. Källa: bilaga 1.

<sup>9</sup> Avser kreditförlusterna i samtliga banker som ett årligt genomsnitt per period. Genomsnittet för perioden 1991–93 är beräknat på serien 36, 60 respektive 50 miljarder kronor, för 1993 den bästa uppskattning som idag kan göras. Källa: bilaga 1.

<sup>10</sup> *Långtidsutredningen* (1992), SOU 1992:19, Finansdepartementet, Stockholm, s 231–233.

<sup>11</sup> Stockholms Fastighetskontor ger dock regelbundet ut publikationen *Stockholms Fastighetsmarknad* som innehåller vissa kvalitativa omdömen om prisutvecklingen på den s k professionella fastighetsmarknaden.

<sup>12</sup> Det får falla på andra att presentera och diskutera kreditpolitikens *mål* och berättigande. En utmärkt sammanfattning av den penningpolitiska regim som gällde i Sverige de första åren på 1980-talet finns hos Kragh (1982), s 17–21, eller hos Hörngren et al (1987), s 60–67.

<sup>13</sup> Prisregleringen, liksom utlåningskontrollen, avsåg för bankerna den s k *övrigitlåningen*, dvs all utlåning i svenska kronor exklusive främst s k prioriterade byggnadskrediter, det senare krediter till byggande med statlig belåning. Det är viktigt att notera att utlåningen (till företag) i utländsk valuta inte berördes av regleringarna. Den utlåningen var således både volym- och prismässigt oreglerad.

<sup>14</sup> En beskrivning av de tidiga efterkrigsårens penningpolitik finns i Lundberg, E. (1955), *Konjunkturer och ekonomisk politik*, SNS och Konjunkturinstitutet, s 276 ff. Myhrman (1987) innehåller en principiell och praktisk redovisning av hela efterkrigstidens svenska penning- och kreditpolitik.

<sup>15</sup> Se Lundberg (1955), op cit, s 302.

<sup>16</sup> Jfr vad som sägs i fotnot 13.

<sup>17</sup> "Kreditmarknaden 1985", *Kredit-ochValutaöversikt* 1/1986, SverigesRiksbank, s 10.

<sup>18</sup> Vi använder genomgående i boken finansräkenskapernas uppgifter avseende hushållens sparande och finansiella skulder och tillgångar. I det ligger en viss felkälla som bl a har analyserats i Bergman, B. et al (1989), *Hushållssparandet – beräkningsmetoder och statistik*, expertrapport, Spardelegationen, Stockholm.

<sup>19</sup> Lybeck (1992) menar att i vissa fall kan en exogen orsakad, brant nedgång i konjunkturen vara den "självkla utlösande faktorn, i sig fullt tillräcklig för att framkalla krisen" (s 210). Han exemplifierar med bl a Norge efter raset i oljepriserna 1986. Ståndpunkten kan diskuteras, i synnerhet om "kris" definieras som "bankkris" i den mening som vi här har givit begreppet (jfr fotnot 4, kapitel 1). Den norska bankkrisen hade knappast utlösts utan att också ett antal andra omständigheter hade gällt, bl a den extrema överhettningen 1984–86, de låga realräntorna, lågräntepolitiken etc, jfr Pettersson, K-H. (1992), "Den norska bankkrisen – Vad kan Sverige lära?", Göteborg.

### 3. Bankkrisens strukturella orsaker

*Prisa ej dag förrän sol gått ned.*

Havamal

Bankkrisens strukturella orsaker är flera, delvis svårtolkade och ofta sammanflätade med varandra. Det ena ger det andra. Det är med andra ord ett system i obalans, ett system där incitamenten ledde aktörerna fel, som vi skall beskriva och förklara.

Jag skall analysera den svenska bankkrisens strukturella orsaker i fyra avsnitt. Det första har att göra med *efterfrågan* på kredit.

Det fanns i Sverige under 1980-talet ett batteri av skattemässiga omständigheter som gjorde att både hushåll och företag blev lånebenägna. När dessa lånedrivande omständigheter genom politiska beslut (skattereformen) eller marknadens utveckling (t ex höjda realräntor) försvann eller effektivt reducerades kom svårigheterna. Det är ingen som helst tvekan om att detta element i orsaksanalysen – de genom skattesystemet snedvridna signalerna till investerarna – är mycket centralt för att förklara kreditexplosionen under överhettningens åren – och sedan, i det andra steget kreditförlusterna åren därefter.

Till denna orsak skall vi lägga ytterligare tre – alla med koppling till *tillgången* på kredit.

Den första av dessa orsaker berör fastighetsmarknaden. Ju djupare analysen av bankkrisen görs, desto mer måste förhållandena på fastighetsmarknaden uppmärksammas. Det är ingen tillfällighet att av bankernas samlade kreditförluster för 1991 har det beräknats att 80 procent är hänförliga till fastighetskrediter.<sup>1</sup> Det avspeglar fastighetsmarknadens unika förmåga att skapa imaginära realsäkerheter. Resultatet, tillflödet av ytterligare bankmässiga säkerheter, ökar självfallet tillgången på kredit. Bankerna tror sig få fullgoda säkerheter för sina ökade krediter.

Det tredje elementet i orsaksanalysen – avregleringen – får inte bara den självklara konsekvensen att efter avregleringen finns inga formella

hinder för ökad kreditgivning. Pris- och volymavregleringarnas följdverkningar är långt mera djupgående och därmed betydelsefulla som förklaring till bankkrisen. Vi skall visa det med hjälp av en enkel modell av den svenska bankmarknaden före och efter avregleringen.

Det fjärde elementet – det finansiella systemets och särskilt bankernas egen roll – är det kanske mest svårtillgängliga och därmed ofta mest missförstådda. Vi skall ägna stort utrymme åt frågan hur det kom sig att bankerna inte kunde bromsa den extrema kreditefterfrågan som ett optimistiskt samhällsklimat, en överhettad ekonomi och skattesystemet i samverkan skapade. Det är trots allt uteslutande bankernas och andra kreditgivares ansvar att säga nej till ekonomiskt osunda och orealistiska kreditpropåer. Med det vi nu vet, skedde det inte under överhettningsåren. Det måste ha en förklaring.

## Den svenska låneekonomin

Att den överhettade svenska ekonomin under några år efter 1985 skapade ett sådant psykologiskt klimat att både hushåll och företag tog risker de annars inte skulle ha tagit, finns inte belagt i några vetenskapliga, empiriska studier. Det finns bara gott om tecken som tyder på att så har det varit. Investerare påverkas av det psykologiska klimatet i ett samhälle – och självfallet inte minst av hur samhällsekonomin utvecklats.

Men de påverkas sannolikt i än högre grad av hur de ekonomiska realiteterna ser ut. Om tilltron till framtiden är stor samtidigt som de ekonomiska beräkningarna antyder goda möjligheter att tjäna pengar på en investering eller placering, ja, då händer något. Det fattas beslut om nya satsningar och ofta om nya krediter för att finansiera det som skall göras. Det här var i ett nötskal bilden under överhettningssåren, både för hushållen och för företagen. Det går till och med att skärpa påståendet. Det tedde sig under överhettningssåren, både för hushåll och företag, extremt lönsamt att lånefinansiera vissa investeringar, till och med att ta upp lån när det egentligen inte behövdes (för t ex hushåll som hade bankmedel).

Det är en självklarhet att ränteutvecklingen, och i synnerhet det vi tror om realräntans nivå och färdriktning, är en central förklaring till varför investeringar görs eller inte görs vid en viss tidpunkt. Men det är också en självklarhet att skattesystemet påverkar dessa beslut med stort genomslag. Hushåll och företag styrs i sitt ekonomiska handlande av vad som är mest lönsamt *efter skatt*. Dessa självklarheter antyder en förklaring till

bankkrisen. Om realräntan – som när investerings- och finansieringsbesluten togs var låg och i sjunkande – blir hög och vänder uppåt, uppstår svårigheter. Avkastningskravet höjs och värdet på tillgången som har finansierats sjunker. Om skattesystemet på väsentliga punkter ändras som det har gjort i Sverige i slutet av 1980-talet, förändras också kalkylen. Det som med de gamla reglerna var en lönsam investering kanske inte längre är det.

Det följande skall bli en översiktlig beskrivning av vilka förhållanden som i det här avseendet – snedvridande incitament – rådde under överhettningssperioden i slutet av 1980-talet.

Det finns, oavsett om vi talar om hushåll eller företag, i princip bara fyra sätt att använda en kredit på. Lånevalutan kan först och främst användas för *konsumtion*. En mycket stor del av hushållens sk konsumtionskrediter, t ex medlemslånen, är normalt av det slaget. Låntagaren använder pengarna för genuin konsumtion men oftast för att köpa en ny bil eller någon annan kapitalvara. Principiellt sett är naturligtvis det senare investeringar i ordets verkliga mening. De finns under ett antal år som en avkastande tillgång i hushållens balansräkning. Men på finansräkenskapernas tillgångssida finns inte dessa investeringar med. De betraktas i det perspektivet som konsumtion. Det hör också till bilden att avkastningen på varaktiga kapitalvaror inte beskattas. Det är intressant i så måtto att till varaktiga kapitalvaror räknas också konst och antikviteter där avkastningen under 1980-talet varit hög, tidvis mycket hög.

Lånevalutan kan också användas i samband med *investering i reala tillgångar*. Hushållens skuldsättning domineras i själva verket av dessa typer av krediter, särskilt för finansiering av det egna, ägda boendet. Lån från banker, bostadsinstitut och andra mot säkerhet i småhus, fritidshus eller bostadsrätter hör till den här kategorin. Det är tillgångar vars avkastning skall beskattas. I det gamla skattesystemet gällde för t ex småhus en schablonmässig beskattning på 2 procent av taxeringsvärdet. Det var en förmånligt låg beskattning, närmast en real beskattningsprincip till skillnad från beskattning på nominell avkastning som, som huvudregel, gällde för placering i finansiella tillgångar.

*Placering i finansiella tillgångar* är således den tredje möjligheten att utnyttja lånevalutan på. I sin rena form innebär det att låntagaren till 100 procent använder lånebeloppet för köp av värdepapper. Under 1980-talet har det funnits gott om sådan kreditgivning av bl a skatteplaneringsskäl. 1986 är i sammanhanget ett intressant år. Det var första året efter av-

regleringen och hushållen ökade, som vi har sett, sin skuldsättning mycket kraftigt, från ca 30 miljarder kronor 1985 till ca 90 miljarder kronor 1986. Det tankeväckande är att de finansiella tillgångarna ökade ännu mera. Hushållen hade alltså ett positivt finansiellt sparande 1986.

Det går att gå fel i analysen på den här punkten. Det kan verka som om hushållen ett år som 1986 visserligen ökade sin skuldstock på ett iögonfallande sätt, men å andra sidan med råge placerade tillgängliga medel i värdepapper. Riskmässigt borde det vara en helt säker, i varje fall en måttligt osäker, disposition. Så enkelt är det emellertid inte.

Riksbanken gör sedan några år regelbundet en enkät kring bl a hushållens användning av nya krediter. Med de variationer som gäller från ett år till ett annat visar enkäten att de enskilda hushållen som ett genomsnitt använder lånevalutan vid en ny kredit på det sätt som framgår av *tabell 3.1*.<sup>2</sup>

Hushållsenkäten beskriver således en verklighet som högst avsevärt skiljer sig från den finansräkenskaperna antyder som, för att ta 1986 som exempel, pekar på att 100 procent eller mer av skuldökningen placeras i finansiella tillgångar. Felsteget i analysen ligger i att vi måste skilja mellan hushållssektorn betraktad som helhet och det enskilda hushållet.

På den senare nivån finns allt från extremhushållet som lånar ett antal miljoner för att kunna köpa premieobligationer för ett skatteplaneringsupplägg, till det lika extrema fallet där lånet används för genuin konsumtion, t ex en jordenruntresa. Där finns – och det är särskilt viktigt för resonemanget – det äldre paret som har sålt sin lågt belånade villa till många gånger det egna inköpspriset – och gjort det till en ung familj som måste låna upp större delen av försäljningssumman. Säljarna placerar

*Tabell 3.1* De svenska hushållens användning av ny kredit enligt riksbankens sk hushållsenkät

Konsumtion		12–20%
varav bilar	10–15%	
Köp av fastighet		40–50%
Ombyggnad av fastighet		8–15%
Placering i finansiella tillgångar		6–10%
Förtida återbetalning		5–15%

*Källa:* Sveriges Riksbank.

sannolikt likviden på bankbok, kanske i aktier eller i obligationer. Det går lätt att visa att om en stor del av nykreditgivningen varje år går till köp av fastighet (vilket vi alltså vet är fallet) så kommer för hushållssektorn som helhet detta att synas i en ökning av värdepappersinnehavet. Det gäller inte minst under en period med snabbt stigande fastighetspriser.

Det här betyder bl a att riskbilden för bankerna är en annan än vad den kan verka när hushållssektorn, som i finansräkenskaperna, betraktas som helhet. Eller sagt på annat sätt. Det går inte att få något egentligt grepp över hur det finansiella systemets kreditförlustrisker förändrats genom att studera den aggregerade statistiken över t ex hushållens skulder och tillgångar. Varje individ och hushålls återbetalningsförmåga måste bedömas för sig.

Det fjärde – och sista – användningssättet är för *omsättning av kredit*, dvs en kredit ersätts med en annan oftast därför att de nya ränte- och amorteringsvillkoren är mer tilltalande.

Det behöver inte sägas att det utöver dessa fyra renodlade användningsområden av en ny kredit – för konsumtion, för placering i reala respektive finansiella tillgångar och för omsättning – också finns blandformer. Vi lägger det åt sidan i resonemanget liksom det ointressanta fallet där en kredit byts ut mot en annan och granskar de andra principmodellerna mera i detalj, först för hushållen, därefter för företagen.

## Hushållen

*Kredit för konsumtion.* Av vilken anledning är det ekonomiskt försvarbart att sätta sig i ökad skuld när skulden inte motsvaras av en tillgång? Ja, svaret har vi redan antytt. Kombinationen av en låg realränta och skattemässigt avdragsgilla räntor har under långa perioder gjort det till en synnerligen förmånlig affär att låna för konsumtion, till och med för genuin konsumtion. Den reala kostnaden efter skatt har många gånger varit noll eller nära noll. Det enda låntagaren har behövt göra är att under lånets löptid hålla så god kontroll över den egna likviditeten att räntor och amorteringar kan betalas som överenskommit. Om konsumtion i stället inneburit köp av varaktiga kapitalvaror – och i synnerhet om det har gällt omsättningsbara tillgångar som konst och antikviteter – har ökad upplåning framstått som en ännu bättre affär. Avkastningen har inte beskattats när tillgången sålts och det erforderliga finansieringskapitalet har varit gratis, eller i varje fall mycket billigt. Det är låneekonomin i sin mest

tydliga form. Höginkomsttagare har särskilt gynnats. Det blir följden av att marginalskatten i det gamla skattesystemet (som vi här hela tiden har att göra med) på det hela taget ökar med inkomsten och därmed ökar effekten av ränteavdragen. Kostnaden för lånekapitalet efter skatt har helt enkelt blivit lägre ju högre inkomsten har varit.

Det är inte särskilt mycket att förvåna sig över att svenska folket anpassade sig till de här förhållandena. Det har t ex i en empirisk studie påvisats att en ökning av marginalskatten med 1 procent skulle innebära att hushållet ökade sin skuldsättning med 4–5 procent.<sup>3</sup> Det är visserligen en hög marginalskatteelasticitet (som antagligen till sin nivå skall tolkas med stor försiktighet) men den verkar intuitivt rimlig. Ju högre marginalskatt, desto mer ekonomiskt försvarbart har det varit att ta upp nya lån. Så enkelt har sambandet varit under låneekonomins tid.

Ett alternativt sätt att belysa och belägga de ekonomiska drivkrafter som kännetecknade låneekonomin är att jämföra skattekonsekvenserna mellan verkligt nysparande i olika tillgångar och lånefinansiering av dessa placeringar. Om skattefördel definieras som skillnaden mellan marginalskattesatsen och den effektiva skattesatsen<sup>4</sup> på en viss placering så gällde som ett genomsnitt för perioden 1976–86 för en svensk medelinkomsttagare de förhållanden som anges i *tabell 3.2*.<sup>5</sup> En negativ skattefördel i tabellen innebär således att den effektiva skattesatsen är större än marginalskattesatsen.

Budskapet är tydligt. Skattefördelen av att låna till placeringar är, bortsett från det diskriminerade banksparandet, mångdubbelt större än att spara det som erfordras. Det som förvånar är inte sambandet i sig. Det är styrkan i fördelen av att låna.

*Kredit för att köpa reala tillgångar.* Den helt dominerande tillgången i hushållens förmögenhet är egna hem, dvs den egna villan eller radhuset, fritidshuset, bostadsrätten eller en privatägd hyreshusfastighet. Så definierat svarade ”egna hem” för ca 60 procent av bruttoförmögenheten i ett typiskt svenskt hushåll i mitten av 1980-talet.<sup>6</sup> Den tillgång som vid samma tidpunkt kom närmast i storlek – bankinlåning – motsvarade endast ca 15 procent av förmögenheten. Det är alltså ingen överdrift att tala om ”egna hem” som den dominerande tillgången i hushållens portfölj. Det återspeglas på skuldsidan. En grov uppskattning visar att av hushållens totala upplåning i finanssektorn på ca 740 miljarder kronor vid utgången av 1989 var i runda tal 550 miljarder kronor fastighetskrediter med mellanhandsinstituterna som den dominerande kreditgivaren. Den takt med

Tabell 3.2 Skattefördel vid placering i tillgångar där placeringen antingen finansierats genom nysparande eller genom belåning till 75 procent

Placering	Skattefördel (%)
<i>Bank</i>	
sparande 100%	./. 177
lånefinansiering 75%	./. 184
<i>Aktier</i>	
sparande 100%	./. 49
lånefinansiering 75%	328
<i>Eget hem</i>	
sparande 100%	19
lånefinansiering 75%	587

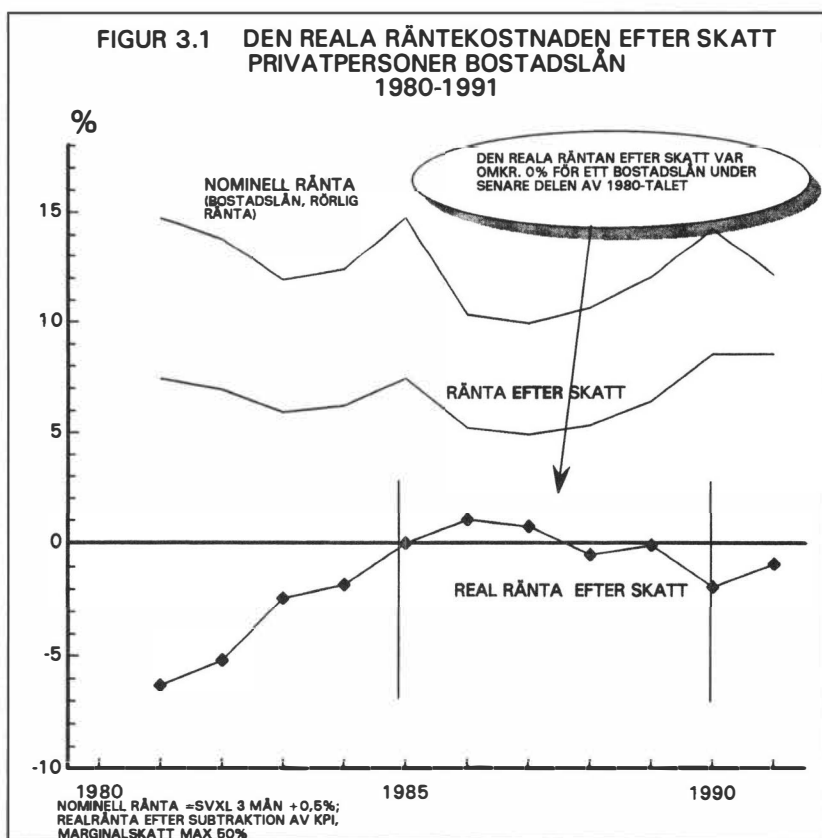
Källa: Spardelegationen.

vilken hushållen ökade sina fastighetskrediter under andra hälften av 1980-talet var mycket hög. På det hela taget fördubblades låneåtagandena för detta ändamål. Under femårsperioden 1985–89 ökade hushållen sina krediter för ”egna hem” från ca 270 miljarder till ca 550 miljarder.<sup>7</sup> Det är tankeväckande att av denna skuldökning är en stor del, kanske uppemot hälften, hänförlig till andrahandsmarknaden. Eller uttryckt i ett mera rakt språk – småhusmarknaden inklusive bostadsrättsmarknaden var under slutet av 1980-talet så överhettad att svenska folket ökade sina skulder med kanske 100 miljarder kronor för att kunna köpa fasta tillgångar som några år tidigare hade kostat 100 miljarder mindre.

Hur kunde detta gå till? Ja, svaret är enkelt. Det var för de allra flesta hushåll med åtminstone medelinkomster en högst lönsam och potentiellt förmögenhetsskapande affär att köpa ett hus eller en bostadsrätt. Det reala kapitalavkastningskravet efter skatt var mycket lågt i de kalkyler som kunde göras upp inför en fastighetsaffär. Det blev så eftersom räntan realt var låg och i sjunkande under de här åren i slutet av 1980-talet (jfr figur 3.1) och marginalskatten hög. Den höga inflationen, långa löptider på lånen och ibland amorteringsfrihet under de första åren efter köpet, gjorde att likviditetskalkylen gick ihop. Och någon likviditetsrisk ansågs knappast finnas på privatfastighetsmarknaden. Det gick alltid att sälja om

det var nödvändigt och de ständiga prisstegringarna på villor, fritidshus och bostadsrätter gjorde dessutom att försäljningssumman väsentligt översteg det pris till vilket tillgången en gång var köpt. Att köpa "egna hem" var, kort sagt, under dessa år en affär med hög avkastning och låg risk. Det teoretiska sambandet mellan avkastning och risk – som närmast säger att hög avkastning följer med hög risk – tycktes inte gälla denna del av fastighetsmarknaden. Men det var en synvilla. Kapitalavkastningskraven som hade legat till grund för de fastighetsaffärer som gjordes under överhettningssären skulle visa sig orealistiskt låga när vi så småningom fick en högre realränta och ett nytt skattesystem. Riskpåslaget i avkastningskravet var helt enkelt kraftigt underskattat. Till dessa frågor skall vi återkomma.

Resonemanget kan därmed sammanfattas. Att ta kredit för köp av rea-



la tillgångar – för privatpersoner ofta liktydigt med köp av ”egna hem” – var privatekonomiskt synnerligen gynnsamt under 1980-talet. De pådrivande krafterna formades av hög inflation, måttliga reala räntor före skatt och låga, tidvis negativa reala räntor efter skatt och höga marginalskatter, åtminstone för dem som gjorde den här typen av investeringar. Till det kom också andra statliga subventioner av bostadskapitalet, t ex räntebidragen till statliga bostadslån och statligt stöd till ny- och ombyggnation. Dynamiken är lätt att förstå.

*Kredit för köp av finansiella tillgångar.* Den centrala utgångspunkten för den sk portföljvalsteorin är att placerarens val mellan olika tillgångar baseras på en avvägning mellan avkastning och risk. I en ekonomi med skatter kommer, som vi har varit inne på tidigare, portföljvalet att bestämmas av balansen mellan avkastning och risk *efter skatt*. Talar vi om finansiella tillgångar är det uppenbart att vi i Sverige via skattesystemet gynnat vissa tillgångar och missgynnat andra. Elimineras vi riskfaktorn genom att jämföra två riskfria placeringsformer – bankinlåning och sparande i pensionsförsäkring – är det lätt att se hur kalkylen snedvrids via skattesystemet och ger en typ av finansiell tillgång försteg framför en annan. Skillnaderna förstärks dessutom med stigande inflation. *Tabell 3.3* visar den effektiva skattesatsen (som således är skillnaden i avkastning före och efter skatt uttryckt i procent av avkastningen före skatt) 1988 för en medelinkomsttagare när sparandet placeras i bank respektive i en pensionsförsäkring. Sparandet antas vara genuint, dvs är *inte* lånefinansierat.<sup>8</sup>

Att placering i pensionsförsäkring ger en negativ skattesats betyder alltså att avkastningen efter skatt är högre än före skatt – vid 9 procents inflation är avkastningen efter skatt således 23 procent av den före skatt.

*Tabell 3.3* Den effektiva skattesatsen för en medelinkomsttagare vid placering i två typer av riskfria finansiella tillgångar

	<i>Effektiv skattesats (%)</i>	
	Bank	Pensionsförsäkring
5% inflation	113	./ 18
9% inflation	158	./ 23

*Källa:* Spardelegationen.

Och om den effektiva skattesatsen för pensionssparande i motsats till banksparande är negativ, dvs är subventionerad via skattesystemet, då finns det all anledning att placera sina sparmedel i ett försäkringsbolag och inte i en bank. Det är med andra ord ingen tillfällighet att de svenska hushållen under 1980-talet ökat sitt försäkringssparande väsentligt mer än sitt banksparande. En del har också lånefinansierat sina pensionsförsäkringsplaceringar. Det har helt säkert varit en gynnsam kalkyl som legat till grund för det beslutet.

Att ta kredit för placering i finansiella tillgångar har på det hela taget under 1980-talet varit en intressant affär om det gjorts på ett övertänt sätt. Avkastningen på många finansiella tillgångar har varit lågt beskattad (premieobligationer) eller i vissa fall skattefria (allemansspar). Kalkylen efter skatt har gått ihop. Det har varit lönsamt att blåsa upp den egna balansräkningen med finansiella tillgångar och matchande skulder. Och de svenska hushållen har gjort precis detta, i synnerhet vissa år. Två premielån på sammantaget 18,5 miljoner kronor emitterades t ex våren 1986 – och placerades hos hushållen. Den helt övervägande delen av dessa placeringar, sannolikt över 90 procent av emissionerna, gjordes mot upplåning, dvs privatpersoner tog de lån som erfordrades och ställde premieobligationerna som säkerhet. Över huvud taget erbjuder premieobligationsmarknaden något av ett skolexempel på hur låneekonomin fungerade i praktiken.

### *Premiemarknaden*

Upplåning mot premieobligationer (premier) är ett av de instrument som staten använder för att finansiera statsskulden. Eftersom upplåningen sker direkt hos hushållen – företagen kan placera i premier endast på andrahandsmarknaden – och alltså minskar likviditeten i samhällsekonomin blir premier också en attraktiv sparform ur penningpolitisk synvinkel. Dessutom är upplåningskostnaden för staten låg jämfört med andra finansieringsinstrument. Räntekostnaden för utelöpande premielån låg t ex 1988/89 på 8,5 procent. Statens upplåning på obligations- och statsskuldsväxelmärknaden kostade under samma tid 2–3 procentenheter högre ränta.<sup>9</sup> Det finns alltså en allmännyttig aspekt på premielånen. Verksamheten har också varit omfattande. 10–15 procent av statens upplåning i svenska kronor finansierades under 1980-talets senare del via premier. Mot slutet av 1980-talet hade hushållen placerat ca 60 miljarder kronor på premiemarknaden.

Vid emission på premieobligationsmarknaden lånar staten kapitalet genom att premier till ett nominellt belopp av t ex 200 kronor (som var en regel utan undantag fram till 1985 och som därefter vid några tillfällen, bl a 1986 har ersatts med högre belopp) bjuds ut till försäljning och placeras. Staten garanterar samtidigt att lösa in premierna till det nominella värdet under ett visst bestämt år. Från 1986 har lånetiden varit tio år. Någon ränta i egentlig mening betalas inte på premielaenen, i stället sker vinstutlotningar. Räknat på hela lånet har de vinster som lottats ut motsvarat en ränta (efter avdrag för den 20-procentiga vinstskatt som utgår) som högst på 8 procent och som lägst på 6 procent.

Det ligger i denna konstruktions natur att placerarens avkastning inte kan bestämmas med säkerhet. Det som kan sägas med säkerhet är att den sannolika avkastningen ökar ju större andel av lånet som placeraren själv har. En beräkning baserad på t ex 1984 års lån visar detta tydligt (jfr *tabell 3.4*).

Tabellen ger en del intressant information. Det gammalmodiga sättet att förvärva premier – att ta av sitt sparade kapital, t ex 20 000 kronor, köpa 100 premier i nummerföljd och placera dem i bankfacket – är alldeles uppenbart inte en särskilt bra affär. Direktavkastningen är visserligen garanterad men bara till 2,5 procent.

Om man i stället bildar ett konsortium, köper premier för 10 miljoner kronor och finansierar förvärvet med ett lån blir avkastningen väsentligt mycket bättre, kring 6,5 procent efter skatt. Med hög marginalsatt blir avkastningen på den egna insatsen i en sådan affär mycket hög, kanske 20–30 procent före skatt.<sup>10</sup>

*Tabell 3.4* Sannolik avkastning efter skatt vid placering i premier vid olika storlek på innehavet. Exemplet är grundat på 1984 års premielaen

<i>Sannolik avkastning efter skatt(%)</i>	<i>Placerarens innehav (Mkr)</i>
7,5 (garanterad)	Hela lånet
7,0	50,0
6,5	10,0
5,8	5,0
5,0	1,0
3,8	0,4
2,9	0,2
2,5 (garanterad)	0,02

Till detta kom andra möjligheter att tjäna pengar på premier, framför allt genom kvittning av reavinster/förluster. Realisationsvinster på premier kunde kvittas mot vilka realisationsförluster som helst. Genom att utnyttja svängningarna i marknaden kunde reavinster skapas. Det gick normalt till på det sättet att man köpte en stor post premier omedelbart efter dragning och sålde före en kommande dragning. Reavinsten kunde sedan i nästa steg kvittas bort mot t ex reaförluster på börsnoterade aktier eller andra värdepapper. Teoretiskt sett kunde självfallet en reaförlust på fastighet också användas för kvittningen. Det var bara det att under 1980-talet var reaförluster på fastighetsförsäljning en så gott som okänd företeelse.

Premieobligationsmarknaden användes också för det omvända – att skapa reaförluster. Men efter det s k kvittningsförbudet 1980 blev möjligheten att göra skattevinster mindre. Förenklat uttryckt kunde i fortsättningen bara reaförluster på premier kvittas mot reavinster på premier.

Premieobligationsmarknaden, eller snarare det kreativa sätt som Roger Akelius och hans många efterföljare utnyttjade den på, är ett gott exempel på hur låneekonomin i praktiken fungerade. Det som var tänkt som en sparform i klassisk mening där hushållen skulle avstå en del av den disponibla inkomsten mot chansen att bli rik, blev något helt annat. Det handlade inte om att avstå från konsumtion utan om att blåsa upp den egna balansräkningen och göra vinst på räntenettet efter skatt, kryddat med möjligheten att göra ytterligare ekonomiska vinster genom kvittningsförfaranden av olika slag. 1986 är det år då premieobligationsmarknaden i denna senare mening var som mest intensiv. Förväntningar om sjunkande räntor, en del innovationer i de premielån som emitterades våren 1986 (t ex den s k storpremien) – och framför allt avregleringen av kreditmarknaden gjorde att de mycket stora belopp som vi tidigare har nämnt – i det närmaste 20 miljarder kronor – kunde placeras i hushållssektorn på bara några månader.

Det har visat sig att av de 65 miljarder kronor som hushållen placerade i finansiella tillgångar på helåret 1986 gick 47 miljarder till obeskattade eller lågt beskattade finansiella tillgångar – allemansspar, pensionssparande, premier etc. Lars Wohlin talar om det ”. . . exceptionellt stora utbudet av lågbeskattade placeringsalternativ” som den viktigaste förklaringen till de höga belopp som placerades 1986.<sup>11</sup> Men riktigt så förhöll det sig inte. Det var mer *efterfrågan* som bestämde. Emissionerna av premieobligationer blev i praktiken så stora som det fanns efterfrågan. Det

var låneekonomin i sin mest tydliga form som regerade 1986, i varje fall vad gäller att ta kredit för köp av finansiella tillgångar och tjäna pengar på operationen.

## Företagen

Företagen var i princip utsatta för samma krafter mot ökad skuldsättning som hushållen. Den låga realräntan, och än mera förväntningarna om en fortsatt låg realränta, verkade pådrivande, inte minst under senare hälften av 1980-talet. Det fick sitt mest tydliga uttryck på den kommersiella fastighetsmarknaden där den extraordinära prisökningen hade ränteförväntningarna (och fortsatta hyreshöjningar) som viktigaste förklaring. Det är frågor som vi skall återkomma till.

Skattesystemet verkade precis som på hushållen – lånedrivande. Det finns en intressant studie som visar att ett aktiebolag som investerade i materiella tillgångar – maskiner, fastigheter etc – fick en effektiv skattesats som starkt varierade med vilken finansieringsform som valdes – och där, kanske föga förvånande, lånefinansiering stod i en klass för sig med en effektiv skattesats på ca 10 procent (vid 5 procents inflation).<sup>12</sup> Att finansiera med nyemission gav en skattesats på 74 procent! På samma nivå låg den effektiva skattesatsen om investeringen finansierades med upparbetade vinstmedel.

Slutsatsen är mycket klar. Det var för ett företag som ville investera i fasta tillgångar ur skattesynvinkel flera gånger billigare att göra det med lånade pengar än med riskkapital eller kvarhållna vinster.

*Kredit för förvärv av reala tillgångar.* Det är givetvis för företagen en högst naturlig ordning att finansiera investeringar i maskiner, byggnader och andra reala tillgångar med kredit. Och för företagen gäller precis som för hushållen att det är avkastningen efter skatt som blir avgörande för det beslut som skall fattas.

Den skattekil som skjuts in mellan avkastningen före och efter skatt är för företag resultatet av ett komplicerat samspel av många skatte- och avdragsregler och skattefinansierade bidrag. Företagets inkomstskattesats, särskilda investeringsavdrag eller -bidrag men också inflationstakten (till den del skattesystemet är nominellt) är faktorer som påverkar hur stor skattekillen blir. Det har beräknats att skattefordelen för ett svenskt aktiebolag vid en investering – finansierad med delvis främmande, del-

vis eget kapital – i början av 1980-talet var ./ 2 procentenheter.<sup>13</sup> Den samlade effekten av det svenska skattesystemet sänkte således kapitalkostnaden eller, om man vill uttrycka det så, företagets kapitalavkastningskrav på den aktuella investeringen, med 2 procentenheter.

En jämförande studie, publicerad 1987, av företagsskattesystemen i några OECD-länder antyder ännu större skattekilrar för svenska företag. Vid en lånefinansierad investering i s k *näringskapital* (dvs alla investeringar som inte är investeringar i flerfamiljshus och annat bostadskapital) var skattekilren 7 procentenheter. Skattekilren definierades då som skillnaden mellan företagets reala kapitalkostnad efter skatt för den aktuella investeringen och den betalade, nominella räntan vid den inflation som gällde i Sverige och med en för alla länder gemensam antagen realränta på 5 procent.

Vad betyder det praktiskt? Ja, om vi tänker oss att inflationen är 8 procent och räntekostnaden brutto 15 procent blir den reala nettoräntekostnaden 0 procent. Ett företags lånefinansierade investering i t ex en ny maskin skulle med andra ord vara lönsam även om bruttoavkastningen, dvs lönsamheten före finansiella kostnader, var noll. Så var förhållandena i många konkreta investeringsprojekt under senare delen av 1980-talet. Eller som SNS Konjunkturråd uttrycker saken: ”När avregleringarna skedde var det . . . bäddat för en mycket kraftig lånefinansierad investeringsexpansion”.<sup>14</sup>

OECD-studien visar också på en annan omständighet – Sverige har de största skattekilarna bland de åtta länder som jämförs. Sverige gav således vid den här tidpunkten de största subventionerna via skattesystemet. Det är inte ett förvånande resultat. Marginaleffekten av bolagsskatten i början av 1980-talet i Sverige uppgick till 36 procent. Det kunde jämföras med t ex 37 procent i USA och 48 procent i Västtyskland.<sup>15</sup> Under andra hälften av 1970-talet och början av 1980-talet kunde också de svenska företagen räkna med att få utnyttja sina investeringsfonder. Och det fanns särskilda investeringsbidrag. Traditionellt har det svenska skattesystemet på alla dessa punkter varit generöst. Målet har varit att, trots en relativt låg kapitalavkastning, upprätthålla en hög investeringsnivå. Ambitionen har lett till den relativt större skattefördel som svenska företag har fått.

Konsekvensen har däremot inte blivit den avsedda – en högre, eller i varje fall en med andra OECD-länder jämbördig, investeringsnivå. Snarare tvärtom. Under lång tid, sedan i varje fall 1960-talets början och fram till mitten av 1980-talet, har de svenska bruttoinvesteringarna (som

andel av BNP) legat lägre än för OECD-Europa. Mönstret bröts under senare delen av 1980-talet. De svenska bruttoinvesteringarna närmade sig OECD-Europa-genomsnittet för att 1989 – således för första gången på flera decennier – nivåmässigt sammanfalla. (Därefter har Sverige återigen fallit tillbaka till en relativt lägre investeringsnivå.)

Det finns skäl att vara misstänksam mot denna svenska senkomna, relativa investeringsboom. Det är ganska säkert så att de svenska investeringarna under 1980-talets andra hälft delvis fått en samhällsekonomiskt mindre effektiv inriktning. Investeringsnivån har blåsts upp av främst stigande fastighetspriser och ett intensivt byggande. Det svenska näringslivets konkurrenskraft har knappast stigit proportionellt med bruttoinvesteringarna.

Något förvånande visar OECD-studien att skattekillen för lånefinansierat *bostadskapital* var lägre (3 procentenheter) än för företagets övriga investeringar (7 procentenheter). Men det är fortfarande en subvention och till den skall sedan läggas det statliga stöd som – vid sidan av skattesystemet – utgår till bostadssektorn, dvs bostads- och räntebidragen. Räknat i 1991 års penningvärde har de sammanlagda subventionerna från dessa båda bidragsformer under 1980-talet ökat från 16 miljarder kronor 1980 till 26 miljarder 1990. Bostadsbidragen utgår till hushållen men får indirekt en positiv effekt på bostadskapitalets avkastning. Räntebidragen, som svarar för den helt dominerande delen av subventionerna, ca 80 procent, ges direkt till bostadsföretag och privata husägare och påverkar således också kalkylen direkt. Antar vi, bara för resonemangets skull, att skattekillen till följd av bostads- och räntebidragen ökar från 3 till 4 procentenheter och antar vi vidare att den nominella låneräntan var 12 procent, så skulle alltså räntekostnaden för bostadskapitalet om placeringen är ett företag vara 8 procent. Eftersom fastighetsbranschens direktavkastningskrav, åtminstone i storstäderna, under överhettningensåren låg på 3–4 procent så skulle det – återigen om antagandena är någorlunda rätt och om vi antar att belåningsgraden var 75 procent – antyda att fastighetsägarnas likviditetskalkyl inte gick ihop. Det bekräftar bara det vi vet gällde i verkligheten. Men det går också och vända på resonemanget. Skattesubventionerna medverkade till att direktavkastningskraven på fastighetsmarknaden pressades ned till extremt låga nivåer. Vi skall komma tillbaka till dessa frågor. Så långt räcker det med att konstatera att också investeringar i bostadskapital för t ex fastighetsbolagen var subventionerat via skattesystemet och på annat sätt.

Subventionerna gällde också *byggandet*. De skattemässiga fördelar

som vi just gått igenom kunde ett företag som byggde bostäder självfallet kalkylera med. Byggandet i allmänhet gavs dessutom andra statliga stöd. Särskilt investeringsbidrag utgick under vissa perioder och mervärdeskatten var för byggandet inte 25 procent utan 13 procent.

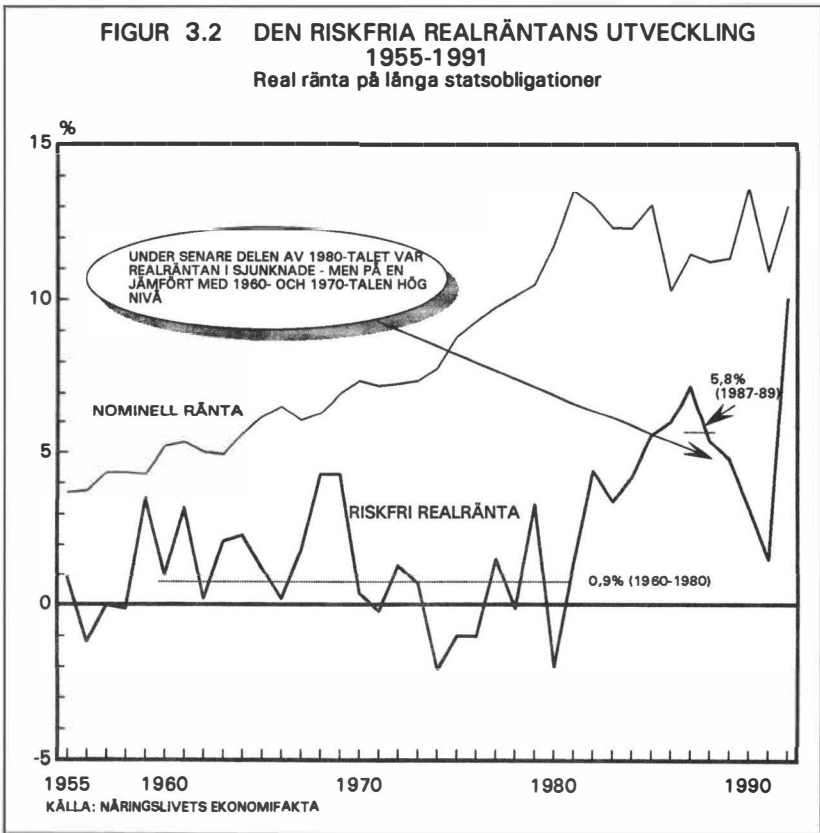
*Kredit för köp av värdepapper.* Också företagen utnyttjade avregleringens möjligheter att få ökade krediter för köp av värdepapper. Precis som för hushållen ökade särskilt 1986 företagens "sparande" i värdepapper dramatiskt. Företagen placerade det året för 62 miljarder kronor i obligationer. Det skall jämföras med att företagens totala innehav av sådana värdepapperstillgångar året dessförinnan, vid utgången av 1985, var endast 25 miljarder kronor. På ett år fyrdubblades innehavet. Det kunde inte ske utan att det till övervägande delen lånefinansierades, dvs företagen ägnade sig i stor skala åt finansiella operationer med det självklara syftet att "tjäna pengar på pengar". Det gjordes på många sätt. En ren räntetokalkyl kunde mycket väl gå ihop, i synnerhet om placeringen gjordes i fastförräntade obligationer som, i ett sjunkande ränteläge som marknaden 1986 räknade med, skulle kunna ge också en del kursvinster. Men de stora placeringsbeloppen motiverades inte bara med så enkla resonemang. Den höga vinstnivån 1986 gjorde det intressant att skatteplanera bort en del av vinsten. Företag lånade således för att över årsskiftet köpa värdepapper och använda dessa som avskrivningsunderlag. Genom att värdepapper fick skrivas ner till 85 procent av marknadsvärdet kunde den skattepliktiga vinsten minskas. Till detta kom många andra, väsentligt mer komplicerade, skatteplaneringsupplägg som bidrog till att vi fick den finansiella bubbla som så småningom skulle komma att spricka.

Med detta är genomgången av de snedvridande ekonomiska incitamenten klar. Målet är uppnått om analysen har kunnat övertyga om att *en* av bankkrisens strukturella orsaker måste sökas i att skattesystemet gjorde lånat kapital alltför billigt, under långa perioder med låg realränta var det i själva verket gratis både för hushåll och företag. Det ledde till investeringar som inte borde ha gjorts och till låneåtaganden som skulle komma att visa sig vara för stora.

Orsaks sambandet mellan skattesystemet och bankkrisen styrs givetvis av att *förutsättningarna* i början av 1990-talet ändrades på snart sagt alla de punkter som påverkade och formade låneekonomin. Realräntan har under 1992 nått så höga nivåer att dagens beslutsfattare aldrig har upplevt något liknande. Den riskfria realräntan, definierad som räntan på fem-

årliga statsobligationer, var som ett genomsnitt för 1991 1,5 procent och därmed nere på 1960- och 1970-talens nivå (jfr figur 3.2). Under 1992 har den tidvis legat på 10 procent eller mer! Skattesystemet har ändrats för både privatpersoner och företag. Marginalskatteeffekten för räntedragaren är idag, även för höginkomsttagare 30 procent, inte 75–80 procent som gällde i det gamla skattesystemet. Det nya företagsskattesystemet har av allt att döma väsentligt reducerat skattefördelarna. Det har i varje fall blivit följden av principiellt liknande skatteomläggningar i andra länder.<sup>16</sup>

Med det här perspektivet framstår det som självklart att vi har identifierat en av bankkrisens viktigaste strukturella orsaker. En annan har att göra med det vi hittills bara antytt, utvecklingen på fastighetsmarknaden.



## Fastighetsmarknadens unika förmåga att skapa imaginära säkerheter

Den kommersiella fastighetsmarknaden<sup>17</sup> har ett kännetecken som omedelbart kittlar intresset – de dramatiska prisförändringarna. På ett par år efter 1987 fördubblades eller till och med tredubblades priserna på kontorsfastigheter i Stockholm och Göteborg. Och dramatiken gäller även i andra riktningen. De börsnoterade fastighetsbolagens fastighetsbestånd minskade i värde med 30–45 procent på två år – 1990 och 1991 – och många fastigheter i portföljen har givetvis då haft en väsentligt större värdesänkning.

### *En blandning av ekonomi och spekulat*ion

Vad är det då som egentligen gör att efterfrågan på fastigheter ökar eller minskar? Vad är det som gör att marknadens investerare plötsligt får ökat intresse och är beredda att betala väsentligt mer för en fastighet än vad de skulle ha gjort bara något år tidigare? Och varför kan investeringsintresset svalna – och priserna sjunka – på lika kort tid? Ja, svaret är att det beror på en blandning av ekonomi och spekulat

ion, en mix av faktiska och psykologiska omständigheter som vävs samman till det som brukar kallas marknadens prisuppfattning.<sup>18</sup>

Det *ekonomiska* elementets beslutsregler är lättast att identifiera. Priset på en fastighet är i teorin<sup>19</sup> en funktion av bara två faktorer – det förväntade driftsöverskottet på fastigheten (hyresintäkterna ./ drifts- och underhållskostnader men exklusive kapitalkostnader) och förräntningskravet. Sambandet betyder att om priset på fastighetsmarknaden går upp mellan två tidpunkter, som t ex mellan 1987 och 1989, finns det bara två strikt ekonomiska förklaringar. Antingen har driftsöverskottet ökat – och särskilt har förväntningarna om stigande hyresintäkter pressats upp – eller också har kapitalförräntningskravet sjunkit.

Det *spekulativa* elementet, som är nog så betydelsefullt för att förklara de dramatiska prissvängningarna, är mycket svårare att få grepp om. Det är belastat med mytbildning. Bilden av fastighetsinvesteraren som blundar och tar en chans som går hem, är inte sann. Också det vi kallar spekulat

ion grundas på faktiska – ekonomiska, politiska och strukturella – förhållanden på marknaden – att det finns pengar så att fastighetsförvärvet kan finansieras, att inflationsförväntningarna ser ut på ett visst sätt, att konjunkturen är gynnsamma eller inte är det etc.

## Varför steg fastighetspriserna så kraftigt efter 1987?

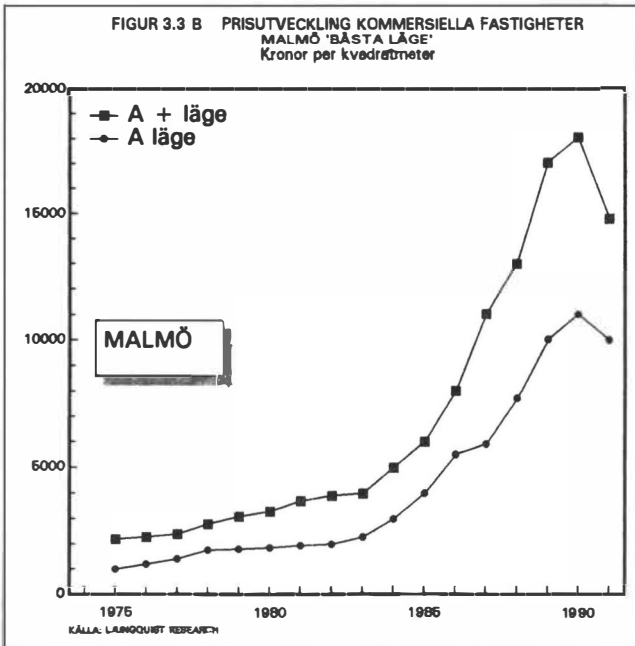
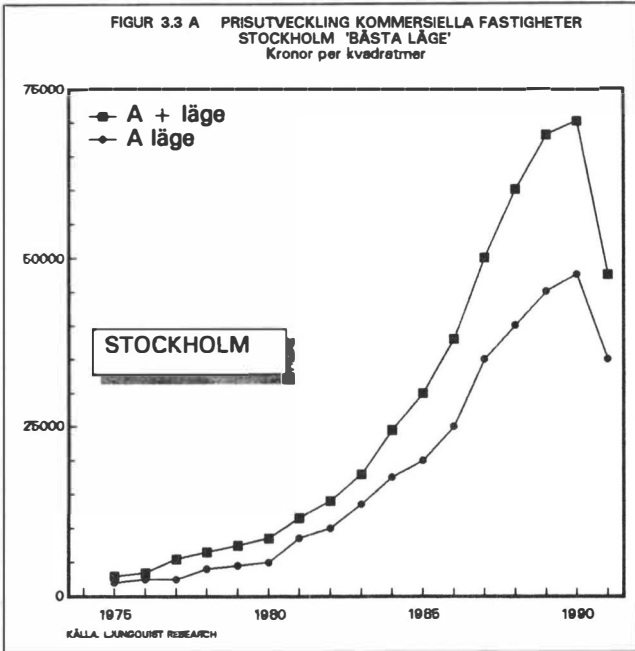
1987 inleddes en period med snabbt stigande fastighetspriser, särskilt på kontorsfastigheter. Det gällde i hela landet, men i synnerhet i storstäderna. Mellan 1987 och 1989 ökade fastighetspriserna för kontorsfastigheter i bästa läge i Stockholm, Göteborg och Malmö – mätt i löpande priser i kronor per kvadratmeter – på ett minst sagt dramatiskt sätt, priserna mångdubblades på tre år (jfr *figur 3.3 A* och *3.3 B* samt *figur 2.3* i kapitel 2).

Det fanns en ekonomisk bakgrund till den här utvecklingen.

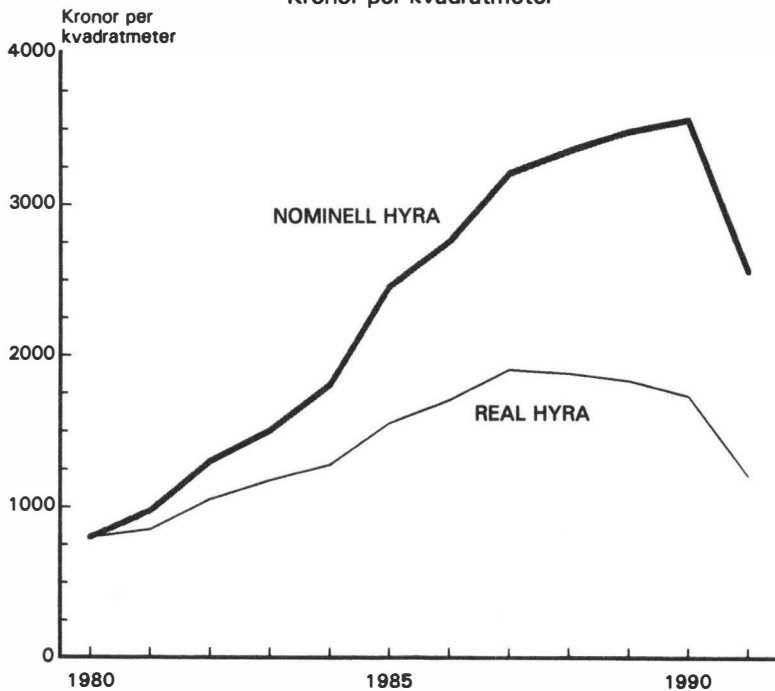
Hyrorna i kontorsfastigheter hade med stor regelbundenhet stigit varje år under 1980-talet. Det blev resultatet bl a eftersom de allra flesta kontorshyreskontrakt var indexerade – hög inflation gav helt enkelt automatiskt hyreshöjningar. Hyrorna på kontorsfastigheter i s k A-läge i Stockholm steg t ex i löpande priser varje år under 1980-talet och realt låg hyresnivån 1990 mer än dubbelt så högt som tio år tidigare. Det var först efter 1988 som den reala hyresnivån stagnerade (jfr *figur 3.4*). Det ligger nära till hands att mångårig erfarenhet av gynnsam hyresutveckling präglar marknadens förväntningar. Det var vad som skedde under överhettningens åren. Priskalkylerna byggde på fortsatta, nominella hyresökningar, i många fall säkert också på att reala hyresökningar kunde påräknas även långt in på 1990-talet.

Också den andra centrala faktorn i den ekonomiska kalkylen – kapitalförräntningskravet – lade i varje fall inte hinder i vägen för den spekulationsvåg som höll på att byggas upp under de kritiska åren 1986–87. Realräntan hade visserligen dittills under 1980-talet stigit – och låg t ex 1986 och 1987 (till följd av en högst måttlig inflationstakt under dessa båda år) högre än vad den hade gjort i början av 1980-talet och under 1970-talet. Men det fanns också en tilltro till att realräntan inte skulle komma att ligga kvar på den höga nivån. Lägre inflation borde ge lägre räntor. Över huvud taget förefaller det som om de dominerande fastighetsinvesteringarna under de här åren utgick från att en låg realräntenivå – kanske långsiktigt 3–5 procent – kunde man kalkylera med. Riskpåslaget i kalkylen, skillnaden mellan det reala kapitalförräntningskravet och den riskfria realräntan, höll på att försvinna. Riskpåslaget trycktes ihop mellan sjunkande direktavkastning och stigande realräntor. Till den frågan skall vi strax återkomma.

Till dessa två ekonomiska omständigheter kunde läggas andra faktorer som också drev på prisutvecklingen. Den avreglerade kreditmarknaden



**FIGUR 3.4 KONTORSHYROR**  
**STOCKHOLM A-LÅGE**  
Nytecknade kontrakt  
Kronor per kvadratmeter



KÄLLA: VÄRDERINGSHUSET AB

är sannolikt, vid sidan av stigande hyror, den mest betydelsefulla faktorn när man vill förklara fastighetsprisernas dramatiska höjning under överhettningens åren. För första gången stod krediter till förfogande utan riksbankens begränsningar. Och fastighetsägarna var inte vilka kredittagare som helst. De kunde visa på hög totalavkastning på sina investeringar, de var med goda vinster i sikte beredda att betala höga låneräntor och, viktigast av allt, de kunde erbjuda realsäkerheter för sina krediter. Fastighetsmarknadens aktörer framstod under de här åren helt enkelt för bankerna och andra finansiärer som mycket attraktiva kunder.

Det senare framhävdes också av vissa strukturförändringar på fastighetsmarknaden. Stegvis hade under en 10–15-årsperiod de stora fastighetsbolagen vuxit fram och blivit så stora köpare på fastighetsmarknaden att de under senare delen av 1980-talet var den tongivande spelaren på den

## Ordlista för fastighetsinvesterare

*Kapitalförräntningskrav* = Den reala eller nominella avkastning som en viss investerare kräver. Det reala kapitalförräntningskravet är då summan av den förväntade riskfria realräntan – under 1980-talet ofta satt till 3–5 procent – och ett påslag för risken med den speciella fastighetsaffär som diskuteras (jfr figur 3.7 senare i kapitlet). Det nominella förräntningskravet innebär endast att också den förväntade inflationen adderas.

*Direktavkastning* = Fastighetens driftnetto (hyror minus driftkostnader men exkl kapitalkostnader) dividerat med det uppskattade marknadsvärdet på fastigheten (jfr tabell 3.5 längre fram).

*Direktavkastningskrav* = Det krav en investerare ställer på real avkastning för att köpa en viss fastighet. Direktavkastningskravet är, lite förenklat uttryckt, summan av det reala kapitalförräntningskravet och ett påslag (eller avdrag) som speglar driftnettots utveckling. Om driftnettot reallt förväntas minska med  $x$  procent per år till följd av t ex stagnerande hyresutveckling eller ökade driftkostnader skall det reala förräntningskravet höjas med  $x$  procent. Konsekvensen blir att fastighetens pris sjunker. Om driftnettot däremot ökar reallt skall förräntningskravet reduceras på samma sätt – och det pris investeraren kan betala höjs. Med precisa antaganden om förräntningskrav, hyresutveckling inkl indexklausuler, driftkostnader och restvärde för en viss angiven planeringshorisont kan ett mer exakt direktavkastningskrav räknas fram.

*Fastighetens pris* = Det första årets driftnetto dividerat med direktavkastningskravet (jfr fotnot 19).

professionella fastighetsmarknaden. Fastighetsbolagen var stora, till synes välkonsoliderade företag, ofta ägar- eller rörelsemässigt samordnade med byggverksamhet, som hade goda kontakter med bankerna och som därigenom hade förutsättningar att klara de likviditetsmässiga påfrestningar som ofrånkomligen följde med fastighetsförvärv på de låga direktavkastningsnivåer som gällde efter 1985. Den andra sidan av utveck-

lingen var att små företag och privatpersoner inte längre köpte fastigheter i den utsträckning de tidigare hade gjort. Kalkylen gick inte att "räkna hem". De finansiella åtgärderna och riskerna var alltför stora.

Till det här kom en del andra, både psykologiskt och faktiskt, efterfrågedrivande faktorer. Det var goda tider för både hushållen och företagen. Det påverkade också fastighetsmarknaden. Stellan Lundström, välkänd fastighetsekonom, har till och med sagt att hade vi haft en lågkonjunktur 1986 så hade det sena 1980-talets fastighetsmarknad "gått i normala banor". Det är kanske att ge högkonjunkturen åren i mitten av 1980-talet en mer avgörande roll för fastighetsmarknadens vägval än vad den i verkligheten hade. Det fanns andra omständigheter som också var pådrivande. Valutaregleringen tvingade t ex fastighetsbolagen att förverkliga sina alltmer omfattande och djärva investeringsstrategier i Sverige. Den verkade på så sätt prisdrivande.<sup>20</sup>

### *Den olyckliga prisspiralen*

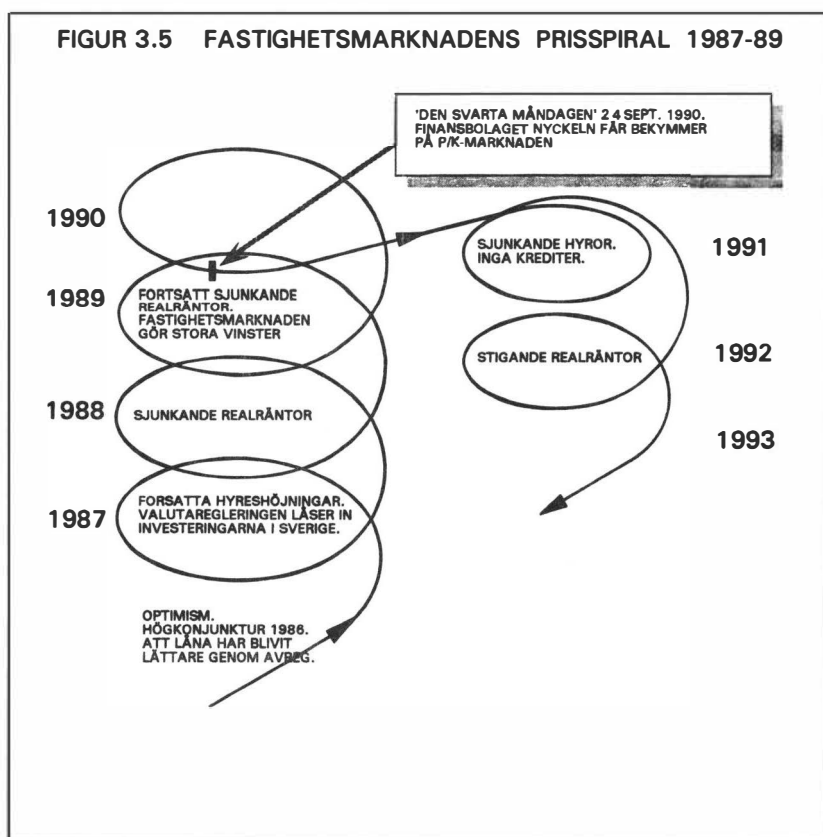
Allt sammantaget blir det inte så förvånande att prisspiralen snurrade uppåt – och någonstans på vägen förlorades verklighetsförankringen. Priserna gick över den gräns som sattes av sund fastighetsekonomi och rationella beslut och in på spekulativ mark. Det byggdes ett korthus som var vackert att skåda men som var lätt att rasera.

Raset kom hösten 1990. Det går nästan att på dagen precisera när vändpunkten kom – den 24 september 1990, den dag, som vi inledningsvis beskrev, då penningmarknaden utsatte finansbolaget Nyckeln för en run, dvs företaget kunde inte refinansiera förfallande lån. Liknande likviditetskriser i andra stora finansbolag – Independent, Obligentia, Gamlestaden – kom senare under hösten 1990. Fastighetsbolagen förlorade på några få månader den finansiär – finansbolagen – som hade varit mest riskbenägen. Finansbolagen hade på den mest spekulativa delen av fastighetsmarknaden tagit den högt liggande finansieringen, dvs säkerheter som legat högre än vad bankerna – och självklart bostadsinstituten – hade accepterat. Nu fanns inte den möjligheten. Konsekvensen blev oundviklig. Det gick inte längre att köpa och sälja fastigheter på de prisnivåer som krävdes.<sup>21</sup>

Med det inleddes en prisspiral nedåt – och priserna sjönk snabbt. För de större fastighetsbolagen sjönk på två år – 1990 och 1991 – de beräknade marknadsvärdena med uppemot 50 procent.<sup>22</sup> Det var de handfasta omständigheter vi redan har kommenterat som styrde den utveck-

lingen – men nu i omvänd riktning. Hyrorna sjönk, realräntan steg och – vilket är viktigt i sammanhanget – kreditmarknaden blev allt mera försiktig. Fastighetsbolag som fortfarande hade kapacitet att köpa fastigheter gjorde det i växande utsträckning utomlands. Valutaregleringen lade inte längre hinder i vägen. Till det kom en allt tydligare lågkonjunktur, en växande arbetslöshet och en allmän samhällsekonomisk nedstämdhet. De faktiska fastighetspriserna, och i synnerhet när avslut gjordes för fastigheter i mindre attraktiva lägen, sjönk dramatiskt. *Figur 3.5* visar schematiskt det här förloppet.

Hur kunde den professionella fastighetsmarknaden tillåtas bli ett allt mera avancerat korthus utan att någon högt och ljudligt sa ifrån att prisrasen måste komma? Hur kunde denna prisbubbla tillåtas växa fram?



Det finns inget enkelt svar på sådana frågor. Vill man finna svar och förklaringar måste man analysera mer djupgående och långsiktiga omständigheter.

Analyserar vi direktavkastningens utveckling över den gångna 20-årsperioden – från 1970 och fram till 1990-talets början – så ser man ett tydligt mönster. 1970-talet var en tid då direktavkastningen på fastighetsmarknaden steg – för kontorsfastigheter i Stockholm från nivån 6–7 procent under första hälften av 1970-talet till 8–9 procent mot slutet av decenniet. Det var ingen dramatisk nivåhöjning men den var trendmässig och tydlig. Under 1980-talet vände utvecklingen.

Direktavkastningen började sjunka och gjorde det år efter år så att när fastighetsmarknaden kollapsade 1990/91 hade den – återigen med Stockholmsmarknaden som exempel – kommit ner på nivån 4–5 procent. Direktavkastningskurvans tudelade förlopp (se *figur 3.6*) över 20-årsperioden berättar något om fastighetsmarknadens tongivande spelregler.

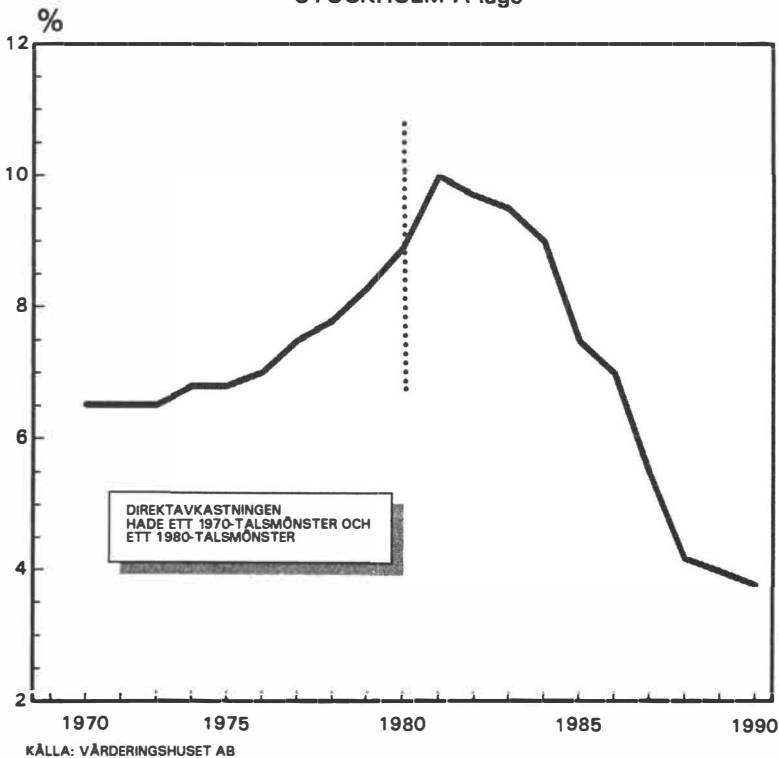
### *Byggmästarkalkylens tid*

1970-talet (liksom årtiondena dessförinnan) var *byggmästarkalkylens tid*. En fastighet skulle täcka sina kostnader redan första året. Fastigheten betraktades som en rörelse vilken som helst. Förvaltningens intäkter, i praktiken hyrorna, skulle vara högre än drifts- och kapitalkostnaderna för att ekonomin skulle betraktas som sund. Att ägaren hade andra verksamheter – ofta byggnation – som också gav vinst och någon gång fick bidra till att ett fastighetsförvärv likviditetsmässigt gick ihop, var snarare undantag än regel. Att låna till ett likviditetsunderskott i fastighetsrörelsen var det knappast tal om, i varje fall var det inte vad det skulle komma att bli under 1980-talet, en del av ”affärsidén”.

Direktavkastningen var under 1970-talet visserligen hög och stigande men å andra sidan steg de nominella fastighetspriserna på många delmarknader så långsamt att det i reala termer var en prissänkning. Det betydde att direktavkastningen och totalavkastningen sammanföll – ibland blev kanske till och med den faktiska avkastningen på ett fastighetsinnehav lägre än direktavkastningen.

1970-talet var också de måttligt stora aktörernas tid. Byggföretag, allmännyttiga bolag och inte minst privatpersoner var de viktigaste ägargrupperna på den professionella fastighetsmarknaden (exklusive industrifastigheter och fastigheter för den offentliga sektorn).

FIGUR 3.6 DIREKTAVKASTNING KOMMERSIELLA FASTIGHETER  
STOCKHOLM A-läge



### *Direktavkastningskalkylens tid*

Med 1980-talet inleddes en ny era på fastighetsmarknaden – vi skulle kunna kalla den *direktavkastningskalkylens tid*. Det var inte så att ett tongivande synsätt i ett slag ersattes med ett annat. Det var en process som tog tid. Men det är rätt att säga att i början av 1980-talet började tunga köpare på fastighetsmarknaden att kalkylera på ett sätt som inte hade mycket med byggmästarkalkyl att göra. Det var försäkringsbolagen som angav tonen. Det kan kanske till och med sägas att Trygg-Hansas köp av Diligentia 1982 var själva vattendelaren mellan de två synsätten.

Det var ingen osofistikerad metod som infördes, tvärtom. Det nya sättet att räkna utgick från ett antagande om en viss realränta och om in-

flationen. Gällde det en befintlig fastighet var hyran (inklusive hyreskontraktens indexklausuler) liksom givetvis driftskostnaderna kända – och därmed var allt som man egentligen behövde veta för att få fram ett värde på fastigheten känt. Det beräknades som nuvärdet av den kedja av driftsöverskott som faller ut under planeringsperioden, kanske över en tjuogoårsperiod. Kalkylen kunde mycket väl också inkludera ett belopp som motsvarade fastighetens restvärde vid planeringshorisontens slut. Det senare kunde, inte minst för fastigheter i storstädernas centrala lägen, vara det långsiktigt verkligt intressanta värdet, det speglade ju egentligen värdet på tomten.

Det som inträffade kan också uttryckas så att de höga direktavkastningstal – som mest uppemot 10 procent – som gällde under byggmästarkalkylens tid inte var realekonomiskt motiverade. Indexerade hyror och en allmän hyresnivåhöjning på marknaden innebar att direktavkastningskravet rimligtvis borde ligga på lägre nivåer, en möjlighet som således försäkringsbolagen framgångsrikt exploaterade under 1980-talets första hälft.

Det är betecknande att försäkringsbolagen gick i bräsch för det nya sättet att räkna. Det var den finansiella marknadens kalkylmetoder och tänkesätt som infördes. En fastighet kunde betraktas som ett placeringsobjekt som inte skilde sig nämnvärt från en aktie eller en obligation under förutsättning att innehavet var långsiktigt. Direktavkastningskravet kunde då, ungefär som på värdepappersmarknaderna, tillåtas sjunka till mycket låga nivåer. Det som räknades var totalavkastningen och med stigande fastighetspriser skulle den, när fastigheten en gång avyttrades, bli mycket hög.

Kalkylmetoden var sett i ett försäkringsbolags perspektiv naturlig, närmast genial. Försäkringsbolagets placeringsfilosofi måste vara långsiktig och tillgångsportföljen måste vara gedigen – och vad kunde vara mera gediget än goda fastigheter i goda lägen som var de fastighetsobjekt som försäkringsbolagen investerade i. Till det kunde läggas att ett försäkringsbolag med stora ekonomiska resurser inte behövde bekymra sig för att förvaltningen med stigande fastighetspriser gick med ett allt större likviditetsunderskott.

Direktavkastningstänkandet tog steg för steg över. Det olyckliga var att det inte bara var långsiktiga placerare med god likviditet och ekonomi som anammade det nya sättet att se på fastighetsinvesteringar. Det spred sig till andra företag med helt andra ekonomiska och likviditetsmässiga förutsättningar. Så småningom, och särskilt under överhettningssären ef-

ter 1987, hade direktavkastningsmodellen blivit den tongivande kalkylmodellen på den professionella fastighetsmarknaden.

Med det hade grunden lagts för den fastighetskrasch som skulle komma några år senare. Det hänger samman med hur riskerna beräknas i en direktavkastningskalkyl.

### *Fastighetsmarknadens risker*

Direktavkastningskravet är den reala diskonteringsfaktor som en placerrare använder sig av för att räkna fram det pris han kan betala för en fastighet. Eftersom ett alternativ skulle kunna vara en riskfri placering i t ex statspapper är det naturligt att utgå från den avkastning han då skulle få och på den basen – den riskfria räntan – göra ett påslag för risken.<sup>23</sup> Teoretiskt är det tre risker som påslaget skall täcka in – risken för att fastigheten inte går att sälja om det skulle behövas (likviditetsrisken), risken för att finansieringen inte går att upprätthålla på erforderlig nivå (den finansiella risken) och självklart risken i själva rörelsen, t ex att fastighetens vakansläge skulle försämrats eller till och med att den, som en industrifastighet, skulle kunna bli helt outhyrd om den nuvarande hyresgästen skulle tvingas slå igen (affärsrisken).

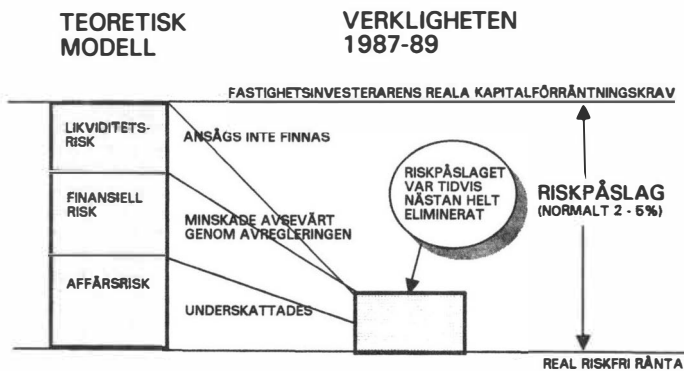
Det som skedde under 1980-talets överhettningsår var att på samtliga dessa tre områden kom risken att underskattas (jfr *figur 3.7*).

*Fastighetsmarknadens likviditetsrisk underskattades.* Det finns onekligen principiella likheter mellan fastighetsmarknaden och värdepappersmarknaderna. En akties värde bestäms således teoretiskt på exakt samma sätt som en fastighets värde. Framtida, förväntade utdelningar diskonteras till nuvärde – aktiens marknadsvärde – med hjälp av ett kapitalförräntningskrav som skall spegla den riskfria räntan och den specifika aktiens risk.

Praktiskt sett är olikheterna emellertid stora. Aktiemarknaden är till sin karaktär en massmarknad med i normalfallet många köpare och säljare. Det är en hårt reglerad, *finansiell* marknad där det som handlas är ett standardiserat värdepapper. En affär har låga transaktionskostnader. Fastighetsmarknaden är dess raka motsats. Det är en *real* marknad. Fastigheterna är unika och varje affär är beloppsmässigt stor, görs sällan och har således höga transaktionskostnader.

Aktiemarknaden är normalt sett likvid. Det innebär att aktieägarna kan räkna med att den dag de vill omvandla sina aktier till kontanter är det

**FIGUR 3.7 RISKPÅSLAGET I EN DIREKTAVKASTNINGSKALKYL  
DEN SVENSKA FASTIGHETSMARKNADEN 1987-89**



möjligt att göra det till låga kostnader. Det innebär också att en låg direktavkastning, som aktiemarknaden liksom fastighetsmarknaden har i lägen där marknaden förväntar sig värdestegring, är lätt att acceptera. När marknaden är likvid kan den utan svårigheter i tidsåtgång eller kostnader växlas över till en total avkastning som är summan av direktavkastningen och värdestegringen.

Fastighetsmarknaden är ur likviditetssynvinkel ingen aktiemarknad. Fastighetsmarknaden är endast villkorat likvid. Villkoret är att t ex kreditgivarna har tilltro till marknaden. Likviditetsrisken är helt enkelt väsentligt mycket större på fastighetsmarknaden än på aktiemarknaden.

Det förefaller som om ingen – varken fastighetsbolagen, värderingsinstituten eller bankerna – förutsåg att fastighetsmarknaden på mycket kort tid, bara några månader efter september 1990, skulle bli så gott som totalt

illikvid. Det gjordes helt enkelt inte längre några normala affärsavslut – eller kanske mer korrekt uttryckt, de affärsavslut som gjordes berörde inte de fastighetsägare som hade varit mest aktiva under överhettningssären och ganska säkert nu hade bekymmer med likviditeten. Gapet mellan säljarens och köparens prisförväntningar blev här snabbt alltför stort. Säljare som måste sälja hade prisidéer som låg högt. Det blev så eftersom det bokförda värdet låg högt. Köparens erbjudna pris å andra sidan låg lågt. Det måste ge en direktavkastning som på det hela taget också täckte kapitalkostnaderna. Det betydde i många fall, i synnerhet eftersom hyrorna inte längre kunde förväntas stiga, att de erbjudna priserna mer än halverades mot toppåret 1989. Stora delar av fastighetsmarknaden blev alltså illikvid.

*Fastighetsmarknadens finansiella risk underskattades.* Direktavkastning blev under 1980-talet, som vi har beskrivit, det kanske mest centrala ekonomiska begreppet på den professionella fastighetsmarknaden. Det är samtidigt ett komplicerat begrepp som lätt leder fel. Det är tänkvärt att ingen annan real bransch, vare sig inom tillverkning eller service, använder sig av ett avkastningsmått som är så ofullständigt. Tveksamheten inför direktavkastningsmåtten är lättare att förstå om vi utgår från en verklig situation. *Tabell 3.5* innehåller ekonomiska data för AB Piren (koncernen) för åren 1989 och 1990. Resultaträkningen för Piren, som inte praktiskt skiljer sig nämnvärt från andra fastighetsbolags resultaträkning, ger en del upplysningar om hur fastighetsmarknaden ekonomiskt har fungerat före krisen:

- Driftnettet är hyresintäkter med avdrag för administrativa kostnader. Direktavkastningen får vi således genom att dividera driftnettet med marknadsvärdet. Det senare har bestämts genom att ett värderingsinstitut har gått igenom fastighetsbeståndet och i ett särskilt värderingsutlåtande till styrelsen (oftast återgivet i årsredovisningen), angivit att värdet är x miljoner kronor. För AB Piren angavs således att marknadsvärdet för t ex 1990 var 3 315 miljoner kronor. Eftersom driftnettet 1990 var 112 miljoner kronor, blev direktavkastningen 3,4 procent.
- Fastigheter kräver givetvis även avskrivningar. Om dessutom fastighetsskatten betraktas som en omkostnad blir det verkliga resultatet av fastighetsförvaltningen driftnettet minus avskrivningar och fastighets-skatt.

- Fastighetsbolag köper och säljer fastigheter, för många är det en integrerad del av affärsidén. Piren sålde 1989 fastigheter som netto, dvs när köpeskillingen reducerats med bokfört värde, gav ett positivt resultat-tillskott på ca 80 miljoner kronor, med andra ord av samma storleksordning som fastighetsförvaltningens rörelseresultat. 1990 gjordes å andra sidan knappast några sådana affärer alls.

- Fastighetsbolagens dominerande tillgångar i balansräkningen är definitionsmässigt fastigheter och eftersom upplåningen i normalfallet är stor måste resultatet belastas med betydande räntekostnader. Piren hade vid utgången av 1990 lånat upp 1 495 miljoner kronor till en genomsnittlig ränta på 11,9 procent. Den finansiella nettokostnaden blev 113 miljoner

Tabell 3.5 Ett börsnoterat fastighetsbolags ekonomi 1989–90  
– exemplet Piren AB

	1990	1989
<i>Fastighetsförvaltning</i>		
Hysesintäkter	178,5	156,6
Driftskostnader	./ 66,2	./ 60,9
Driftnetto	112,3	95,7
Avskrivningar	./ 15,2	./ 6,7
Fastighetsskatt	./ 15,3	./ 8,3
Delresultat 1	81,8	80,7
<i>Fastighetsförsäljning</i>		
Försäljningsintäkter	0,5	112,1
Bokfört värde för sålda fastigheter	./ 0,4	./ 31,4
Delresultat 2	0,1	80,7
Finansiella kostnader (netto)	./ 113,0	./ 82,9
Resultat före bokslutsdisp	./ 31,1	78,5
<i>Nyckeltal</i>		
Marknadsvärde (mkr)	3 315	3 687
Direktavkastn (%)	3,4	2,9
Upplåning (mkr)	1 495	858
Låneränta (%)	11,9	12,0
Driftnetto/upplån (%)	7,5	11,2

Källa: Årsredovisningarna för 1989–91.

kronor och slutresultatet – resultatet före bokslutsdispositioner – blev en förlust på 31 miljoner kronor.

Den här enkla genomgången ger ett annat perspektiv på fastighetsbranschens arbetsformer – och de risker som följer med den.

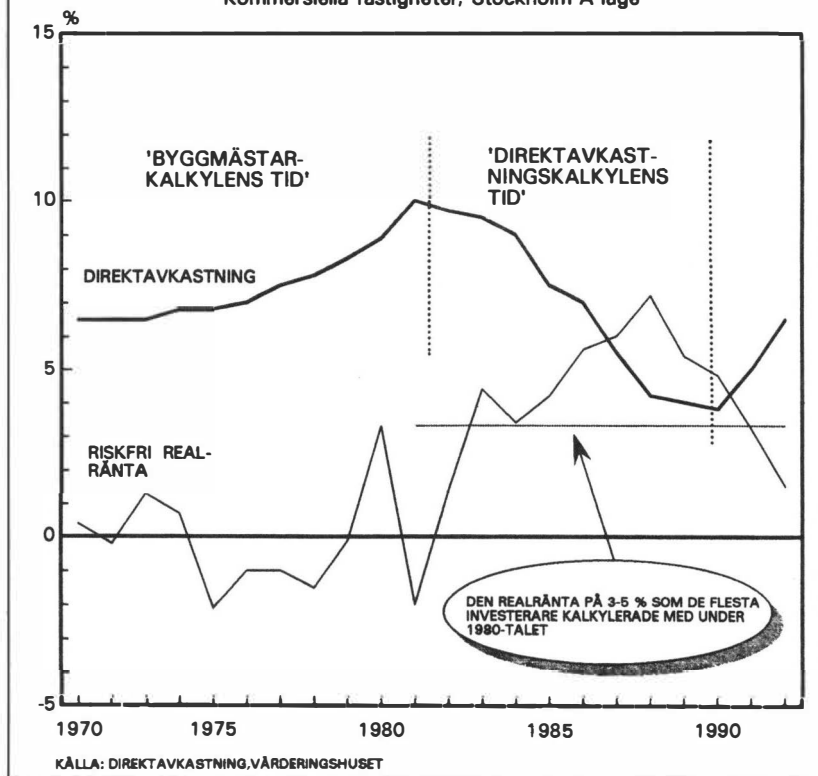
Om direktavkastningen som under 1989 och 1990 drevs ner på nivåer på 3–4 procent, vilket snarare var regel än undantag bland våra börsnoterade fastighetsbolag, så är det en självklarhet att ekvationen likviditetsmässigt inte går ihop om inte andra finansiella resurser skjuts till. Driftnettot motsvarade för Piren 1990 bara 7,5 procent av upplåningen som genomsnittligt kostade således i det närmaste 12 procent. Underskottet måste täckas. Det mest sunda för ett fastighetsbolag är att fastighetsförsäljning (eller t ex en kompletterande byggverksamhet) ger ett erforderligt nettotillskott. Det mindre sunda, men i praktiken ofta förekommande, är att likviditetsunderskottet täcks med ökade krediter.

Den finansiella risken framstår i det här perspektivet som mycket påtaglig. Går det inte att sälja fastigheter eller går det inte att tjäna tillräckligt med pengar på en kompletterande rörelse, t ex byggverksamhet, och finns det inte längre riskvilliga finansbolag som kan ta toppbelåningen eller banker som kan träda in i finansbolagens ställe – bankerna till och med skärper reglerna för sin sedvanliga kreditgivning – då är ”loppet kört” för många fastighetsbolag. Det är detta som har hänt för i praktiken samtliga fastighetsbolag som under 1990, 1991 och 1992 gått i konkurs eller fått allvarliga ekonomiska bekymmer.

Branschens starka och olyckliga fokusering på direktavkastningen under 1980-talet är antagligen en viktig del av förklaringen till fastighetsmarknadens utveckling och kollaps. Direktavkastningstänkandet har t ex med stor säkerhet medverkat till att den finansiella risken så uppenbart underskattades.

*Fastighetsmarknadens affärsrisk underskattades.* Under korta perioder mot slutet av 1980-talet låg direktavkastningen, i synnerhet på storstadsmarknaderna, under den riskfria realräntan (jfr figur 3.8). Det är en något absurd situation eftersom kalkylerna då måste bygga på antingen *real* driftnettoökningar (netto efter avskrivningar) under planeringshorisonten eller på att fastighetsinvesteringar betraktas som en placering helt utan risk, i själva verket riskmässigt bättre än en guldkantad obligation. Men även om vi betraktar dessa lägen som kortperiodiska tillfälligheter är det ändå korrekt att säga att fastighetsmarknaden konsekvent under-

**FIGUR 3.8 DIREKTAVKASTNING VS RISKFRI RÄNTA**  
 Kommersiella fastigheter, Stockholm A-läge



skattade affärsrisken under 1980-talets andra del. Det skedde i första hand genom att marknaden inte tillräckligt differentierade hyresutveckling och kapitalförräntningskrav. Kalkylerna gjordes med grova metoder där fastigheter i mer perifera lägen eller med mer skräddarsydd användning fick följa med i de goda, välbelägna och brett användbara fastigheternas allt lägre direktavkastningskrav. Affärsrisken i en industrifastighet i landsorten är naturligtvis många gånger större än i en flerfamiljsfastighet i Stockholm eller Göteborg. De skillnader som fanns i direktavkastningskrav bland olika fastigheter i olika lägen under överhettningens åren var i allmänhet inte tillräckliga för att kompensera för skillnader i affärsrisk.

Huvudansvaret för fastighetsmarknadens överhettning och kollaps måste givetvis fastighetsägarna och fastighetsbolagen själva ta på sig.

Det är anmärkningsvärt att så få, om ens någon, på förhand såg att krisen måste komma. Inte fastighetsägarna själva, inte bankerna, inte aktiemarknaden<sup>24</sup> – inte ens värderingsinstitutet och fastighetsvärderarna, som borde ha haft bättre förutsättningar än andra att se vad som höll på att ske och slå larm, gjorde det. Värderingsinstitutets ansvar är indirekt, men ändå värt att granska närmare.

### *Värderingsinstitutets roll*

Värderingsinstitutet har en nyckelroll på fastighetsmarknaden. Marknadens karaktär av ett fåtal stora affärer, den asymmetriskt fördelade informationen där säljaren vet det mesta om den fastighet som skall säljas och köparen vet lite eller ingenting, bankernas och andra finansiärers behov av en dokumenterad, fristående värdering, de tekniskt komplicerade frågor som måste bedömas, allt är faktorer som tvingar fram en institution med fristående fastighetsvärderare. Det är svårt att tänka sig en väl fungerande professionell fastighetsmarknad utan värderare.

Det är samtidigt en svår roll för den som skall utöva den. Det finns ett beroende mellan fastighetsvärderaren och hans uppdragsgivare som sannolikt gör det svårt, kanske omöjligt, att bryta t ex en stark pristendens på marknaden även om vissa förhållanden skulle tala för det. I en uppåtgående pristrend blir värderaren kritiserad, åtminstone av den som vill sälja, för överdriven försiktighet. I en nedåtgående prisfas blir han sannolikt också ifrågasatt, då för omotiverad optimism och för att han kan påvisa att de strikt ekonomiska förhållandena inte motiverar ett fortsatt prisfall, kanske till och med en högre prisnivå. För den värderare som vill ha fortsatta uppdrag får avstegen från de tongivande förväntningarna och från vad alla säger på marknaden, oavsett åt vilket håll utsagorna går, inte bli allt för stora. Eller som det också har uttryckts: ”Om marknaden är tokig måste värderaren vara lagom tokig också.”<sup>25</sup>

Frågan om värderingsinstitutet har ett eget ansvar för fastighetsmarknadens priskollaps kan inte besvaras i det här sammanhanget. Det vi kan göra är att sätta frågetecknen i kanten för några omständigheter.

- Begreppet marknadsvärde brukar av värderingsinstitutet ges en rak och enkel definition – ”det mest sannolika priset vid en normal försäljning på den öppna fastighetsmarknaden”. Med en annan, mer precis formulering, definieras marknadsvärdet som ”det pris som kan förväntas vid en försäljning av värderingsobjekten på en fri och öppen fastighets-

marknad vid värderingstidpunkten samt förutsatt en för varje objekttyp normal marknadsföringsperiod”.<sup>26</sup>

Värderingsinstitutet använder vanligtvis två metoder för att bestämma marknadsvärdet. Dels via en direkt analys av köpeskillingar erlagda för jämförbara fastigheter, den s k ortsprisanalysen. Dels via en beräkning av den aktuella fastighetens framtida avkastningsförmåga. Värdet på fastigheten bestäms i det senare fallet av det samband som vi tidigare diskuterat (se fotnot 19) och som i sin enkla form<sup>27</sup> också kan uttryckas på följande sätt:

$$\text{Fastighetens marknadsvärde} = \frac{\text{Driftnettot}}{\text{Direktavkastningskravet}}$$

Driftnettot i täljaren är inte fastighetens faktiska ekonomiska resultat utan är, som det uttrycks ”baserat på marknadsmässiga intäkter och kostnader”. Som regel betyder det en uppräknig av det verkliga driftnettot. Det kan bli följden av att delar av fastigheten har stått outhyrd, att hyrorna är låga för marknaden eller att förvaltningens kostnader är högre än vad de borde vara. En ny ägare och en ny management för förvaltningen bör, så går resonemanget, kunna utnyttja denna potential.

Direktavkastningskravet, dvs diskonteringsfaktorn i nämnaren, skall, som vi har sett, teoretiskt spegla dels den förväntade realränteutvecklingen inklusive en uppskattning av risken med projektet, dels driftnettots reala utveckling. I praktiken har det bestämts ”bakvägen”. Bestämmande har blivit marknadens direktavkastningskrav för jämförbara fastigheter. Om t ex direktavkastningen på kontorsfastigheter i Norrköping 1987 låg kring 7 procent, användes den siffran som riktmärke när marknadsvärdet på en kontorsfastighet i Norrköping skulle anges. Det betyder att ortsprisanalys och marknadsvärdebestämning via avkastningsberäkningar över en period kan förväntas ge samma resultat. Priserna på orten har givetvis en omedelbar koppling till ortens direktavkastningsnivå.

Med facit i hand är det svårt att inte vara kritisk mot ett sådant arbetsätt. Framför allt tycks det som om värderingsinstitutet inte har lagt ner tillräckligt mycket tid och möda på att individuellt bestämma direktavkastningskravet – och särskilt dess riskpåslag.

- Värderingsinstitutet underskattade t ex av allt att döma likviditetsrisken på fastighetsmarknaden. Teoretiskt borde kapitalförräntningskravet ha höjts med en faktor som speglade marknadens växande likviditetsrisk.

För ju lägre nivå direktavkastningen fick, desto högre blev sannolikheten för en illikvid situation. Såvitt man kan bedöma gjorde värderarna varken vid avkastningsberäkningarna eller i mera kvalitativa termer några sådana reservationer under de kritiska åren efter 1987. Ett försvar är att inte heller bankerna tycktes förstå likviditetsrisken på fastighetsmarknaden.

- Det är knappast värderingsinstitutens sak att peka på de finansiella risker som höll på att byggas upp. Det ansvaret måste uteslutande ligga på fastighetsägarna och deras finansiärer. Däremot tycks det som om affärsriskerna också av värderingsinstituten behandlades väldigt schablonartat – och inte i kalkylerna ledde fram till de stora riskpåslag som vissa fastigheter, inte minst industrifastigheter i udda lägen, rätteligen borde ha givits.

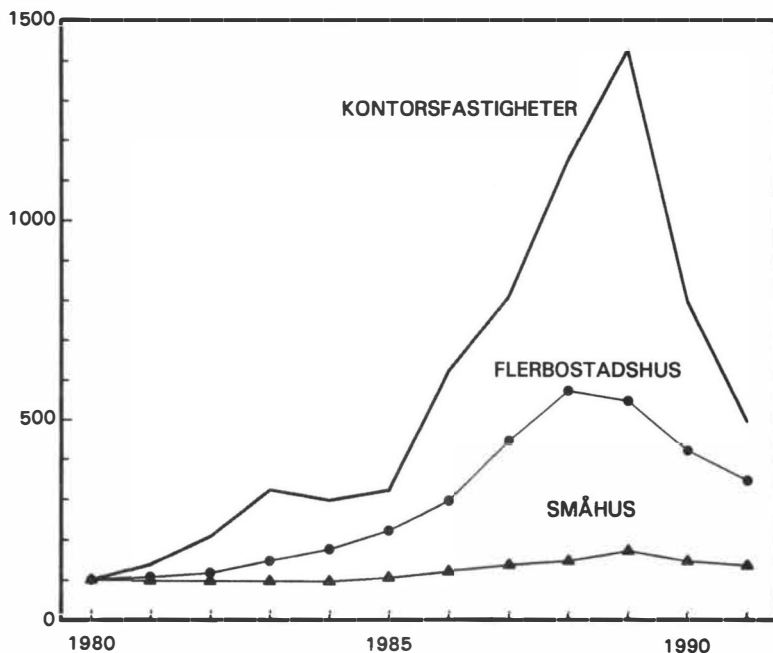
- På samma sätt överskattades av allt att döma driftnettots framtida utveckling. Någon gång kring 1988 fanns de första tecknen på att hyresintäkterna på kontorsfastigheter, som hade stigit kontinuerligt under hela 1980-talet, var i sjunkande (jfr figur 3.4). Det borde ha föranlett en justering av driftnettots förväntade tillväxt – men det gjordes inte. Det hade i så fall märkts i stigande direktavkastning och sjunkande, i varje fall stagnerande, prisutveckling.

- Värderarna, och i synnerhet de stora värderingsinstituten som har överblick på marknaden borde möjligen också ha upptäckt vissa anomalier på marknaden. Prisstegringarna efter 1987 differentierades på ett ologiskt sätt. Kontorsfastigheter hade en minst sagt dramatisk värdetillväxt medan priserna på den kommersiella bostadsmarknaden (och villamarknaden) växte betydligt långsammare (se figur 3.9). Skillnaden skulle möjligen delvis kunna förklaras av att hyresregleringarna höll fastighetspriserna på en lägre nivå. Å andra sidan var bostadskapitalet, som vi tidigare visat, starkt subventionerat genom räntebidrag och avdragsmöjligheter. Fastighetsmarknaderna utvecklade sig prismässigt på ett sätt som borde ha föranlett analys, debatt och omprövning.

Över huvud taget är det förvånande att inte någon av de stora värderingsinstituten med all den erfarenhet, överblick och insikt som bara många värderingar på många olika typer av marknader ger, inte tydligt *utåt* – inte bara mot uppdragsgivare utan mot fastighetsmarknaden i sin helhet, mot kreditgivarna och mot allmänheten – varnade för, åtminstone siade om, den kommersiella fastighetsmarknadens priskollaps. Det bor-

FIGUR 3.9 FASTIGHETSPRISER 1980-1991  
Stockholmsmarknaden

Index: 1980 = 100



KÄLLA: ENSKILDA RESEARCH

de man ha kunnat göra under 1988 eller i varje fall 1989. Antingen kan det vara så att värderingsinstitutens ledande företrädare förstod att så skulle det komma att bli men ingenting sade. Eller också förstod man inte och hade därför ingenting att säga. Ingetdera av de båda alternativen är särskilt smickrande.

Det som inträffade på fastighetsmarknaden under 1980-talet berör själva kärnan i bankkrisens orsaker. Det var inte bara det att fastighetspriserna steg på ett närmast okontrollerat sätt under en kort period på 2–3 år för att sedan i ett slag börja sjunka, och då lika okontrollerat. Det avgörande och det som hårt binder samman händelserna på fastighetsmarknaden med bankkrisen är fastighetsmarknadens unika förmåga att snabbt bygga upp en stock av bankmässiga säkerheter – och sedan lika snabbt rasera den.

Uppbyggnadsfasen blir ett ekorrhjul, en ond cirkel där stigande fastighetspriser ger ökade marknadsvärden som skapar realsäkerheter som gör att bankerna kan lämna ytterligare krediter som pressar upp priserna som ökar marknadsvärdena etc etc. Nedgångsfasen blir också ett ekorrhjul, återigen en ond cirkel med samma avgörande element men som nu snurrar i andra riktningen. Fastighetspriserna sjunker och med det marknadsvärdena som gör att bankerna inte får tillräckligt med säkerheter som i sin tur pressar priserna ytterligare etc etc. På samma sätt som optimism, djärvhet och låga realräntor gjorde att hjulet snurrade extra snabbt i uppgångsfasen är det nu i stället dess motsatser, nedstämdhet, försiktighet och höga realräntor som får samma effekt. Marknaden korrigerar med stor kraft de misstag som den själv tidigare med lika stor kraft har åstadkommit.

Det är tankeväckande och uppfordrande att ställa frågan hur det kunde komma sig att bankerna inte på ett tidigt stadium, kanske redan under 1987 och 1988, i mycket högre utsträckning sa nej till ökade krediter till fastighetsbolag och andra fastighetsägare. Det hade, sannolikt lika effektivt som en finanspolitisk åtstramning 1986, kunnat förhindra spekulationsbubblan att växa sig så stor. Varför skedde det inte? Varför sa inte bankerna nej till ökade krediter mot säkerhet i fastigheter?

Det måste finnas förklaringar. En förklaring ligger i avregleringens egen dynamik.

## Avregleringens egen dynamik

Det finns en omfattande akademisk litteratur om kreditransonering,<sup>28</sup> detta att banker och andra finansiella aktörer i en fungerande kreditmarknad inte beviljar krediter till alla kunder och projekt trots att dessa i viss mening uppfyller de krav som banken ställer upp för kredit och trots att banken av andra skäl skulle ha möjlighet att göra det. Det går också att uttrycka så att tillgången och efterfrågan på kredit i en *avreglerad* marknad inte tillåts att "balansera ut" på den nivå där alla kunder får alla sina kreditönskemål tillgodosedda.

Den intressanta frågan är hur det kommer sig att det blir så – och där finns flera förklaringar. En skola, och den mest kända, hävdar att kreditransonering blir den indirekta följderna av att banker alltid gynnar sina bästa och mest lönsamma kunder. Bland alla tänkbara kreditprojekt sorteras då vissa bort och poängen är att en del av dem både från risk- och av-

kastningssynpunkt är minst lika bra som de som får sina krediter. Det är samtidigt ett högst naturligt beteende. Banker befinner sig med nya kunder i ett informationsunderläge. Banken kanske känner att den inte rätt kan uppskatta risken och resultatet blir att den hellre håller sig till kända kunder med mer kända risker. Att banken i den här urvalsprocessen också ser till att högriskföretag och andra som inte bör få kredit inte heller ges lån är en självklarhet.

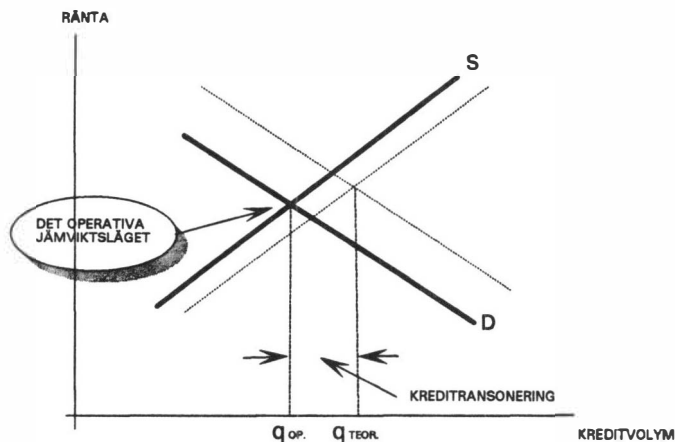
En andra kategori förklaringar till varför bankerna sorterar bort goda krediter trots att de inte är tvingade till det, har att göra med prissättningen på kredit. Den bygger på insikten, på sätt och vis självklar, att stiger utlåningsräntan för banken, ökar andelen lån av lägre kvalitet. Det går också att uttrycka så att kundens villighet att betala en högre ränta för krediten är ett sätt att identifiera krediter med högre risk (vilket varje bankman vet). Allt leder till, menar denna skola, att banker väljer att lägga sig på en lägre räntenivå än jämviktsnivån. Det betyder att vissa goda krediter avvisas.

En tredje förklaring är att banker inte vill ”lägga alla ägg i en korg” och följaktligen frivilligt (eftersom modellen här bygger på en helt avreglerad marknad) begränsar krediterna till individuella kunder. En förklaring av i princip samma slag är att banker ibland bestämmer sig för att bankens samlade kreditexponering på en viss sektor, t ex shipping, inte får överskrida en preciserad nivå. Det är ett slags frivilligt utlåningstak och utbudskurvan för delmarknaden blir vertikal när nivån är nådd.<sup>29</sup>

I starkt förenklad form kan förhållandena på en avreglerad bankmarknad sammanfattas som i *figur 3.10*. Utbudskurvan ( $S$ ) är svagt uppåt lutande. Det betyder att den samlade kreditvolymen ökar med stigande ränta, logiskt nog om man antar att alla krediter rangordnas efter lönsamhet och risk. Den sista krediten som beviljas är den som, sett i nuvärde över dess löptid, ger en sådan avkastning att den nätt och jämt uppfyller de krav på avkastning som den mest riskbenägna banken har ställt upp. Mot utbudskurvan ställs en nedåtlutande efterfrågekurva ( $D$ ) – och där dessa två skär varandra råder jämvikt mellan tillgång och efterfrågan. Vi kan kalla detta det operativa jämviktsläget ( $q_{op}$ ) och med det mena att det finansiella systemet här har ett balanserat tillstånd efter kreditransonering. Bankerna lånar ut exakt så mycket som låntagarna till jämviktsräntan vill ha.<sup>30</sup>

Bilden kan missförstås. Det är inte så att alla kreditpropåer eller alla kreditkunder som är beredda att betala jämviktsräntan har fått sin kredit. Kreditransonering har skett. Bankerna har efter de kriterier som gäller

## KREDITTRANSONERING VID HELT AVREGLERAD MARKNAD DET TEORETISKA UTGÅNGSLÄGET

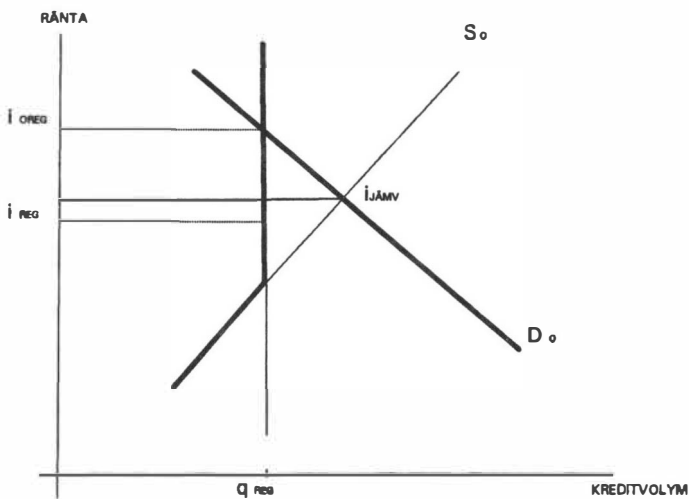


FIGUR 3.10

sorterat bort mer riskfyllda projekt eller kunder som man inte har förtroende för. Bankerna har i andra fall skurit ner de ursprungliga önskemålen till nivåer som uppfyller t ex säkerhetskraven. Låntagarna vet vad som gäller och anpassar också sin efterfrågan efter det. Allt leder till att det är rimligt att tala om ett operativt jämviktstillstånd.

Ett banksystem under pris- och volymreglering som det svenska före 1985 befinner sig emellertid inte i operativ jämvikt. Schematiskt såg i stället sambandet mellan tillgång och efterfrågan ut som i *figur 3.11*. Volymregleringen, detta att bankerna inte fick öka sin utlåning med mer än en viss procentsats per år, gör att utbudskurvan på en viss nivå blir vertikal ( $q_{REG}$ ). Hade det då inte funnits någon prisreglering skulle räntan enligt vår förenklade modell ha stigit till  $i_{OREG}$  – men så blev det inte. Riksbanken bestämde, som vi har visat, fram till i maj 1985 också utlånings-

## SÅ SÅG DET UT I SVERIGE FÖRE AVREGLERINGEN 1985 SCHEMATISK BILD



FIGUR 3.11

räntan ( $i_{REG}$ ) som i figuren antas ligga under jämviktsräntan ( $i_{JÄMV}$ ).

Hur fungerade då den påtvingade kreditansöning som gällde före 1985? Hur gick bankerna tillväga för att hålla kreditstocken inom de ramar riksbanken ställde upp?

Det första logiska steget var att på banknivå bestämma det kreditutrymme som fanns tillgängligt för t ex det kommande året. Det var ingen svår räkneoperation. Riksbanken var noga med att bankerna på förhand skulle känna till vilka regler som skulle komma att gälla för en viss period. Tar vi 1985 som exempel visste t ex bankerna, som vi har beskrivit tidigare, redan i slutet av 1984 att stocken av övrigutlåning för det kommande året fick öka med högst 4 procent.

Det fanns små möjligheter att i praktiken förbättra situationen. Omloppstiden i kreditportföljen kunde med en medveten politik förkortas

något gentemot utgångsläget, men både konkurrensen på marknaden och interna trögheter satte ganska handfasta gränser för vad som den vägen kunde åstadkommas.

Det andra steget gällde den interna fördelningen av den kaka som stod till buds. Det är ett rimligt antagande att de flesta banker, i varje fall ett år som 1985, lät kreditgivningen till hushållssektorn vara internt oreglerad. De privatkunder som uppfyllde bankens egna kriterier för att kredit skulle beviljas, fick också sina krediter. Det var logiskt också därför att företagssektorn hade oreglerad tillgång till kredit i utländsk valuta.

Det tredje steget var den ransonering som krävdes på kund- och projektnivå, i praktiken av kundansvariga kredithandläggare ute på kontoren. Det var dels affärsmässiga, dels formella överväganden som styrde den urvalsprocessen. Kreditinstruktionerna ställde upp distinkta regler. Det angavs t ex där hur hög belåning som kunde tillåtas mot olika säkerheter ("Lån mot inteckning i bostadsfastighet må beviljas upp till högst 85 procent av det uppskattade värdet"). Dåvarande bankinspektionens rekommendationer för hur stora krediter som kunde beviljas till en och samma låntagare var en andra formell begränsning. Tillgången till bankmässiga säkerheter, gränser för krediter på "en hand" och annat erbjöd kredithandläggarna kraftfulla argumentationsverktyg för bantning av kundernas kreditpropåer.

De affärsmässiga övervägandena vid kreditåtstramning var föga komplicerade. Under förutsättning att den sedvanliga analysen av återbetalningsförmågan inte lade hinder i vägen för den kredit som diskuterades, prioriterades gamla kunder med gott förtroende i banken. Nya, attraktiva kunder togs in i portföljen när utrymme fanns. När volymregleringen var som stramast, t ex i slutet av 1970-talet, fanns för de flesta banker inte den möjligheten över huvud taget. Då tvingades många banker att ransonerat krediterna även till hushållen.

Priset på kredit var däremot inte under reglerad tid en särskilt väsentlig variabel. Det fanns flera skäl till det. Riksbankens prisreglering tvingade fram en intern räntekontrollapparat som bara kunde fungera med säkerhet om krediterna delades in i grova kategorier med ett riktpreis för varje kategori – konsumtionskrediter till privatpersoner, lån mot säkerhet i småhus under 75 procent av uppskattat värde eller liknande. Den faktiska räntespridningen runt riktpreiserna blev mycket måttlig. Det var inte så konstigt att det blev så. Bankerna följde noggrant den faktiska genomsnittsräntan på banknivå (för att inte vid avstämningstidpunkten utsättas för riksbankens kritik och eventuella straffåtgärder). Det var lätt för

bankledningarna att se förklaringarna till eventuella avsteg från den tillåtna prisnivån – och åtgärder kunde vidtas.

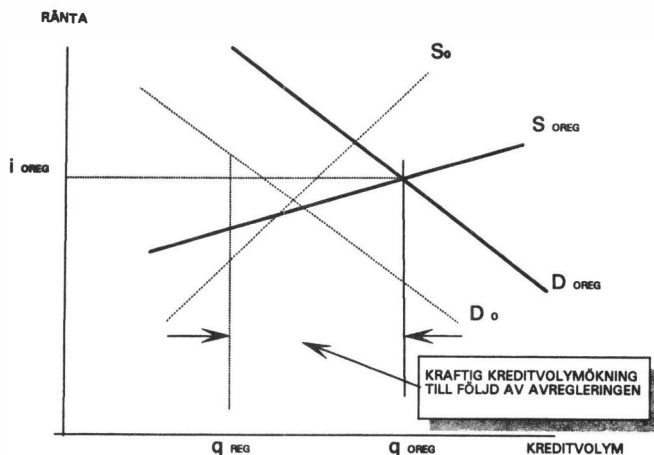
Båda dessa faktorer och en del annat ledde fram till att prismekanismen för bankernas utlåningsverksamhet på det hela taget var satt ur spel under reglerad tid. Det tog sig flera uttrycksformer – konkurrens om annat än pris (t ex ett brett och välutrustat kontorsnät), bristande priskonkurrens mellan olika banker, prisstelhet mellan olika lånekategorier och ingen prisdifferentiering efter risk.<sup>31</sup>

Det senare är särskilt intressant. Prisdifferentiering efter risk behövdes helt enkelt inte. Riksbankens regleringar, och då i synnerhet utlåningstaket, löste ju indirekt problemet med bortsorteringen av mer riskfyllda krediter. Bankernas kreditansvariga hade ett givet kreditutrymme till förfogande och var duktiga på att se till att just de kunder eller projekt som inte borde få kredit, inte fick det. Eftersom inte heller en högre risk kompenenserades med en högre ränta, vilket prisregleringen omöjliggjorde, fanns all anledning i världen att prioritera uppsäkrade krediter och välrenommerade låntagare. Resultatet blev låga kreditförluster. I Sverige låg bankernas samlade kreditförluster i procent av utlåningen under perioden 1975–85 på som lägst 0,04 procent (1976) och som högst 0,65 procent (1984), genomsnittligt var kreditförlustnivån 0,24 procent. (Det kan jämföras med genomsnittet för treårsperioden 1990–92 som var i det närmaste 4,0 procent.)<sup>32</sup> Den låga nivån var ganska säkert inte samhällsekonomiskt optimal. Volym- och prisreglering på en bankmarknad tvingar bort vissa, samhällsekonomiskt önskvärda och företagsekonomiskt acceptabla, mer utvecklingsorienterade kreditprojekt.<sup>33</sup>

Den här bilden ändrades dramatiskt i och med avregleringen 1985 – och förhållandena under överhettningens åren kan med all den förenkling som en schematisk framställning innehåller sammanfattas som i *figur 3.12*. Efterfrågan på kredit ökar drastiskt. Skälen till att det blir så har vi redan noga gått igenom. Det är, som vi har visat, privatekonomiskt ytterligt gynnsamt att med lånade medel investera i reallgångar eller värdepapper. För företagen är det lönsamt att investera i ny kapacitet och inte minst i reallgångar som fastigheter. Lånefinansierad skatteplanering och andra finansiella transaktioner ger hög avkastning med låg risk. Efterfrågekurvan i figuren tar ett, eller snarare flera, steg åt höger.

Utbudskurvan ändrar också utseende. Den blir mera priselastisk, dvs bankerna är beredda att till en viss ränta låna ut mera än under en reglerad period. Det förklaras av en intensifierad konkurrens om lånekunderna

..OCH SÅ HÄR BLEV DET EFTER AVREGLERINGEN 1985  
SCHEMATISK BILD



FIGUR 3.12

som pressar marginalerna, av att riskerna i kreditportföljen inte får rätt pris (eftersom de ännu inte har uppmärksamats) och av att bankernas kapitalbas inte är en trång sektor som tvingar upp priset på kredit.

Dynamiken i situationen efter avregleringen blir mycket tydlig. Efterfrågan ligger på en högre nivå än tidigare till följd av en överhettad ekonomis särskilda optimism, förstärkt av snedvridna incitamentsförhållanden. Tillgången på kredit är så gott som obegränsad som en konsekvens av avregleringen och den väl fungerande penning- och kapitalmarknaden, som vid varje tidpunkt garanterar att bankernas finansiering av den växande utlåningen smidigt går att ordna – och också av att bankernas riskkultur ännu är outvecklad.

Det senare kan missförstås. Bankerna är på det hela taget duktiga på att bedöma risker i enskilda krediter. Däremot har knappast någon bank un-

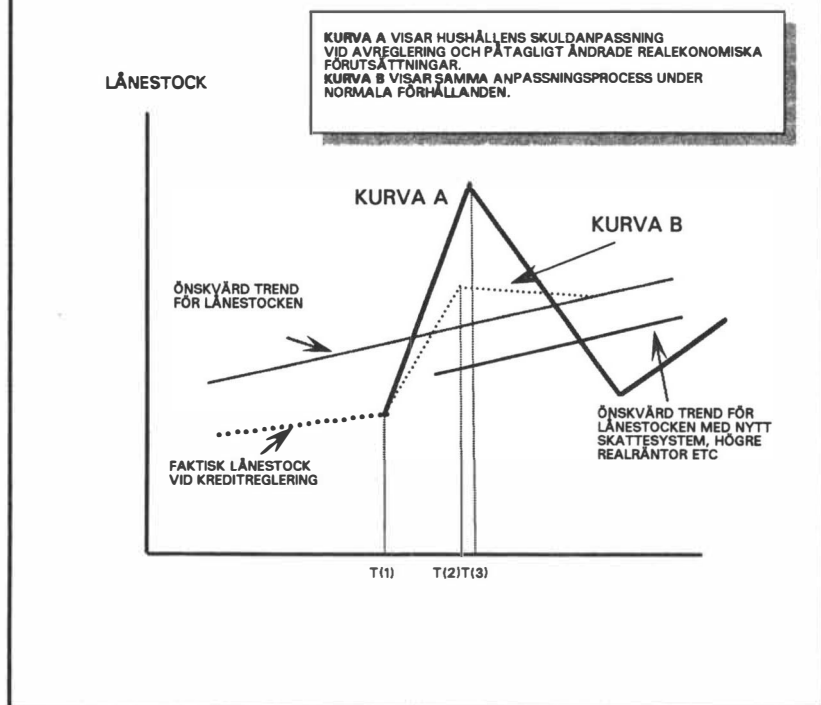
der överhettningens åren metoder för att bedöma kreditportföljrisken, dvs risker i kreditportföljen när den betraktas som en helhet. Detsamma gäller metoder för att göra jämförande branschbedömningar. Till dessa frågor skall vi återkomma.

Konsekvensen blev som vi har sett en dramatiskt stigande utlåning. Under överhettningens åren 1987–89 steg bankernas kreditgivning med 17 procent, 34 procent respektive 25 procent. Det är tankeväckande att den våldsamma kreditexpansionen kunde ske med uppfyllande av de formella krav på t ex säkerheter som bankrörelselagen och god praxis ställer upp. Det i sin tur speglar först och främst det vi redan utförligt har beskrivit, att realsäkerheter tillskapades av de efter 1985 stigande fastighetspriserna.

### *Regleringarnas olyckliga konsekvenser*

Det är med den modell vi här har använt lätt att förstå att med en långvarig pris- och volymreglering av kreditmarknaden följer oundvikligen konsekvenser som är olyckliga och mycket kostsamma både för bankerna och för samhället. Ett utlåningstak fungerar som ett kollektivt bedövningsmedel på bankmarknadens aktörer. Får det verka under tillräckligt lång tid blir de mekanismer och incitament som i en avreglerad marknad leder till kreditransonering okända och effektivt avtrubbade. Det blir rationellt att i första hand gynna gamla kunder. Det blir onödigt att sätta upp gränser för hur stor en banks totala kreditexponering skall vara på vissa branscher. (När det gäller individuella kreditrisker begränsas de av en helt annan reglering, enhandsengagemangsgården som tillsynsmyndigheten föreskriver.) Det blir svårt att upprätthålla en riskkultur i bankerna eftersom en utlåningsreglering som vi har sett leder till mycket låga kreditförluster – och gör banksystemet inga kreditförluster under lång tid blir det i praktiken omöjligt att skapa en företagskultur med känsla för kreditrisker. Över huvud taget är regleringarnas konsekvenser för företagskulturen i bankerna inte tillräckligt uppmärksammade och förstådda. Vi kan vara säkra på att de är mycket negativa med mycket höga samhällsekonomiska kostnader som följd. Det är frågor som vi skall ägna stor uppmärksamhet i kommande kapitel.

FIGUR 3.13 HUSHÅLLENS SKULDANPASSNING VID AVREGLERING



### Skuldanpassning

En avreglering av kreditmarknaden leder erfarenhetsmässigt till en anpassningsprocess där hushållens lånestock höjs till den nivå som den skulle ha haft – allt annat lika – om regleringarna inte hade funnits. I perioder med regleringar kan hushållen normalt inte skuldsätta sig i önskad omfattning och en avreglering leder till en ökning av lånestocken. Det är till och med sannolikt att hushållens skuldkvot, kvoten mellan skulderna och förmögenheten,<sup>34</sup> följer samma mönster. Det kan man enligt spardelegationen (1989) i varje fall iaktta under 1986 och 1987 då avvikelserna mot den långsiktiga trenden<sup>35</sup> uppgick till 1,5 procentenheter.

I en mer schematiserad form kan det här anpassningsförloppet se ut som i figur 3.13.<sup>36</sup> Vid en viss tidpunkt [T(1)] avregleras kreditmarknaden.

Det gamla trendmönstret bryts och lånestocken (skuldkvoten) börjar stiga och stiger antagligen till en nivå som ligger högre än den långsiktigt önskvärda. Anpassningen nedåt börjar vid tidpunkten  $\tau(2)$  och är avslutad när lånestocken (skuldkvoten) ligger på den nivå som hushållens preferenser bestämmer (KURVA B). De påverkas av sådant som realinkomst- och realränteutveckling, skattesystemets förändringar etc.

Under vissa betingelser – som det t ex har varit i Sverige under överhettningssären i slutet av 1980-talet – kan det här förloppet följa ett mer drastiskt mönster (KURVA A). Efter avregleringen i november 1985 växer utlåningen dramatiskt. Kreditstockens tillväxt bestäms av det vi redan har beskrivit, från efterfrågesidan av de goda tidernas tillit, av låga realräntor och av snedvridna incitament, från utbudssidan av allt från för låg prissättning på krediter till följd av att riskerna underskattas över till att finansieringen numera inte är begränsad av hur inlåningen från allmänheten utvecklas utan alltid kan ordnas med hjälp av en fungerande penning- och kapitalmarknad.

Det som inträffar är en "overshooting". Lånestocken (skuldkvoten) hamnar på en alldeles för hög nivå i relation till den långsiktigt önskvärda, i synnerhet när vad som är önskvärt uppenbart pressas nedåt av t ex ett nytt skattesystem med lägre ränteavdragsgräns, högre realräntor och också ett dovt samhällsklimat. Vid en viss tidpunkt [ $\tau(3)$ ] vänder lånestocken (skuldkvoten) nedåt och sjunker snabbt. Det beror återigen på en samverkan av tillgång och efterfrågan – fast nu med verkan i andra riktningen. Hushållen tar inte upp nya lån i samma utsträckning som tidigare, tvärtom amorteras skuldstocken ner och bankerna är antagligen vid det här laget drabbade av kreditförluster och mycket mer försiktiga i sin kreditprövning. Så småningom, processen kan ta flera år, hamnar vi på den trendkurva som stämmer med vad hushållen anser är acceptabelt.

Modellen ger kanske inte så mycket mer information än vad tillgångs-/efterfrågemodellen erbjuder. Men på en punkt framhäver den att hushållens skuldökning efter avregleringen delvis är en "stockanpassning" till den högre nivå som gäller på en oreglerad kreditmarknad. Det är kanske särskilt tydligt under 1986. Det var inte bara det att det var första året utan utlåningstak, det var också det första året efter två år av mycket låg utlåningsökning. Samtliga bankers nytulning hade sammanlagt bara ökat med drygt 10 procent under 1984 och 1985. Denna framtvingade återhållsamhet kom nu att kompenseras.

Det är sannolikt att en liknande men mindre distinkt anpassningsprocess kan urskiljas också för företagen.

## Noter

<sup>1</sup> Dahlheim, B. et al (1982), "Banksektorns resultatutveckling i Sverige och övriga Norden", *Penning- & Valutapolitik*, 1992:2, Sveriges Riksbank, Stockholm, s 23.

<sup>2</sup> Sammanställningen är grundad på resultaten från hushållsenkäten för första halvåret 1990, refererad i *Penning- & Valutapolitik*, 1990:4, Sveriges Riksbank, s 15–23.

<sup>3</sup> Agell, J. et al (1989), "Skattesystemet och hushållens portföljval", i *Hushållens portföljval och förmögenhetsfördelning*, expertrapport, Spardelegationen, s 68.

<sup>4</sup> Den effektiva skattesatsen är skillnaden i avkastning före och efter skatt uttryckt i procent av avkastningen före skatt.

<sup>5</sup> Stenius, M. (1989), "Skatter och portföljval i de nordiska länderna", expertrapport, Spardelegationen, Stockholm, s 13 ff.

<sup>6</sup> Kashafi, B. (1988), "Hushållens förmögenhet och sparande 1983–1985", expertrapport i Agell, J. (1988), *Hushållens portföljval och förmögenhetsfördelning*, Spardelegationen, Stockholm, s 16.

<sup>7</sup> Egna beräkningar.

<sup>8</sup> du Rietz, G. (1989), "Skatter och sparande", expertrapport, Spardelegationen, Stockholm, s 20 ff.

<sup>9</sup> Jfr Riksgäldskontoret, Verksamhetsberättelse 1988/89, tabell 4.1, s 14.

<sup>10</sup> Tabellen, liksom vissa andra uppgifter om premieobligationsmarknaden, är hämtad från Veres, T. och Rosén, L. (1984), *Premieobligationer och räntebärande obligationer som placeringsobjekt*, Borås, s 114.

<sup>11</sup> Wohlin, L. (1987), "Bostadsinstitutens nya roll på en fri kreditmarknad", *Kredit- och Valutaöversikt*, 1987:2, Sveriges Riksbank, s 33 ff.

<sup>12</sup> Södersten, J. och Ysander, B.C. (1983), *Skatt på bolagskapital*, IUI, Stockholm.

<sup>13</sup> Undersökningen är refererad i *Drivkrafter för produktivitet och välbefinnande*, Produktivtetsdelegationens betänkande, SOU 1991:82, s 246.

<sup>14</sup> SNS Konjunkturrådsrapport 1992, s 62.

<sup>15</sup> SNS Konjunkturrådsrapport 1986, s 51 ff.

<sup>16</sup> SNS Konjunkturrådsrapport 1990, s 72.

<sup>17</sup> Med den "kommersiella fastighetsmarknaden" menas i branschen i de flesta fall kontorsfastighetsmarknaden. Begreppet vidgas emellertid här till "marknaden för hyreshus med uteslutande bostäder eller inslag av bostäder, hyreshus med uteslutande lokaler, industrifastigheter samt övriga fastigheter som inte är småhus". Definitionen sammanfaller med den som används av Stockholms Fastighetskontor under beteckningen "den professionella fastighetsmarknaden". De två begreppen används således här som synonymer. SCB har en mer precis definition av hyreshusmarknaden men med i huvudsak samma innebörd (jfr Fastighetsstatistik 1990, SCB, s 10).

<sup>18</sup> De stora prissvängningarna blir också följden av hur tillgångs- och efterfrågekurvorna ser ut på fastighetsmarknaden. Fastighetsmarknaden är en "stockmarknad". Fastighetsbeståndet är vid varje tidpunkt av en viss given storlek. Det är inom den stocken som alla affärer på andrahandsmarknaden måste göras. Utbudskurvan blir i denna förenklade modell vertikal. I takt med att det samlade fastighetsbeståndet genom nybyggnation växer förflyttas utbudskurvan i steg mot höger. En vertikal utbudskurva betyder att kraftiga förändringar i efterfrågan leder till kraftiga prisförändringar. Det ligger i

modellens natur att om efterfrågan av någon anledning minskar drastiskt, minskar också prisnivån drastiskt. Det är precis det som har hänt på fastighetsmarknaden i Sverige i början av 1990-talet.

<sup>19</sup> Vill man i mera precisa former ange hur priset bestäms för en fastighet där driftnettot varje år är konstant får sambandet följande utseende:

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{d}{(1+r)^t} + R \frac{1}{(1+r)^t} \quad (1)$$

Formeln säger det självklara att fastighetens pris idag (P) är nuvärdet på summan av de årliga driftnetton (d) som fastigheten ger under sin livslängd och restvärdet (R), i båda fallen diskonterade med ett visst kapitalförräntningskrav (r). Tänker vi behålla fastigheten under lång tid, i den teoretiska modellen så lång tid att restvärdet är noll, kan formeln förenklas högst avsevärt till:

$$P = \frac{d}{r} \quad (2)$$

Formeln uttrycker alltså bara vanligt sunt förnuft, priset på fastigheten speglar nivån på det förväntade driftsöverskottet och på vad vi har för krav på kapitalförräntning. Om vi tror att driftnettot ökar med x procent per år kan formeln något förenklat skrivas om på följande sätt:

$$P = \frac{d}{r-x} \quad (3)$$

Om x = inflationen betyder det att:

$$P = \frac{\text{Driftnettot första året}}{\text{Det reala kapitalförräntningskravet} = \text{Direktavkastningskravet}} \quad (4)$$

Om driftnettot ökar mera än inflationen, t ex om vi har stigande real hyresnivå och driftskostnaderna bara ökar med inflationen, gäller att Direktavkastningskravet = Det reala kapitalförräntningskravet *minus* den reala driftnettoökningen. Om driftnettot inte ökar lika mycket som inflationen, t ex genom låga hyreshöjningar och den avskrivning som fastigheten måste bära, gäller att Direktavkastningskravet = Det reala kapitalförräntningskravet *plus* den reala driftnettominskningen.

<sup>20</sup> Det argumentet anförs bl a i årsredovisningen för 1990 för fastighetsbolaget Aranäs. Orsakerna till prisstegringen i Sverige efter 1987 var ". . . framför allt frukten av den tidens valutarestriktioner".

<sup>21</sup> Däremot är det en villfarelse att tro att fastighetskrisen har fått till följd att inga affärsavslut alls görs på den professionella fastighetsmarknaden. Det är också fel att tro att antalet fastighetsaffärer under överhettningens åren var väsentligt större än normalt. I Stockholm har antalet avslut på denna del av fastighetsmarknaden på det hela taget varit konstant under den andra hälften av 1980-talet. Antalet fastighetsförsäljningar per år har som lägst varit 538 (1991) och som högst 788 (1986). Första halvåret 1992 gjordes 315 fastighetsförsäljningar på Stockholmsmarknaden (jfr Stockholms Fastighetsmarknad, Stockholms Fastighetskontor, regelbundna publikationer).

<sup>22</sup> För fyra välkända, börsnoterade fastighetsbolag – Fabege, Piren, Klöver och HILAB – minskade enligt respektive årsredovisningar på två år – 1990 och 1991 – marknadsvärdena på de egna fastigheterna med 44 procent, 45 procent, 37 procent respektive 33 procent.

<sup>23</sup> Direktavkastningskravet skall också innehålla en komponent som speglar *drifnettots* reala utveckling under planeringsperioden, jfr fotnot 19.

<sup>24</sup> Aktiemarknaden förutsåg inte fastighetskrisen. Det var först en god bit in på 1991 som Affärsvärldens generalindex bröt igenom fastighetsindex och därmed indirekt ”erkände” att det förelåg en fastighetsmarknadskris. Under överhettningens åren 1987–89 och även 1990 låg fastighetsindex över generalindex (om utgångsåret för jämförelsen är 1986). I början av 1990 varnade åtminstone en börsskribent för svenska fastighetsaktier (Lars Thomasson i *Privata Affärer*, nr 1–2/1990), dock utan att detta satte några avläsbara spår i fastighetsbolagens börskurser.

<sup>25</sup> Stellan Lundström i en debatt vid ett seminarium hösten 1991 (jfr Det sanna värdet?, dokumentation från Fastighetsvärldens specialseminarium den 28 november 1991, s 28)

<sup>26</sup> Värderingsutlåtande av Ljungquist Fastighetsvärderingar AB i årsredovisningen för Fabege 1990, s 27.

<sup>27</sup> Jfr formel (3) i fotnot 19.

<sup>28</sup> Santomero, A. (1984), ”Modeling the Banking Firm – A Survey”, *Journal of Money, Credit and Banking*, vol 16, no 4, november, s 576–712; se också Llewellyn, D.T. (1992), ”Cyclical, Structural and Secular Trends in Banking”, working paper, Loughborough University Banking Center, s 69 ff.

<sup>29</sup> Det finns också en mer teknisk förklaring förknippad med hur kreditgivning i praktiken går till. Banken differentierar  $t$  ex inte prissättningen efter varje kund utan för en viss kategori,  $t$  ex för blancolån till privatpersoner gäller ett och samma pris. Den ränta som tas ut blir ett genomsnitt mellan den högre ränta som borde debiteras högriskkunderna och den lägre ränta som de riskmässigt goda kunderna skulle kräva. Det är lätt att inse att en sådan ordning måste leda till ransonering. Utbudskurvan slutar på den genomsnittliga räntenivån (som gäller för den kategori mest riskfyllda lån som banken har). En mindre kreditvolym beviljas än vad som teoretiskt – vid en kontinuerlig utbudskurva – vore tänkbart.

<sup>30</sup> I en mer utvecklad form talar man om tre olika typer av kreditransonering i ett tillgångs- och efterfrågeperspektiv. (1) Dels s k *risk-tröskelransonering* (”risk threshold”) som närmast är en kvantitativ övre gräns för hur stor kreditportfölj en viss kreditgivare vid en viss tidpunkt är beredd att ha. Utbudskurvan blir med andra ord på den delmarknad som är aktuell vertikal där gränsen går. För bankmarknaden i sin helhet uppför sig utbudskurvan i princip på samma sätt som om det hade funnits ett utlåningstak. (2) Dels *kreditransonering i jämvikt* där således priset är jämviktspriset och ransoneringen skett genom att kredittagarnas efterfrågan anpassats till bankernas villkor och kriterier. Det är närmast den situationen som beskrivs i figur 3.10. Det brukar ibland också talas om *dynamisk kreditransonering* som är den kreditransonering som sker mellan två jämviktslägen, processen kan vara utlöst av  $t$  ex en ränteförändring. (3) Dels *kreditransonering i ojämvt*, dvs räntan läggs under jämviktspriset och kreditgivarna får en kö av lånesökande som skulle vara beredda att betala ett högre pris för krediten bara de hade fått den beviljad.

<sup>31</sup> Dessa beteenden är välkända av den empiriska forskningen, se Dermine, J. (red)

(1990), *European Banking in the 1990's*, Basil Blackwell, Oxford, s 167 ff.

<sup>32</sup> I *bilaga 1* återfinns vissa faktauppgifter om bankernas kreditgivning m m för perioden 1970–93. De beräkningar som här har gjorts är baserade på detta grundmaterial.

<sup>33</sup> Pettersson, K-H. (1978), "Tar bankerna för små risker?", småskrift, Länssparbanken Göteborg, Göteborg.

<sup>34</sup> Skuldkvoten definieras här som hushållens skuldstock i procent av bruttoförmögenheten, dvs summan av alla reala och finansiella tillgångar inklusive varaktiga konsumtionsvaror, se för övrigt Berg, L. (1988), *Hushållens sparande och konsumtion*, expertrapport, Spardelegationen, Stockholm, appendix, tabell A 1.1.

<sup>35</sup> Skuldkvoten (enligt ovanstående definition) har i Sverige under de gångna två decennierna långsamt stigit från nivån 15–20 procent under 1970-talet till nivån 20–25 procent under första hälften av 1980-talet – och detta trots att en kreditkontroll hela tiden har varit i kraft, jfr Spardelegationen, huvudrapport, s 38.

<sup>36</sup> Principmodellen är en påbyggnad på den modell som finns hos Llewellyn (1992), op cit.

## 4. Banker utan riskkultur

*Underpriced risks come back  
to bite you.*

Economist 1987

Det löper en röd tråd genom de tre förklaringar till bankkrisens strukturella orsaker som vi har behandlat i föregående kapitel. Det är spelreglerna – incitamenten och regleringarna – för aktörerna som har ändrats på ett olyckligt sätt. Skattesystemet gjorde det attraktivt både för hushåll och företag att låna långt mer än vad det skulle visa sig att den egna ekonomin tillät när tiderna och spelreglerna (genom det nya skattesystemet) ändrades. Direktavkastningstänkandet på den kommersiella fastighetsmarknaden var inte bara ett kreativt sätt att kalkylera fastighetsinvesteringar, det var också en ändring i branschens spelregler som gjorde att allt högre fastighetspriser kunde motiveras och allt större krediter kunde tas upp. Med avregleringen av kreditmarknaden togs den inbyggda kreditansönering bort som såg till att enskilda, höga kreditrisker sällan kom in i bankernas portfölj. Med avregleringen togs också den broms bort som i praktiken effektivt hade satt stopp för en snabb kreditexpansion.

Den röda tråden är att *incitamentsstrukturen* bestämmer och förklarar vad som har hänt. Den avgör också bankernas uppträdande som är det fjärde elementet i bankkrisens strukturella orsaker.

### *De vita vattnen*

Dramatiken i det som har skett med banksystemet efter 1985 kan göras tydlig med en metafor, en bild. Banksystemet kopplades 1985 uppströms loss från den förtöjning som regleringarna hade skapat, för att först långsamt glida ut och därefter i allt snabbare takt dras in i ”de vita vattnen”<sup>1</sup> av extraordinär kreditexpansion och för att abrupt, någon gång under 1991, övergå i en dramatisk forsränning. En efter en har de svenska bankerna följt det här mönstret. Alla banker är på väg nerför och ännu i bör-

jan av 1993 hade ingen nått de lugna vattnen nedströms.

Kan bilden innehålla ett korn av sanning? Kan det vara så att bankerna efter det att avregleringen genomförts 1985 egentligen inte hade någon effektiv broms mot den snabbt ökande efterfrågan på krediter? Kan det vara så att bankernas incitament att säga nej till ökade krediter inte fanns?

Jag menar att det förhåller sig så – och skall i sex avsnitt behandla de ekonomiska och företagskulturella förhållanden som leder fram till den slutsatsen. Ett avreglerat banksystem utan kreditriskkultur blir ytterligt sårbart för ökad riskexponering om de samhällsekonomiska och företagsekonomiska förhållandena leder till kraftigt ökad efterfrågan på kredit. Det svenska banksystemet, som under överhettningssären saknade riskkultur i denna mening, hade helt enkelt inte en chans att hejda den extrema kreditefterfrågan som fick sin näring i det vi redan har beskrivit – avregleringen i kombination med en överhettad samhällsekonomi, ett lånepådrivande skattesystem och en fastighetsmarknad med snabbt stigande priser och därmed ett ständigt tillflöde av realsäkerheter.

Det ligger inget friskrivande av bankernas ansvar i det påståendet. Bankerna har självfallet en stor del av ansvaret för det som har hänt. Ansvarsfrågan skall vi, som sagt, behandla i ett särskilt kapitel. Men de ekonomiska och administrativa spelregler som styrde under överhettningssären gav inte anledning för bankerna att säga nej till ytterligare krediter. Finansieringen gick att ordna, kreditexpansionen var lönsam, riskkapitalet var tillräckligt, kreditprövningarna visade inte på att risker togs som inte borde tas, det fanns bankmässiga säkerheter i den omfattning som bankrörelselagen krävde, den interna kontrollen slog inte larm – och, viktigast av allt, företagskulturen var ingen broms.

## Om varför kreditexpansionens finansiering inte vållade bankerna några svårigheter

För alla företag kan finansieringen av en betydande expansion ställa hinder i vägen. Bank är inget undantag från denna handfasta självklarhet.<sup>2</sup> Finns inte det extra kapitalet tillgängligt på skuldsidan – i form av inlåning eller annan upplåning eller eget kapital – så kan givetvis inte en kreditexpansion komma till stånd. Så enkelt är sambandet.

*Funding* är det finansiella systemets slängiga uttryck för just finansieringen. Funding står för de åtgärder som t ex en bank vidtar för att i en viss situation säkerställa att de medel som erfordras för en planerad ut-

ökning av balansräkningens tillgångssida, mest vanligt i form av ökad kreditgivning, finns tillgängliga. Funderingen i denna mening kan således vara en broms för en tänkt kreditexpansion. Vi skall visa att så har det inte varit under senare delen av 1980-talet i Sverige. Den mycket stora ökningen av kreditstocken som de svenska bankerna genomförde, särskilt under överhettningssären 1987-89, kunde ske utan att finansieringen – funderingen – vid någon tidpunkt egentligen vållade bankerna bekymmer.

### *Utlåningen större än inlåningen*

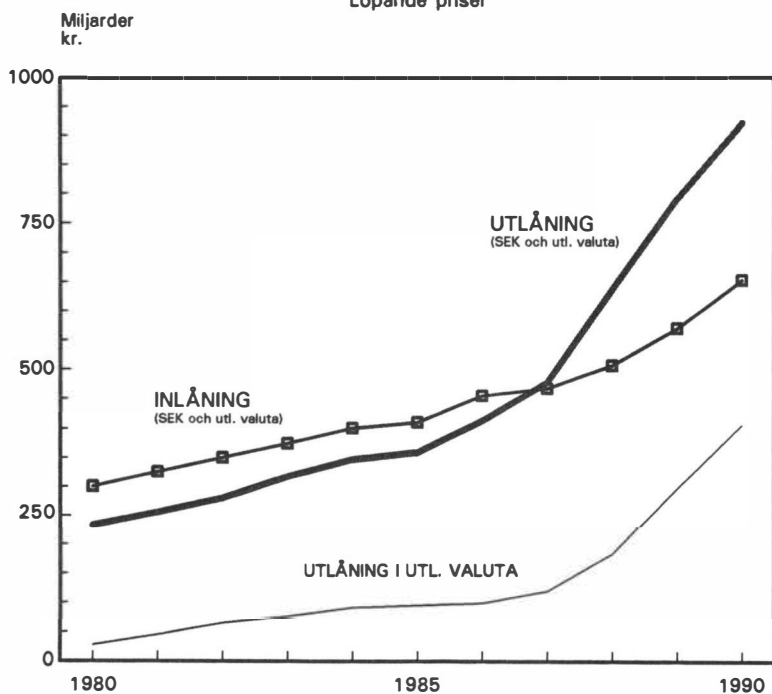
Under modern tid, i varje fall sedan 1930-talet, har bankernas *inlåning från allmänheten*, dvs det samlade sparande och likviditetsöverskott som hushåll, företag, kommuner och andra icke-finansiella institutioner har placerat i bank, varit beloppsmässigt större än utlåningen till samma allmänhet. Det har gällt för bankväsendet som helhet men också för varje enskild bank av det enkla skäl vi just antytt – finns inte finansieringen ordnad, dvs har inte ytterligare inlåningsmedel strömmat in, finns heller inget utrymme för att öka kreditgivningen. Det här har varit bilden i Sverige fram till mitten av 1980-talet.

Då bröts mönstret. Utlåningen blev för första gången större än inlåningen. Det som skedde var inte en gradvis, knappt märkbar förändring. Det var ett trendbrott (*figur 4.1*). Utlåningen och följaktligen balansomslutningen ökade långt snabbare än inlåningen. Affärsbankerna gick i frontlinjen för den nya utvecklingen. 1987 var det första år som affärsbankerna som grupp hade större utlåning än inlåning. För varje inlånad hundralapp lånade affärsbankerna då ut 115 kronor, två år senare – 1989 – 148 kronor. Också sparbankerna följde med i den nya trenden men med ett par års fördröjning och med något mindre accentuerad tendens. Det var bland svenska banker bara de regionala föreningsbankerna som med sin inlåningstunga och landsbygdsdominerade verksamhet ännu vid slutet av 1980-talet inte hade brutit med principen att inlåningen skall vara större än utlåningen.

### *Andra banker och finansinstitut*

*Interbank*<sup>3</sup> har blivit ett annat av bank- och finansvärldens älsklingsuttryck. Det står för alla de mellanhavanden som en bank har med en annan bank eller snarare – eftersom det inte bara berör banker – som en finansiell aktör har med en annan. I en banks balansräkning finns interbankverk-

**FIGUR 4.1 INLÅNING vs UTLÅNING 1980-1990**  
**SAMTLIGA BANKER**  
 SEK och utl. valuta  
 Löpande priser



KÄLLA: SVERIGES RIKSBANK

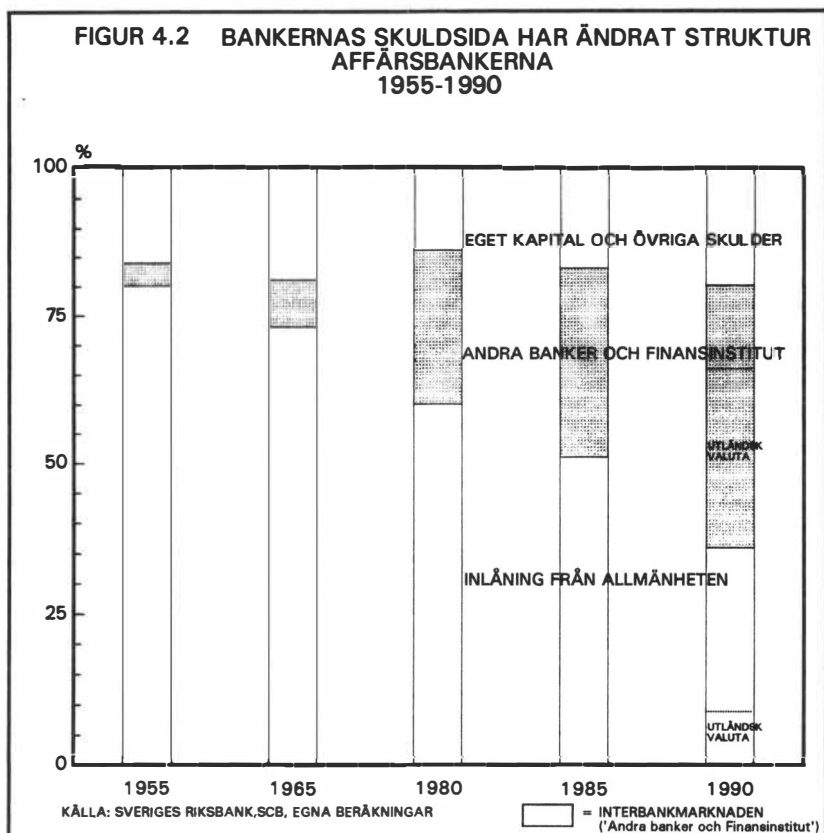
samheten under många olika namn, i svenska banker ofta med samma beteckning på både tillgångs- och skuldsidan, som "Svenska finansinstitut" och "Utländska banker" (eller sammanslaget till "Andra banker och finansinstitut"). Det är summan av dessa två som i balansräkningsperspektiv definierar interbankverksamheten. Det går också att uttrycka så att "allmänheten" och "interbank" är de två huvudmarknaderna i alla finansiella institutioners verksamhet. För banker, och det gäller för banker i alla västländer, har interbankverksamheten under lång tid vuxit som andel av balansräkningen, särskilt gäller det för bankernas skuldsida. Det framgår med all önskvärd tydlighet om vi studerar de svenska affärsbankernas skuldstruktur över en längre tidsperiod.

## Bankernas skuldsida har ändrat struktur

Figur 4.2 visar för vissa specifika år under en längre tidsperiod (1955, 1965, 1980, 1985, 1990) balansräkningens skuldsida i svenska affärsbanker uppdelad i tre kategorier – ”Inlåningen från allmänheten”, ”Andra banker och finansinstitut” samt ”Eget kapital och övriga skulder”. Figuren ger en mängd information.

Det mest tydliga är det vi just antytt, att interbankverksamheten (”Andra banker och finansinstitut”) svarar för en allt större del av finansieringen. 1990 är till och med de svenska affärsbankernas finansiering hos andra banker och finansinstitut större än finansieringen hos allmänheten. Inlåningens minskande betydelse är denna utvecklings andra sida.

Det vi också iakttar är att summan av inlåning från allmänheten och



upplåning från den finansiella sektorn är slående konstant över hela perioden. Det kanske samtidigt inte är så förvånande. Det egna kapitalet inklusive obeskattade reserver och ”övriga skulder” (som är ett antal tekniska skuldposter där den mest betydelsefulla är upplupna ränteskulder) bör på det hela taget svara för en över åren relativt oföränderlig andel av de totala skulderna. Så har det i varje fall varit i Sverige under efterkrigsperioden.

### *Marknadprissättning*

Att utlåningen 1990 är väsentligt större än inlåningen antyder ett annat kännetecken för det sena 1980-talets bankverksamhet. Finansieringen hos andra banker och finansinstitut sker på marknadsräntevillkor.<sup>4</sup> Det i sin tur förutsätter om det inte skall bli en olönsam affär att kreditgivningen också sker på marknadsräntevillkor. Utlåningen måste med andra ord prissättas i termer av ett påslag på en marknadsränta – och den utvecklingen karakteriserade också 1980-talet och särskilt åren efter avregleringen. Ett växande antal kunder, och i första skedet de stora företagen med de mest professionella finans- och ekonomiavdelningarna, fick sina krediter till marknadsräntevillkor.

Praktiskt fanns det många sätt att hantera prissättningen. Men i princip innebar den här utvecklingen att den kundansvarige satte det slutgiltiga priset på krediten gentemot kund efter det att han från bankens funderingsansvariga fått veta att funderingskostnaden skulle vara en viss specificerad procentsats, för mindre krediter var finansieringskostnaden i praktiken bestämd av den sk internräntan – det internpris som vid varje tidpunkt gällde för det aktuella beloppet, valutan och löptiden – och som direkt kunde läsas av på dataskärmen ute på kontoret.

För större krediter skraddarsyddes många gånger funderingen i en bankintern överläggning mellan kund- och funderingsansvarig. Den som hade ansvaret för funderingen lämnade ett ”intyg” på överenskommelsen och hade dessförinnan försäkrat sig om att finansieringen skulle finnas när kunden skulle dra krediten. Den kundansvarige kunde för sin del – invänt det han visste om kunden och hans ekonomi, om bankens engagemang i övrigt med just den kunden, om konkurrenssituationen etc – bestämma marginalen, oftast uttryckt i ett antal ”punkter” (100 punkter = en procentenhet) över en referensränta eller funderingskostnad.

Att en så stor del av utlåningen så snabbt blev marknadsprissatt speglade självklart att det var de större företagskunderna som i första steget

krävde och fick marknadsprissättning. Men det var också en naturlig ordning vid sk objektsfinansiering av någon omfattning. Den växande kreditgivningen på den kommersiella fastighetsmarknaden blev t ex efter hand så gott som uteslutande marknadsprissatt.

Utlåning i utländsk valuta hade under lång tid prissatts på detta sätt. Det hade blivit så eftersom all funding här skedde på marknadsvillkor och ofta i skraddarsydda trancher, eftersom det bara var företag som (före 1989) kunde låna i utländsk valuta och eftersom konkurrensen satte snäva ramar för vilka priser som kunde tas ut. Det här ledde fram till att alla svenska banker till långt fram på det sena 1980-talet hade två prissättningsmodeller gentemot företag, en vad gäller krediter i svenska kronor som var en blandning av utlåning till administrativt satta räntor och således en växande del utlåning till marknadspris, en vad gäller utlåningen i utländsk valuta som alltigenom var till marknadspris – och därmed för övrigt till genomsnittligt väsentligt lägre marginaler. Tvåprismodellen på företagsmarknaden speglade också i grunden tillgång och efterfrågan. Det var som följd av utlåningsregleringen brist på ”svenska kronor” medan krediter i utländsk valuta inte hade någon volymbegränsning. Konsekvensen blev, lite förenklat uttryckt, att de kundansvariga kunde ta ut ett högre pris på de attraktiva svenska kronorna och var tvingade att rabattera krediter i utländsk valuta.

Kapitalanskaffningen i utländsk valuta har vuxit dramatiskt under särskilt 1980-talet. Figur 4.2 visar att denna kapitalanskaffning 1990 i själva verket är väsentligt större än den i svenska kronor. Det är den väl utvecklade interbankmarknadens signum att kapitalresurser anskaffas i den valuta som i en viss situation ger kunden högst mervärde, t ex lägst kostnad. Det vi mera ser är att de svenska affärsbankerna 1990 också har en viss inlåning från allmänheten i utländsk valuta. Utländska företag (och privatpersoner) och, mer avgörande, svenska företag med tillgångar i utländsk valuta, placerar dessa i svenska banker. Att det sker är strikt affärsmässigt både för banken och för placeraren. Dessa medel är med andra ord också marknadsprissatta. Prissättningsfrågorna skall vi återkomma till.

### *”The turning point for banking”*

Vi behöver inte gå så lång tid tillbaka, bara 15–20 år, för att finna värderingar och attityder i det finansiella samfundet som gick på tvärs mot den utveckling vi här har beskrivit. Banker skulle rörelsemässigt ha så lite som möjligt att göra med andra banker. Att låna av andra banker i en

sådan omfattning och med en sådan uthållighet att det kunde sägas att en banks finansiering till betydande del skedde med hjälp av andra banker, förekom helt enkelt inte. Inte i något västland.<sup>5</sup> Att banker av hävd placerade överskottsmedel hos varandra var inte ett brott mot den principen.

Den moderna interbankmarknaden har sitt ursprung i USA och England. Fram till 1960-talets mitt dominerade också i dessa länder den klassiska bankmodellen. Även stora företag placerade det mesta av sina överskottsmedel på bankräkning och lånade det mesta i bank när det fordrades. ”Compensating balances”, dvs systemet att företagskunderna skulle hålla viss inlåning i bank för att få kredit, var ett uttryck i tiden. Därefter skedde något.

En kreditåtstramning i USA 1966 har av James Pierce kallats ”the turning point for banking”<sup>6</sup> – startpunkten för de amerikanska bankernas aktiva fundingverksamhet på penning- och kapitalmarknaden, det som samme författare kallar för ”managed liabilities”. Vad som skedde var i korthet följande.

Federal Reserve var våren 1966 rädd för att inflationen skulle öka för mycket och amerikansk ekonomi gå in i en oönskad överhettningssperiod. Penningmängden stramades åt och marknadsräntan steg till en nivå väsentligt över den vid den här tiden reglerade inlåningsräntan. Företag med likviditetsöverskott och institutionella placerare tog ut medel från bankräkning och placerade i stället i bl a marknadsprissatta statspapper med en avkastning väsentligt över vad bankerna var tillåtna att betala. Inlåningen i bankväsendet minskade. En kreditåtstramning inleddes som den självklara konsekvensen av det vi redan har beskrivit, den dåtida principen att bankerna inte kunde låna ut mer än vad som beloppsmässigt svarade mot inlåningen från allmänheten.

Vissa stora företag började utveckla alternativa sätt att skaffa kredit. Företagscertifikatsmarknaden utvecklades i USA mot slutet av 1960-talet och när 1970-talet inleddes hade både produktutvecklingen och den datateknik som erfordrades för att en effektiv andrahandsmarknad i värdepapper skulle kunna upprätthållas kommit så långt att stora företag hade attraktiva alternativ till placering i bank och kredit från bank.

Det som hade skett var inte enbart ett hot mot bankerna. Det var också en möjlighet. Ny lagstiftning hade redan tidigare möjliggjort för amerikanska banker att – vid sidan av den prisreglerade inlåningen – emittera bankcertifikat och på så sätt dra till sig likviditet som annars inte skulle ha placerats i bank.<sup>7</sup> Det var en ny tid som hade inletts. Eller som James Pierce sammanfattar det: ”By 1970, improved technology had enabled

large banks to transform themselves from passive deposit gatherers, depending on local customers for funds, into active fundraising around the globe.”<sup>8</sup>

### *Instrumentaliseringen*

Det som karakteriserade de stora amerikanska bankerna 1970 kom att känneteckna europeiska banker först 10–15 år senare (med undantag för de brittiska s k clearingbankerna vilka snarare låg i fas med de amerikanska bankerna). Det som skedde däremellan var en helt enastående utveckling av den internationella penning- och kapitalmarknaden – och inte minst av den del vi här i första hand betraktar, interbankmarknaden.

Förutsättningen för värdepappersmarknadernas utveckling var den s k *instrumentaliseringen*.<sup>9</sup> Lite förenklat uttryckt kan man säga att instrumentalisering innebär att finansiella tillgångar paketeras i standardiserade former så att alla aktörer vet vad varje paket innehåller i termer av belopp, löptid, pris – och givetvis vem som lånar eller garanterar. Standardiseringen gör det t ex lätt att till låga kostnader transportera kapital.

Den reala basen för den under 1970- och 1980-talen enormt snabbt växande instrumentaliseringen av kreditmarknaderna var ett antal teknologiska, institutionella och strukturella omständigheter. De tekniska möjligheterna för snabba och säkra globala informations- och betalningssystem måste, som vi sett, finnas. Avreglering av de finansiella marknaderna inom respektive land och mellan länderna är en annan förutsättning. Och själva grunden för värdepappersmarknaderna är att det också måste finnas regionala och globala finansiella obalanser. Oljeprishöjningarna under 1970-talet, de starka japanska och västtyska ekonomierna med enorma bytesbalansöverskott och kanske viktigast av allt under 1980-talet, den amerikanska finanspolitiken<sup>10</sup> har skapat just unikt omfattande finansiella obalanser, dvs mycket stora sparandeöverskott på vissa händer och motsvarande sparandeunderskott på andra. Det har ställt krav på det internationella finansiella systemets kopplingsförmåga. ”Recycling” blev för några år under 1970-talet ett inneord på de internationella finansmarknaderna. Det var endast en återspeglning av nödvändigheten att globalt jämna ut de sparandeobalanser som hade skapats, då främst av oljeprishöjningarna.

## *Varför är instrumentaliserade krediter så billiga?*

Det finns gott om iögonenfallande statistik som visar hur bankkreditgivningen på vissa delmarknader förlorar mark till instrumentaliserad utlåning. Syndikerade banklån, som helt dominerade den internationella kredit- och kapitalmarknaden så sent som i början av 1980-talet, kom t ex på några år att "sjunka ihop" och bli en kreditform i stagnation.

Det helt avgörande skälet till varför denna kreditgivning har expanderat är att för låntagaren har instrumentiserat kapital ett lägre pris. Det är helt enkelt billigare att låna på detta sätt än att ta ett banklån. Det i sin tur beror väsentligen på två omständigheter. Ursprungspriset för kapitalet är lägre därför att det har skaffats fram från kapitalöverskottsområden där priset är pressat. Till det kommer, det vi tidigare antytt, att detta kapital tillhandahålls utan många mellanhänder och därmed till låga transaktionskostnader.

Men det låga priset på krediten avspeglar också att riskpåslaget i placerares kalkyl är lågt. Det blir följderna av att på en värdepappersmarknad som skall fungera väl, t ex ha hög likviditet, skall alla aktörer samtidigt ha tillgång till all relevant information. Det senare får praktiska konsekvenser. Det är bara de stora, välkända företagen och institutionerna som kan uppfylla det kriteriet. Information om dessa företag är mer eller mindre allmänt tillgänglig – och allt oftare förstärkt och fördjupad genom de sk rating-företagens försorg. Att placeringen i praktiken – inte bara i teorin – måste vara så gott som riskfri har således styrt över denna kreditgivning mot storföretagsmarknaden, suveräna stater, stora kommuner och andra institutioner.<sup>11</sup> Det är därför riskpåslaget kan göras litet. Till detta kommer att de volymbegränsningar för bankernas kreditgivning som har funnits i många västländer, inte bara i Sverige, har tvingat fram alternativa metoder för att tillgodose de stora och attraktiva kundernas kreditbehov. Kapitäläckningsreglerna har dessutom i flertalet länder till ganska nyligen gynnat kreditgivning via t ex företagscertifikat och marknadsbevis framför sedvanlig bankutlåning.

Allt sammantaget bildar dessa faktorer förklaringen till den snabba instrumentaliseringen av kreditgivningen.

## *Bankerna*

Med samma argument kan en bank "ta kredit" på denna marknad. Kapitalet är billigt. Transaktionskostnaderna är extremt låga. Interbankmark-

naden är en telefonmarknad där handel sker i beloppsmässigt stora trancher och där flera hundra miljoner kronors funding kan ordnas på någon minut. Det skall ställas mot den traditionella bankinlåningen som till förhållandevis höga omkostnader i små poster samlas upp genom bankernas kontorsnät. Riskpåslaget är lågt. Sett ur placerarnas synvinkel har banker av tradition varit goda risker, väl konsoliderade och säkra motparter med en hög grad av genomlysning både av analytiker, ratinginstitut och en intresserad allmänhet. Till dessa allmängiltigheter kommer andra omständigheter som gör att interbankfinansiering för banker är attraktivt. Upplåningen hos andra banker är inte kassakvotsgrundande. Den extra fundingkostnad som följer av att en ökning av inlåningen från allmänheten ökar kravet på placering i högljikvida men lågavkastande (ibland nollavkastande) tillgångar försvinner.<sup>12</sup>

Från placeringsperspektiv, dvs när en bank överväger alternativa placeringar, gäller också att ”Andra banker och finansinstitut” har lägre kapitaltäkningskrav än om utlåningen sker till allmänheten. Det senare skall givetvis betraktas som ett uttryck för det vi just konstaterat, att kreditrisker på banker generellt sett bedöms lägre än på privatpersoner och företag, hur väl säkerställda krediterna i det senare fallet än är. Men det medverkar med all sannolikhet också till att interbankmarknaden breddas och fördjupas – och det är själva grunden för att den skall fungera effektivt. Interbankmarknadens likviditet ökar t ex med antalet oberoende aktörer, med bredden i produktutbudet och med omsättningen.

Interbankmarknaden kan ses som det finansiella systemets eget samarbetsverktyg. Oplanerad till sitt ursprung, fortfarande i väsentlig utsträckning ostyrd av politiker och myndigheter och informell till sin natur har den vuxit fram till en omistlig del av det finansiella systemet. I praktisk bankverksamhet möjliggör den dels en säker och billig finansiering av bankernas rörelse, dels att bankkunden får en kredit till låg kostnad och till den löptid och den valuta som passar. Flexibilitet är ett ord som lätt låter sig förknippas med interbankmarknaden.<sup>13</sup>

### *Trading och treasury*

Interbankmarknadens utveckling till ett centralt finansieringsinstrument har under 1980-talet också för de svenska bankerna fått betydande organisatoriska konsekvenser. Finansrörelsen, det begrepp som många banker använde för den framväxande penning- och kapitalmarknaden i svenska kronor, hade under de första åren av 1980-talet små personella

resurser i bankerna. Den s k portföljen, bankernas tillgångar och skulder i statspapper, bostadsobligationer och andra fastförräntade värdepapper, sköttes inte sällan – också i ganska stora affärsbanker – av någon eller några få personer på fondavdelningen, ibland omdöpt till Finans- och kapitalmarknadsavdelningen eller något liknande. Bankens likviditetsplanering sköttes kanske av ekonomiavdelningen. Någon handel i svenska värdepapper värd namnet fanns inte förrän efter 1983. Finansrörelsen och utlandsrörelsen var i alla svenska banker vid denna tidpunkt organisatoriskt åtskilda.

På några få år efter 1983 skedde en revolution både strategiskt och organisatoriskt, det som i praktiken möjliggjorde för bankerna att mot slutet av 1980-talet för första gången bryta med den klassiska principen att utlåningen aldrig kunde vara större än inlåningen från allmänheten. Åtminstone två nya begrepp fick som en konsekvens praktiskt innehåll i alla stora svenska banker – Trading och Treasury. (Det är ett tidens tecken att den globaliserade interbankmarknaden håller sig med ett och samma språkbruk oavsett om den som är aktör sitter i Stockholm eller London.)

### *Vad är trading?*

Trading står för bankernas handel i värdepapper. Ur interbankmarknadens synvinkel är tradingverksamheten själva basen för dess existens, själva förutsättningen för att den t ex skall fungera med hög likviditet. Det är inte alltid en av alla förstådd innebörd. Det har t ex varit svårt att förstå det önskvärda i att penningmarknadens omsättning i ett visst värdepapper under vissa perioder måste vara 10–20 gånger större än den omsättningsbara stocken i värdepapperet. Det har med förakt i rösten talats om överbetalda finansvalpar som bara skyfflar pengar mellan varandra, om kasinoekonomi och om behovet av att kyla ner marknaden (och det gjordes också i Sverige med omsättningsskatten på vissa värdepapper). Det är ett onyanserat synsätt. Det finns givetvis transaktionskostnader i en omfattande tradingverksamhet men dessa är ganska säkert i ett samhällsekonomiskt perspektiv låga i jämförelse med de vinster som ligger i en väl fungerande penning- och kapitalmarknad. Dessutom är trading, åtminstone normalt sett, en företagsekonomiskt lönsam verksamhet.<sup>14</sup>

Handel i värdepapper a vista – ett faktiskt värdepapper byter ägare – är den klassiska tradingfunktionen i en bank. Men under 1980-talet har trad-

ing fått ytterligare dimensioner. Den kan numera ske med minst tre olika huvudinstrument (a vista, termin, optioner), med tre skilda strategier (arbitrage, spekulation, hedging) och i tre olika värden (räntebärande värdepapper, valuta, aktier).<sup>15</sup> Eller som någon sammanfattat bankernas samlade uppgift: ”to borrow and lend, to buy and sell, today and in future”.<sup>16</sup>

Trading har i princip två motparter – andra banker, dvs handel i inhemska eller utländska värdepapper med andra finansiella aktörer (interbankhandel) eller kunder, normalt inhemska företag och institutioner som har likviditet att placera (kundhandel).<sup>17</sup>

### *. . . och vad är treasury?*

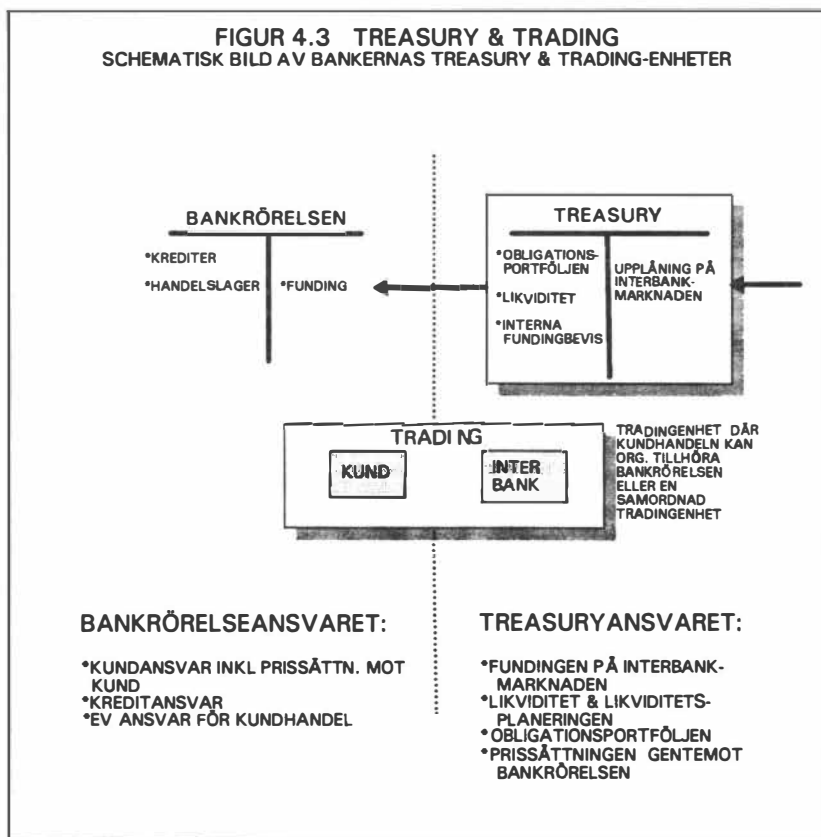
Treasury har i de flesta banker fyra operativa uppgifter: (1) ansvaret för bankens likviditet och likviditetsplanering (2) ansvaret för bankens portfölj, dvs för alla de värdepapper i balansräkningen vilka inte tillhör trading eller bankrörelsen (3) ansvaret för fundingen (som också kan ses som en deluppgift inom likviditetshanteringen) samt (4) dag-till-dag-prissättningen mot rörelsen och trading. Till detta kommer att treasury i de flesta banker också har ansvaret för balansräkningens samlade risker och risk-exponering liksom för kapitaltäckningen.<sup>18</sup> Det senare är en fråga som vi strax skall återkomma till.

Organisatoriskt finns olika lösningar, men principmodellen är densamma i alla banker (jfr *figur 4.3*). En treasuryenhet, ibland kanske kallad något annat, men med det ansvar vi just har skisserat finns alltid, oftast direkt underställd bankens högsta ledning. Det senare är naturligt med tanke på de centrala strategiska frågor, t ex rörande bankens kapitaltäckning som treasury har det operativa ansvaret för. Det är naturligt också med tanke på att de beslut som fattas av treasury, inte minst på fundingsidan, har stor bankekonomisk betydelse. ”The art of banking today is very much how you structure funding. Interest margin is more determined by the funding mix than by the terms of lending.”<sup>19</sup>

Till det kommer en tradingenhet, ibland uppdelad i två (eller flera) enheter där det viktigaste gränssnittet går mellan kundhandeln och interbankhandeln. Kundhandeln är rörelsens verktyg och också i de flesta banker organisatoriskt en del av rörelsen. Interbanktrading, oavsett om det sker som s k deposit<sup>20</sup> eller strikt interbankhandel, har en närmare koppling till treasury och dess övergripande fundingsansvar.

För både treasury och trading gäller numera i alla stora banker att den

**FIGUR 4.3 TREASURY & TRADING**  
**SCHEMATISK BILD AV BANKERNAS TREASURY & TRADING-ENHETER**



organisatoriska boskillnaden mellan ansvaret för den svenska och utländska rörelsen är borta. Beteckningen Valuta & Finans, som en del banker använder, är det konkreta uttrycket för den förändringen som i de flesta banker skett efter 1985.

### Ändrad riskbild

Det intressanta är självklart inte organisationsfrågorna. Det intressanta är att alla banker, inte bara svenska banker utan bankerna i alla utvecklade västekonomier, under några år från mitten av 1970-talet till mitten av 1980-talet byggde upp en kompetens och en organisation för att möta den

enastående snabba utvecklingen av penning- och kapitalmarknaden i allmänhet och av interbankmarknaden i synnerhet – och att det påverkade riskförhållandena i banksystemet.

Riskbilden ändrades, framför allt minskade riskerna. En interbankmarknad av modernt snitt reducerar under normala omständigheter t ex en banks likviditetsrisk, dvs risken för att inte ha funding när den erfordras.<sup>21</sup> Kassareservbestämmelser är i detta perspektiv egentligen överflödiga. Engelska banker har t ex inga formella krav på kassareserv. De togs bort 1981 bl a motiverat av att interbankmarknaden fungerar som en marknadens egen försäkring mot bristande likviditet.

Ökad riskspridning – eller snarare ökade möjligheter att förebygga risker (hedging) och att ta risker (spekulation) – via den snabbt växande marknaden i standardiserade terminer, optioner och swaps är ett annat kännetecken för den moderna penning- och kapitalmarknaden.

En tredje omständighet som talar för minskad risk, och kanske den viktigaste, är det vi har antytt – att alla banker under dessa år i mitten av 1980-talet lärde sig, ibland med dyrköpta erfarenheter undervägs, att ta ett samlat grepp över valuta-, ränte- och likviditetsriskerna i balansräkningen. Det lades i alla banker ner mycket stora utvecklingsresurser och stor tankemöda på att ha greppet över dessa risker. Och det lyckades. Fram till idag har svenska banker utan allvarliga tillbud i form av stora förluster på t ex termins- och optionsmarknaderna kunnat bygga upp en mycket stor och ständigt växande rörelse på penning- och kapitalmarknaden.

På en punkt fanns givetvis en *ökad* risk förknippad med den snabba utvecklingen av penning- och kapitalmarknaden och interbankmarknaden, den risk som är kopplad till frestelsen att expandera kreditgivning för snabbt. Och den lockelsen var stor för alla banker. Om en bank med ett telefonsamtal alltid kunde skaffa den funding som erfordrades och sedan – med den överhettade ekonomins starka kreditefterfrågan till hjälp – kunde låna ut med positiv marginal och, som alla trodde, utan kreditrisk (eftersom många krediter gavs mot till synes gedigna realsäkerheter), ja då var det inte bara en tilltalande volymexpansion som kunde ge marknadsandelsvinster. Det var ett steg mot högre räntabilitet på eget kapital. Det var hävstångsprincipen i praktisk tillämpning.

Det senare leder över till frågan om hur bankernas lönsamhet påverkades av kreditexpansionen.

## Om varför ökad kreditgivning och ökad lönsamhet gick hand i hand

Det har över åren i empiriska studier visats att företagen är långt ifrån perfekta när det gäller att kalkylera investeringsbeslut. Steget är långt från de kalkylmodeller som teorin erbjuder och de som i praktiken används. Men en sak gäller i alla företag, och banker är inget undantag, en investering kommer inte till stånd om den som skall ta beslutet inte tror att den är lönsam.

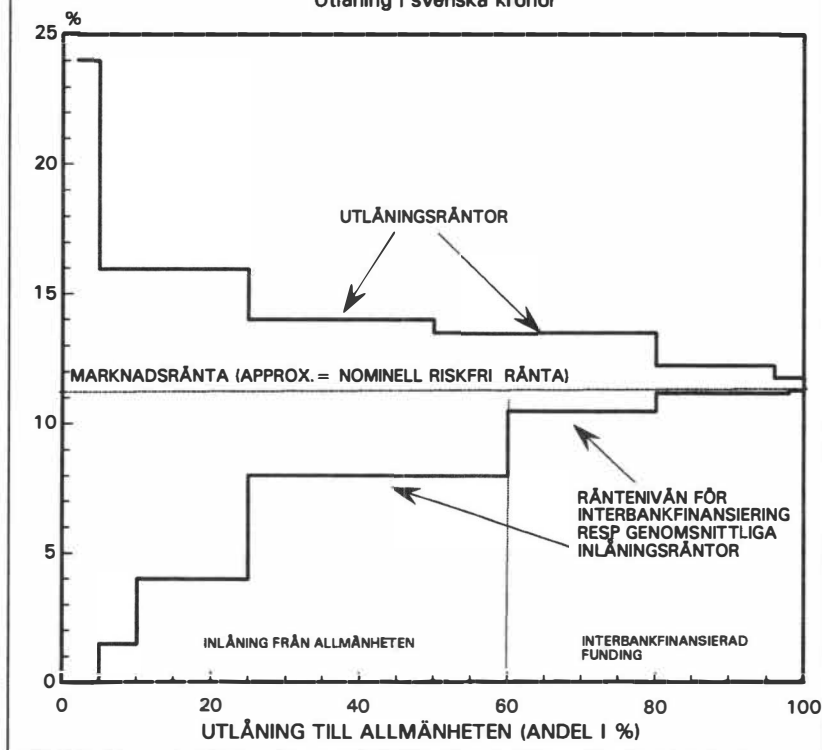
Kreditbeviljningsbeslut är principiellt investeringsbeslut – och självfallet gäller då att en kredit beviljas inte om den inte, med de kalkyleringsmetoder som används, förväntas ge ett positivt bidrag till bankens lönsamhet. Det är detsamma som att säga att de enskilda kreditbesluten bakom den stora kreditexpansionen under senare hälften av 1980-talet vart och ett i princip har varit lönsamt. Det kan när vi vet det vi nu vet verka förvånande. Men det är inte desto mindre sant. Lönsamheten satte ingen broms för kreditexpansionen.

### *Utlåningsens prisstruktur*

Skulle vi analysera räntestrukturen i vilken stor svensk bank som helst skulle den schematiskt ha det utseende som anges i *figur 4.4*. Utlåningen till allmänheten är i figuren rangordnad efter pris så att de belopp som löper med den högsta räntan finns längst till vänster i figurens övre hälft. Därefter kommer utlåningsvolymen med den näst högsta genomsnittliga utlåningsräntan, den tredje högsta utlåningsräntan osv. Till sist har bankens hela utlåningsstock fördelats på genomsnittsräntor och det ligger i sakens natur att på marginalen – längst ut till höger i figuren – ligger utlåningsräntan nära marknadsräntan. Principiellt borde den sista krediten ha en ränta som ligger något över den riskfria marknadsräntan. Det borde bli så i en teoretisk värld genom att den minst riskfyllda krediten med de lägsta transaktionskostnaderna borde få en utlåningsränta som inte nämnvärt överstiger den riskfria räntan. Att verkligheten är en annan skall vi strax återkomma till.

Efter samma modell byggs i figurens undre halva inlånings- och upplåningsstrukturen upp. Inlåningen från allmänheten består principiellt av två delar. En lågförräntad del som är allmänhetens transaktionsmedel och där genomsnittsräntan i Sverige under 1980-talet sällan har överstigit 5 procent. Det har visserligen funnits transaktionsräkningar, både för pri-

**FIGUR 4.4 BANKERNÅS PRISSÅTTNING PÅ UTLÅNINGEN**  
**PRINCIPMODELL**  
 Utlåning i svenska kronor

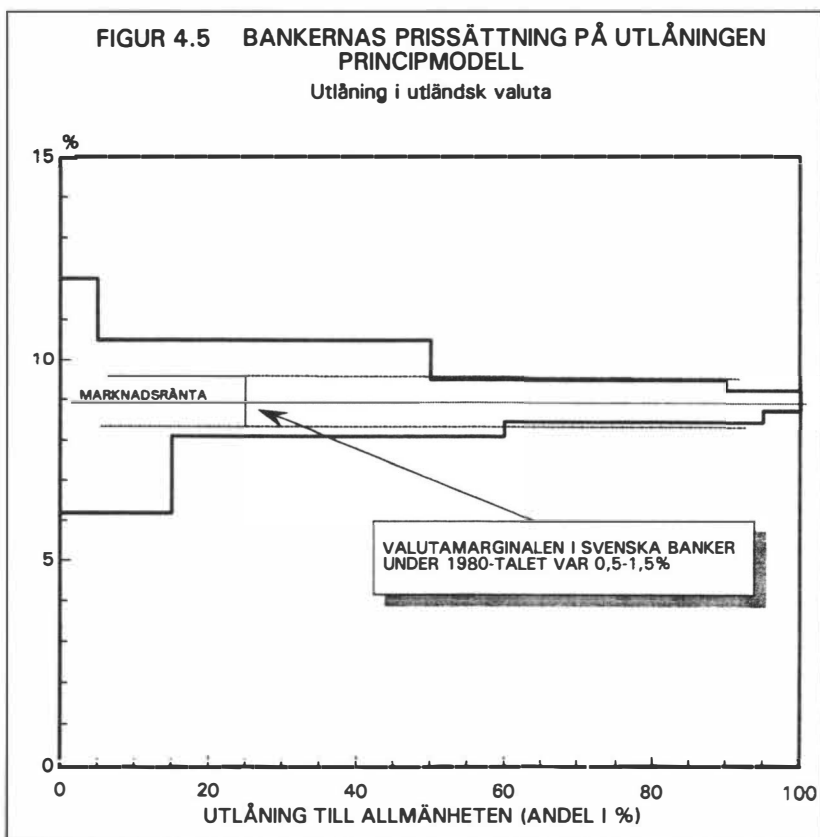


vattpersoner och företag, som har givit en högre ränta än 5 procent men det finns också på marknaden gott om lägre räntesatser och tekniska konstruktioner (t ex 2 procents ränta upp till en genomsnittsbehållning på 5 000 kronor, 7 procent därutöver) som drar ner genomsnittet. Den andra delen är allmänhetens sparmedel. På den inlåningen, t ex på s k sparkonton, betalar bankerna väsentligt högre ränta. Under vissa perioder kan de bästa sparkontona ligga nära, temporärt till och med över den korta marknadsräntan.

Den andra delen av funderingen är, som vi utförligt har visat, interbankfinansierad. Räntesättningen är genomgående marknadsmässig. Den sista kronan som lånas upp i principmodellen betalas med den marknadsränta som gäller för den kredit som skall finansieras. En O/N kredit finansieras i teorin med en O/N deposit.<sup>22</sup> Och därmed är marknadsräntan defi-

nerad. Också vad gäller fundingen finns det givetvis vissa skillnader mellan teori och verklighet.

Principmodellen i figur 4.4 visar prisstrukturen i svenska kronor. Motsvarande figur för utlåning och finansiering i utländsk valuta får ett något annorlunda, mer tillplattat utseende (jfr figur 4.5). Skillnaden styrs givetvis av att fundingen liksom utlåningen i utländsk valuta är, som vi har sagt tidigare, till största delen marknadsprissatt. Konsekvensen av en hög genomsnittlig fundingkostnad med ett högst måttligt marginalpåslag har blivit att valutamarginalen i svenska banker har varit låg, mellan 0,5 och 1,0 procent och således avsevärt lägre än den genomsnittliga räntemarginalen i svenska kronor som under senare delen av 1980-talet legat på 2–3 procent. Valutamarginalen var t ex i S-E-Banken under så gott som hela 1980-talet bara ca 0,5 procent. Den andra ytterligheten, den icke mark-



nadsprissatta in- och utlåningen, den som tidigare kallades den diskontobundna in- och utlåningen, hade en marginal på 5–6 procent.<sup>23</sup>

Figurerna förmedlar en viktig slutsats om prissättningen av kreditgivningen. Den har inte ens på marginalen skett på subventionerade villkor, dvs den sista utlånade kronan har också den givit ett positivt bidrag. Det är inte bara i principmodellen det har sett ut så. Det sätt på vilket marginalprissättningen går till i bankerna med en affärsspecifik, direkt koppling mellan den kredit- och fundingansvarige, lägger effektivt hinder i vägen för en ”Ebberöds bank-prissättning”.<sup>24</sup> (Om det i en banks portfölj i praktiken förekommer marginalkrediter som inte täcker sina fundingkostnader, är det antingen resultatet av ett misstag, t ex en felaktig prisofert har lämnats eller en kompensationsaffär av något slag.)

### *Omkostnader och risk*

Principmodellen ger ytterligare information. På det hela taget återspeglar den ganska väl förhållandena på de tre huvudmarknader som är relevanta från prissättningssynpunkt – privatmarknaden, marknaden för mindre och medelstora företag resp storföretags- och investeringskreditmarknaderna. Räntemarginalen, skillnaden mellan utlåningsräntan och fundingkostnaden är som störst på privatmarknaden och som snävtast vid utlåning till storföretag (jfr figur 4.6). Så bör det också vara. Det är två faktorer som styr – omkostnaderna och kreditrisken på respektive marknad.

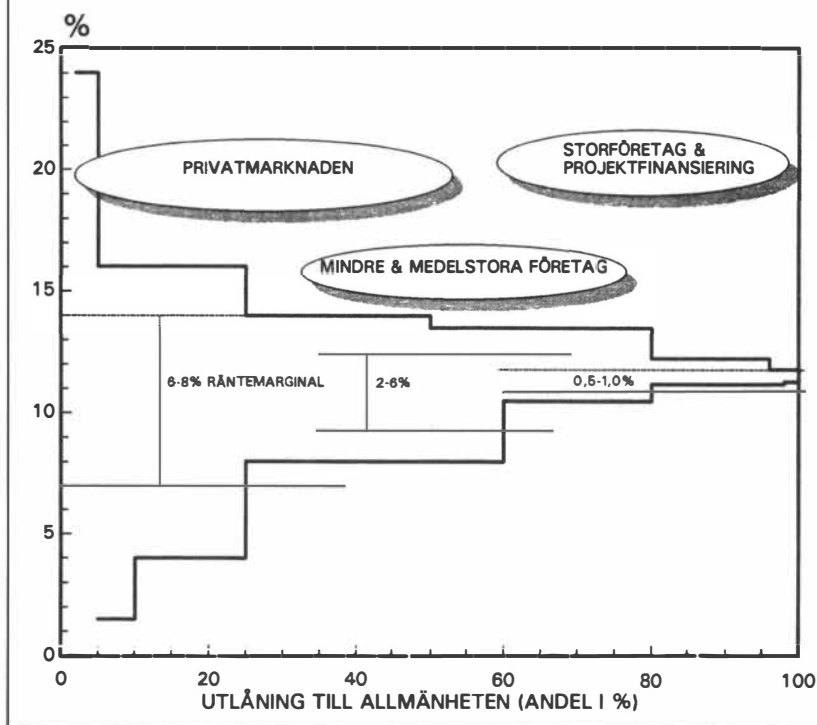
Det leder över till frågan om de olika marknadernas lönsamhet.

### *Privat- och företagsmarknadernas lönsamhet*

Om privatmarknaden delas upp i sina två, ur lönsamhetssynvinkel relevanta delar – lönekunder och övriga privatkunder – går det att teckna en god bild av hur de olika huvudmarknadernas lönsamhet såg ut före 1991 i en svensk bank.

Privatmarknadens *lönekunder*<sup>25</sup> – eller mera precist, det övervägande antal lönekunder som har mycket små behållningar på sina inlåningskonton och ofta inte har någon kredit av omfattning – har varit olönsamma för de svenska bankerna under 1980-talet. En tumregel har varit att en lönekund som har under 50 000 kronor i inlåning eller lån (eller en mix av båda), och det är flertalet lönekunder, inte täcker sina kostnader. Det blir följderna av att dessa kunder gör många transaktioner – sätter in och tar ut pengar, betalar räntor och bankfacksavgifter, amorterar på sina

**FIGUR 4.6 BANKERNAS PRISSÄTTNING PÅ OLIKA DELMARKNADER**  
**PRINCIPMODELL**  
 Utlåning i svenska kronor



lån etc. På ett år gör genomsnittskunden 200–300 transaktioner, de allra flesta utan att kunden debiteras någon kostnad samtidigt som bankens självkostnad för varje transaktion som ett genomsnitt är kanske 4–5 kronor. Mycket höga omkostnader till följd av många transaktioner är således *ett* kännetecken. Höga kreditförluster är också ett kännetecken för dessa kunder (dvs för de lönekunder som har en konsumtionskredit). Kreditförlusterna i svenska banker under åren före 1990 låg för blanco-krediter till privatpersoner i intervallet 0,5–1,0 procent av motsvarande kreditstock – och därmed över den förlustnivå som gällde för bankernas samlade utlåning. Det kompenseras av en hög räntemarginal – 6–8 procent – men inte tillräckligt hög för att lönsamhet skulle uppnås.

God lönsamhet, för att inte säga extremt god lönsamhet med en förräntning på eget kapital på 40–60 procent, karakteriserade däremot *den*

övriga delen av *privatmarknaden*, kunder med högre inkomst och som, vid sidan av ett högre sparande, många gånger har andra affärsrelationer med sin bank och viktigast av allt från lönsamhetssynpunkt för banken, har kredit på sitt boende. Omkostnaderna är visserligen höga men kreditrisken är erfarenhetsmässigt låg. Bankernas förluster under 1980-talet på krediter mot säkerheter i villor och andra småhus har varit mycket små, under 0,05 procent av motsvarande utlåning. Räntemarginalen har varit hög (4–6 procent) och lönsamheten på kundkategorin som sådan således mycket god. Det går också att uttrycka så att det är dessa kunder – privatpersoner med stora sparmedel som sällan rörs respektive med stora, väl säkerställda krediter – som har subventionerat de mindre lönsamma delarna av bankrörelsen.<sup>26</sup> Sammanvägt har de två *privatmarknaderna* under 1980-talet varit klart lönsamma, inte minst under överhettningens åren.

*Små, mindre och medelstora företag* har under 1980-talet för alla stora banker varit ett lönsamt marknadssegment trots höga omkostnader och erfarenhetsmässigt höga kreditförluster. Det har vägts upp av en god genomsnittlig räntemarginal (2–5 procent). Det har bara varit under enstaka år, hårt drabbade av stora kreditförluster, som lönsamheten på denna marknad har varit dålig, kanske till och med för någon bank negativ.

*Storföretagsmarknaden*, och det inkluderar här också objektsfinansiering av stora, avgränsade projekt, har trots de mycket snäva marginalerna, många gånger bara några tiotal ”punkter”, varit lönsam för bankerna. Det finns två skäl till det. Omkostnaderna är mycket låga. Dag-till-dag-kontakten sköts per telefon, oftast via kundanvariga på trading, och de betalningar som görs av kunden liksom andra informationsmellanhandlingen mellan kunden och banken, sköts till stor del av kostnadseffektiva data- och kommunikationssystem. Det är det ena skälet till att lönsamheten har varit god. Det andra är att också risken på dessa engagemang har varit låg. Kreditförlusterna har närmast varit obefintliga. Det var emellertid bilden före 1991.

### *Bankernas kreditförluster*

Försöker vi att uppskatta bankernas kreditförluster under åren före bankkrisen respektive för 1991 fördelat på fem kategorier – Stora respektive små företag inom industri, handel och service, Bygg- och fastighetsbolag, Finansbolag och slutligen Hushåll – blir det vi ser tankeväckande (*tabell 4.1*).

Tabell 4.1 Bankväsendets genomsnittliga kreditförluster fördelade på fem kategorier för åren 1987–89 respektive för 1991, samtliga banker (andel i %)

	Överhettningsåren (1987–89)	1991
<i>Företag inom industri, handel, service m m</i>		
Mindre än 50 anställda	60–80%	20–35%
Mer än 50 anställda	försumbara	försumbara
<i>Bygg- &amp; Fastighetsbolag</i>	mkt små	40–65%
<i>Finansbolag</i>	mkt små	
<i>Hushåll</i>	10–25%	5–15%

Källa: Egna uppskattningar, jfr också SHB:s årsredovisning 1991, s 35.

Bankerna gjorde under åren före 1990 försumbara eller mycket små kreditförluster på engagemang i storföretag. Det kanske inte förvånar. Mera uppseendeväckande är att det gällde också engagemang i kategorierna Bygg- och fastighetsbolag och Finansbolag – och hade gällt under mycket lång tid. Under decennier hade de svenska bankerna inte gjort kreditförluster värda namnet på t ex finansiering av kommersiella fastigheter. Inget finansbolag av omfattning hade vållat någon större bank avsevärda kreditförluster. Kreditförlusterna var före 1990 koncentrerade till två marknader – privatmarknaden, och som vi har sett i första hand till blankokreditgivningen samt små, mindre och medelstora företag utanför bygg-, fastighets- och finansbolagsmarknaderna.

Bilden ändrades radikalt 1991. Runt hälften av kreditförlusterna, som ju dessutom var mångfalt större 1991 än åren dessförinnan, faller på de kategorier som inte alls tidigare var förlusttyngda – bygg-, fastighets- och finansbolagen. Förlusterna har ökat också på privatmarknaden, i vissa banker har dessa kreditförluster i absoluta tal flerdubblats. Men trots det gäller att privatpersoner i de flesta banker 1991 knappast svarar för mer än 10 procent av de totala kreditförlusterna, i flera banker för en väsentligt lägre andel än så (Nordbanken 4 procent, GOTA 5 procent, Första Sparbanken 7 procent). Det är för övrigt inte särskilt förvånande att Svenska Handelsbanken redovisar den högsta siffran bland större ban-

ker (15 procent). Det blir en logisk följd av att kreditförlustnivån i Handelsbanken 1991 var lägre än i andra större banker.

Det behöver inte sägas att den här strukturbilden för 1991 med all säkerhet kommer att ändras. När bankkrisens facit om några år föreligger kommer fördelningen att se annorlunda ut. Det som slutligen avgör hur de svenska bankernas kreditförluster, betraktade över ett antal krisår efter 1990/91, kommer att te sig är först och främst lågkonjunktorens längd och djup. Så t ex är det inte otänkbart att hushållens relativa andel av kreditförlusterna kommer att öka, det är snarare högst sannolikt.

Men om förhållandena under 1991 och åren därefter, och i synnerhet om fastighetsmarknadens kollaps, visste bankernas beslutsfattare uppenbarligen ingenting på förhand. Prissättningen på utlåningen under kreditexpansionsåren 1987–89 speglade på det hela taget det man kände till, dvs de omkostnader och den kreditrisk som *ditills* hade gällt.

### *Hur sätts priset på en kredit?*

Före 1985 var bankernas prissättningsmodell enkel nog. Räntorna, både in- och utlåningsräntorna, ändrades i praktiken endast i samband med en diskontoförändring. Riksbanken meddelade t ex att diskontot hade höjts med en procentenhet och alla banker meddelade i sin tur allmänheten via annons några dagar senare att motsvarande räntejustering skulle komma att genomföras. Managementmässigt var detta en simpel operation. Datasystemen var så konstruerade att det som krävdes för att effektuera ränteförändringarna var ett telefonsamtal från ledningen till dataavdelningen med besked om ränteförändringens storlek – mest en bekräftelse på det som alla redan kände till – och om vilka konton som berördes, oftast samtliga in- och utlåningskonton. Besluten var också i övrigt enkla. Det fanns t ex inget att kalkylera.

Utan att formellt vara tvingad till det följde alla banker den oskrivna regeln att in- och utlåningsräntorna skulle ändras lika mycket. Den in- och utlåningsstruktur som en viss bank hade bestämde således i praktiken det ekonomiska utfallet av ränteförändringen. Det blev det det blev. Den prisregleringsmodell som riksbanken använde fram till avregleringen 1985 gjorde det inte lättare för bankerna att arbeta mera övertänkt med ränteförändringarna. Det var knappast heller någon bank som under den tiden gjorde det. Fram till maj 1985 var prissättningen för bankernas viktigaste verksamhetsområden – in- och utlåningen – i allt väsentligt administrativt styrd av riksbanken.

Det ändrades i ett slag. Efter den 13 maj 1985 hade bankerna friheten att utan inblandning själva bestämma in- och utlåningsräntorna. Det tog tid innan den nya friheten började utnyttjas – och det fanns inget förvånande i det. Kunderna hade under mycket lång tid vant sig vid det gamla systemet. Det hade varit okomplicerat och därmed lättfattligt. Det var av bara det skälet lätt att inse att ett avsteg från det som hade varit måste få ta sin tid. Det var också av interna skäl nödvändigt.

Prisfrågorna kom emellertid steg för steg under 1986 och 1987 mera i fokus för bankledningarnas intresse. Sambandet mellan de ränteförändringsbeslut som fattades – fortfarande under dessa första år så gott som alltid i samband med diskontoförändringar – och bankens ekonomi blev alltmera tydlig. Det gick att tjäna mycket pengar på en övertänkt ränteförändring. Det utvecklades simuleringsmodeller där man kunde väga samman vad som var bankekoniskt attraktivt i en ränteförändring med vad konkurrenterna förväntades göra – eller möjligen redan hade gjort. Prisövervägandena fick också ta mera tid. För första gången på decennier hade prisfrågorna i bankerna fått den centrala ställning som de hade i alla företag där prisreglering inte fanns.

Efter ett par år av inläring hade en ny prismodell för banktjänster utkristalliserats. Det var en blandning av administrativt bestämda räntor och marknadsräntor. Skillnaden låg i att bankerna själva tog alla beslut.

Hur bestämdes då utlåningsräntorna under t ex åren 1987–89 då kreditexpansionen var som störst? Ja, det är självklart att det fanns en viss skillnad i de praktiska arbetsformerna mellan olika banker, men i princip var modellen densamma. På *privatmarknaden* gällde för de tre typer av krediter som dominerar – blankokrediter samt lån för bostads- och värdepappersfinansiering – att de alla var administrativt bestämda, inte till en viss specifik procentsats utan till ett intervall som gav den kundansvarige en viss flexibilitet gentemot kund. På dataskärmen kunde banktjänstemannen t ex vid en viss tidpunkt läsa att för ett villalån skulle räntan vara lägst 14,5 procent och högst 15,5 procent.

Ändringen i dessa ”riktpriiser” skedde när det allmänna ränteläget ändrades, till en början liktydigt med en diskontoändring. Allteftersom tiden gick bestämde bankerna själva, ibland styrda av vad andra banker hade gjort, ibland av hur t ex bostadsinstitutens räntor, som hade en större följsamhet mot det allmänna ränteläget, nivåmässigt låg relativt banker- nas bostadsfinansieringsräntor.

För *små, mindre och medelstora företag* fanns det både administrativt bestämda utlåningsräntor och marknadsräntor. Rörelsekrediter av olika

slag inklusive byggnadskreditiv räntesattes ungefär som på privatsidan. Ett riktpreisintervall erbjöd kontoren en viss frihet att differentiera räntan men nivåmässigt bestämdes den centralt vid huvudkontoret – och den ändrades, precis som på privatsidan, om det allmänna ränteläget ändrades.

De mindre och medelstora företagens projekt- och investeringskrediter hade en mer skraddarsydd prissättning. Marknadspotentialen fick en påtaglig influens. De mest medvetna och attraktiva kunderna tvingade fram prismodeller som i praktiken inte skilde sig märkbart från det som gällde för storföretagens och de stora projektfinansieringarnas prissättning, dvs ett påslag på en referensränta, oftast den s k internräntan för utlåning. På krediter i utländsk valuta hade det också för dessa företag under lång tid varit praxis, i slutet av 1980-talet gällde det således även för krediter i svenska kronor. För övriga kunder i kategorin ”små, mindre och medelstora företag” diskuterades fram en utlåningsränta av mer traditionellt slag, kanske till och med bunden till diskontot.

Det är rätt att säga, som vi har beskrivit i ett tidigare kapitel, att risk som en explicit komponent under den här perioden knappast vägdes in i prisöverbägandena på kundnivå. Det fanns flera skäl för det. Den kundansvariges frihetsgrader i prissättningen var således inte särskilt stora. Dessutom visste alla att för de krediter där kreditrisken erfarenhetsmässigt var hög, t ex blankokrediter till privatpersoner, var också marginalen vid. Riktpiserna hade så att säga riskelementet inbyggt. Det fanns inte heller i bankerna före 1990 en kreditriskkultur på det sätt som nu har utvecklats. Den senare frågan skall vi återkomma till.

### *Hur sattes räntan vid marginalaffärer?*

Riskprissättningen är mera relevant att diskutera för de stora *investeringskrediterna* och för specialfinansiering typ refinansiering av finansbolag. Hur har bankerna under 1980-talet prissatt sådana krediter?

Teoretiskt sett bestäms räntan för en direktplacering av en finansiell tillgång i tre steg. Utgångspunkten är den riskfria räntan. Från den nivån krävs två påslag, ett för placerarens transaktionskostnader som både är av engångsnatur, t ex kontraktskostnader och löpande kostnader. Kredittagaren måste på något sätt följas och kontrolleras under placeringens löptid. Transaktionskostnaden varierar givetvis från en placerare till en annan men i en fungerande marknad är det – teoretiskt – den mest effektiva placeraren som bestämmer hur stort transaktionskostnadspåslaget skall vara. Till det kommer ett påslag för risk.

Risken kan vara att kredittagaren inte förmår betala tillbaka den kredit han har fått (kreditrisk). Men det kan också vara en likviditetsrisk. Placeraren måste ta betalt för sannolikheten att den finansiella tillgången inte är realiserbar när hans egen likviditetssituation skulle kräva det. Summan av dessa två påslag – för transaktionskostnader och risk – konstituerar det teoretiskt riktiga priset vid en direktplacering, dvs vid en placering utan mellanhänder.

Om vi i stället betraktar prissättningen ur en intermediärs<sup>27</sup> – en banks – synvinkel och om vi samtidigt tar ett steg närmare verkligheten, t ex tänker oss att prissättningen gäller en 100 miljoners kredit till ett fastighetsbolag hösten 1989, hur gick den då till?

Ja, det fanns givetvis skillnader mellan bankernas praktiska tillvägagångssätt men inte i prissättningens konsekvenser. Marginalerna för en och samma kredit skilde sig inte åt. Den bank som offererade de mest attraktiva räntevillkoren (och det mest tilltalande upplägget i övrigt, t ex i löptid, valuta etc) fick krediten – och den prismässiga skillnaden mellan bankerna kunde oftast mätas bara i några fåtal ”punkter”.

Utgångspunkten för bankens prissättning på den här marknaden var, som jag tidigare visat, fundingkostnaden för det aktuella beloppet och för den löptid och valuta kunden ville ha. Teoretiskt sett borde banken ha gjort tre påslag. För det första för transaktionskostnaden och den andel av den gemensamma kostnaden – overheaden – som krediten skulle bära. För det andra för att en utökning av kreditstocken med 100 miljoner av en kredit säkerställd mot fastighetsinteckning, krävde 1 miljon kronor i eget kapital.<sup>28</sup> För det tredje borde också ett påslag göras för affärsrisken. Riskpremien borde i teorin vara densamma för banken som för direktplaceraren, möjligen med ett visst avdrag för att bankens likviditetspreferenser är mindre uttalade – och därmed riskpremien i den delen mindre.

Verkligheten var en helt annan. Konkurrensen tvingade ner priserna på krediter av det här slaget, dels genom att riskpremien av marknaden värderades mycket lågt, dels genom att det egna kapitalet i praktiken inte prissattes alls.

Det är svårt att hävda att detta vid den aktuella tidpunkten – hösten 1989 – var en försummelse. Risken kvantifieras av det som förväntas – och det som förväntas styrs av en mix av tidigare erfarenheter och specifika analyser. Ingendera av de två antydde att riskpremien skulle vara hög. Kreditförlusterna på fastighetsrelaterad utlåning, antingen den skedde direkt till fastighetsägaren eller indirekt via ett fastighetsbolag

hade, som vi har sett, varit försumbara. De analyser som gjordes, både företagsspecifikt och branschspecifikt, gav före hösten 1990 inga signaler om att riskerna för den här typen av kreditgivning hade ökat.

Att det egna kapitalet, utnyttjandet av kapitalbasen, under lång tid i praktiken inte åsattes ett pris hade en handgriplig ekonomisk förklaring. Det var lätt att visa att så länge kapitalbasen för en viss bank inte var en trång sektor, skulle alla tillkommande krediter med en positiv marginal över fundingkostnaden höja räntabiliteten på det egna kapitalet. Det gällde särskilt på krediter som inte krävde en utökning av personella eller andra resurser, dvs i praktiken stora, väl säkerställda investeringskrediter som i t ex kommersiella fastigheter eller krediter till stora, ekonomiskt starka kredittagare, t ex välkonsoliderade finansbolag som Nyckeln och Gamlestadent!

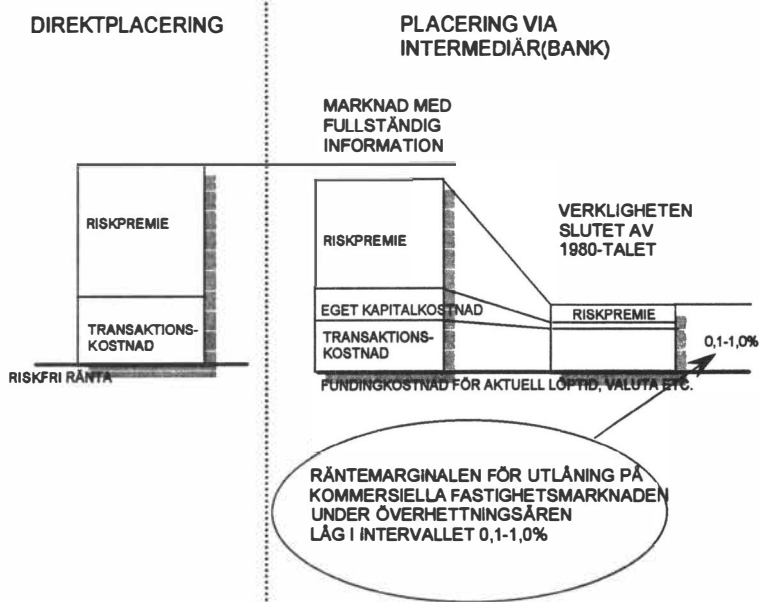
Någon bank kan givetvis hävda att den visst prissatte kapitalet, om inte annat så genom att kontoren och andra affärsenheter skulle förränta det kapital som utlåningen krävde. Men det är mera teori än verklighet. Sanningen är att räntemarginalerna för de stora objektsfinansieringarna, inte minst kreditgivningen till den kommersiella fastighetsmarknaden, i *alla* banker låg i intervallet 0,1–1,0 procent, i de allra flesta fall sannolikt närmare den undre gränsen än den övre. Med det vi idag vet kan man då bara kort konstatera att antingen tog bankerna via den snäva marginalen betalt för kapitalet eller för risken, men avgjort inte för båda. Dessutom skulle ju bankens egna omkostnader för affären täckas in.

Skillnaden mellan prissättningsmodellen vid direktplacering och en placering via en intermediär är schematiskt sammanfattad i *figur 4.7*. På en ytterligare punkt kan figuren kräva en kommentar. Det är inte av en tillfällighet att en bank – även om risken och det egna kapitalet är rätt prissatt – kan erbjuda ett lägre pris för krediten än vad en direktplacerare måste kräva. Bankens riskpremie kan, som jag just antytt, antagligen sättas lägre. Och mera säkert, bankens transaktionskostnader är lägre. Skulle det inte vara på det sättet, skulle ju banker över huvud taget inte behövas. Till denna fråga, som egentligen är frågan om en banks roll och berättigande, skall jag återkomma i bokens sista kapitel.

## *Volymtänkandet*

En av de mer omhuldade och därmed ständigt upprepade åsikterna om bankerna under 1980-talet är att de styrdes av ett onyanserat volymtänkande. Att ta marknadsandelar i utlåningen var det tongivande målet och

**FIGUR 4.7 HUR SÄTTS RÄNTAN VID STORA MARGINALAFFÄRER?**  
 Ex. finansiering av kommersiell fastighet



lönsamheten som mål hade givits en andraplansroll. Det är en felsyn. Självklart önskar alla verkställande direktörer och rörelsechefer i alla branscher och företag – och det innefattar således bankchefer och kontorsföreståndare i bank – att just deras företags respektive affärsenhets marknadsandel skall öka på konkurrenternas bekostnad. När en bank får belägg för att det egna företags andel av den samlade utlåningen till allmänheten har ökat från ett år till ett annat är det givetvis något som man som bankchef gläds åt, på samma sätt som en kontorschef i Kungsbacka eller Vaxholm gläds åt att just hans kontor har ökat sin marknadsandel av kreditgivningen inom kommunen. Men denna självklarhet är inte liktydig med att ökade marknadsandelar i kreditgivningen är det *övergripande*, viktigaste målet för verksamheten.

Det torde kunna gå att visa att alla stora svenska banker – affärsbanker,

sparbanker och föreningsbanker – under 1980-talet liksom idag hade lönsamheten eller räntabiliteten som ett allt annat *överordnat* ekonomiskt mål.<sup>29</sup> Missförståndet är samtidigt lätt att förstå. Att öka volymen krediter var så gott som alltid liktydigt med att öka lönsamheten och räntabiliteten. Låt oss se hur de här frågorna behandlades i praktiken i bankerna.

Ett bankkontor, oavsett om det arbetade på privat- eller företagsmarknaden fick regelbundet, t ex en gång per månad en sammanställning med faktiska siffror för den gångna månaden där de jämfördes t ex mot föregående månad och periodiserad budget. Kontorets lönsamhetsuppföljning kunde, lite förenklat, se ut på följande sätt:

	<i>Utfall senaste mån</i>	<i>Utfall föreg mån</i>	<i>Budget</i>
Räntenetto			
+ Ränteintäkter			
./ . Räntekostnader			
Övriga intäkter			
<hr/>			
Summa intäkter			
./ . kontorets omkostnader			
./ . kontorets kreditförluster			
<hr/>			
Bruttoresultat			
./ . kontorets andel av overhead			
<hr/>			
Nettoresultat			
Eget kapital			
$R_E$ (%)			
I/K			

Alla kontorschefer, det kan vi utgå ifrån, ville höja lönsamheten i absoluta tal (Nettoresultat) – och i vissa banker än mera gärna räntabiliteten på utnyttjat kapital ( $R_E$ ) eller den så kallade I/K-relationen (I/K). Räntabiliteten definierades i de flesta banker då som nettoresultatet dividerat med den an-

del av kapitalbasen (Eget kapital) som kontoret tog i anspråk. Den modellen betydde för övrigt också att en lågprissatt utlåningsökning inte utan vidare betalade sig i form av ökad räntabilitet för kontoret eftersom kontorets ”egna kapital” automatiskt ökade i takt med utlåningsökningen. I/K-talet var kort och gott relationen mellan kontorets samtliga intäkter (i vissa banker enbart ”övriga intäkter”) och rörelsekostnaderna (i vissa banker enbart omkostnaderna).

En kontorschef kunde öka räntabiliteten (eller I/K-talet) genom att hålla låga *omkostnader* där en hel del kostnader, åtminstone på lite sikt var påverkbara. De faktiska *kreditförlusterna* fördelades ut på kontoren och även om det skedde med en ofrånkomlig tidsfördröjning var signalen tydlig – se till att kreditförlusterna hålls nere på kontoret. Ökade kreditrisker idag kommer tillbaka som ökade kostnader i morgon. Kontorets andel av *overheaden* var det kortsiktigt lite att göra åt.

Också intäktssidan kunde påverkas. Kontorets *ränteintäkter* bestämdes – mer eller mindre på samma sätt i alla banker – genom att kontorets faktiska utlåningsränta reducerades med fundingkostnaden, den senare kallad intern- eller förlagsränta och helt enkelt, som vi har antytt tidigare, treasurys internpris på utnyttjat kapital. Kontorets *räntekostnader* bestämdes på samma sätt. Den faktiskt betalda inlåningsräntan räknades av mot en internränta. Ett kontor som kunde hålla låga inlåningsräntor fick ökade intäkter genom att räntenettet förbättrades.

Det är i den här internprismodellen som nyckeln till det förmenta volymtänkandets förklaring kan återfinnas. Utlåningens prissättning har vi redan utförligt beskrivit. Det fanns för den kundansvarige ett visst pris-differentieringsutrymme. Men det administrativa inslaget, riktprismodellen, den intensiva konkurrensen och säkerligen också en del företagskulturella reminiscenser från reglerad tid som sa att räntan är en variabel som inte differentieras, gjorde att förutsättningarna för att genom marginalvidgning väsentligt förbättra kontorets lönsamhet var relativt små. Så länge riksbankens kreditreglering var i kraft, således fram till senhösten 1985, var inte heller en kreditexpansion utöver de årliga måttliga tillväxttalen en framkomlig väg för att öka lönsamheten. Det senare ändrade avregleringen på.

För kontor och affärsenheter var nu en kreditexpansion – och inte minst när den kunde ske mot realsäkerhet – en till synes trygg väg mot ökad lönsamhet och räntabilitet. Det var också den vägen som alla banker valde.

Det som gällde på kontornivå gällde också på banknivå – och för

bankväsendet som helhet. Affärsbankernas avkastning på totalt arbetande kapital steg från 1,14 procent 1985 till 1,37 procent 1989. Analyserar man hur denna förbättring byggts upp av olika delkomponenter (*figur 4.8*) visar det sig att ett ökat räntenetto är den helt avgörande förklaringen. Räntemarginalerna, sammanfattade i placeringsmarginalen, har under de här åren på det hela taget legat på en konstant nivå. Slutsatsen är att räntenettoförbättringen för de svenska affärsbankerna efter 1985 och några år framåt var direkt hänförlig till kreditexpansionen.

Det viktiga för det resonemang vi här för är att vi inte fick den extraordinära kreditexpansionen som en följd av att bankerna gjorde ökade volymer och marknadsandelar till *överordnat* mål och lönsamhet och räntabilitet till ett mindre framträdande mål. Det var precis tvärtom. Kreditexpansionen blev, paradoxalt nog, följden av att lönsamhet och räntabilitet var de mål som sattes främst.

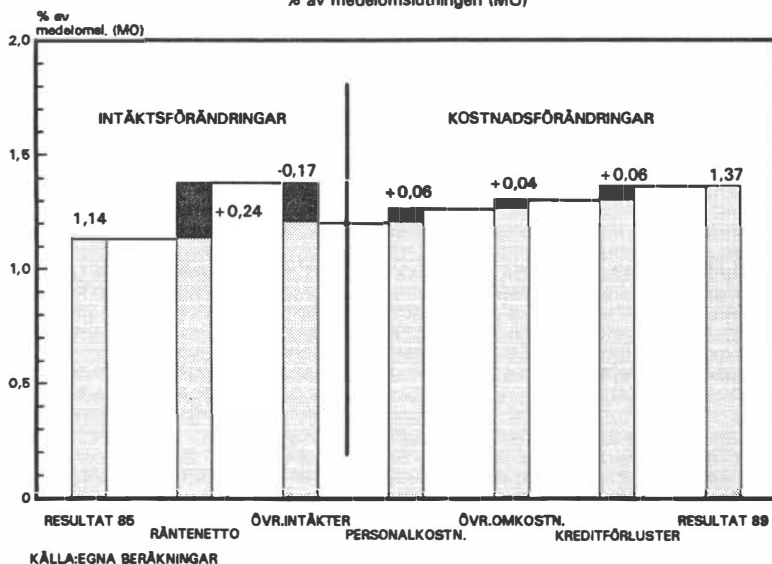
Det fel vi i bankerna gjorde var att inte rätt prissätta risken, särskilt på fastighetsrelaterad utlåning. När det inte gjordes blev inte heller lönsamheten en broms för kreditexpansionen vare sig den mättes i absoluta tal eller som räntabilitet på använt kapital.

### *Ett medvetet högre risktagande*

Ett annat missförstånd, uttalat av få men trots allt då och då formulerat,<sup>30</sup> är att bankerna *medvetet* tog en högre risk under överhettningens kreditexpansion. Den sämre riskdifferentieringen till följd av en ökad andel fastighetskrediter i portföljen skulle således vara något som bankernas styrelser och ledningar inte bara var medvetna om utan också kalkylerade med för att nå viktiga, andra mål, kanske högre lönsamhet eller ännu mera sannolikt hos den som har denna uppfattning, ökade marknadsandelar. Medvetet högre risktagande *och* volymtänkande i kombination är den verkliga häxbrygd som somliga utgår från att bankerna blandade samman under överhettningens åren. Så var det emellertid inte. Det faller på sin egen orimlighet. Om risken underprissattes till följd av att man var *omedveten* om risken – och det vet vi idag gällde för alla banker som beviljade krediter till den kommersiella fastighetsmarknaden under överhettningens åren (och det gjorde alla banker) – då kan man inte samtidigt *medvetet* ta en högre risk. Nej, svenska bankledningar har inte kalkylerat med högre risker under överhettningens åren och om någon bank till äventyrs faktiskt räknade med högre kreditförluster som en följd av kreditexpansionen så var kalkylen säkert positiv i den meningen att högre kreditförluster med

**FIGUR 4.8 LÖNSAMHETSFÖRBÄTTRINGENS STRUKTUR**  
**AFFÄRSBANKERNA 1985-89**

Räntabiliteten på totalt arbetande kapital  
 % av medelomslutningen (MO)



råge överträffades av högre intäkter. Ingen svensk bankledning, det kan vi vara säkra på, tänkte ens tanken att kreditförlusterna i kreditexpansionens kölvatten skulle bli av en sådan omfattning att det egna företags överlevnad stod på spel. Riskmedvetande i denna mening fanns inte.

Återigen, det helt avgörande misstag som vi i bankerna gjorde var att inte förstå att kreditrisker av en helt annan dignitet än vad som hade gällt under reglerad tid höll på att byggas upp under överhettningssären – och när den insikten inte fanns tog vi heller inte betalt för risken.

## Om varför bankerna hade det riskkapital som behövdes

Alla företag oavsett storlek, verksamhet eller associationsrättslig form måste ha ett eget kapital som är tillräckligt stort för att garantera en sund och uthållig verksamhet. Riskkapitalets relativa storlek, mätt som soliditet eller konsolideringsgrad, bestäms i de allra flesta fall i ett komplicerat

växelspel av rörelsens art, branschpraxis och kapitalmarknadens krav för att ställa upp med erforderligt riskkapital.

För banker gäller samma sak – med ett väsentligt tillägg. Konsolideringen, som i banker mäts i den skapitaltäckningen, är till sin storlek och till sitt innehåll lagfäst. De regler som i detta avseende styrde bankerna under senare delen av 1980-talet finns i 1987 års bankrörelselag.<sup>31</sup>

Bankernas kapitaltäckningsregler är snåriga till utformning men enkla till princip. Principen är att om en bank vill låna ut t ex 100 000 kronor måste en viss, mindre del av det beloppet, som högst 8 procent, motsvaras av riskkapital (jfr figur 4.9). Det på det sättet avskilda riskkapitalet får alltså inte, så länge lånet finns kvar i bankens låneportfölj, användas för annan kreditgivning. Det ligger således i modellens natur att någonsans finns en övre gräns för hur stor en banks kreditstock kan tillåtas bli. Det egna kapitalet är på en viss nivå fullt ”intecknat”. Det har med andra ord etablerats ett samband mellan kreditportföljens storlek (och riskprofil) och storleken (och karaktären) på riskkapitalet.

### *Riskklassificering*

De kapitaltäckningsregler som gällde för svenska banker under 1980-talet hade två steg i den praktiska beräkningsproceduren. *Riskklassificeringen* av bankens samtliga tillgångar var det första steget. Tillgångarna delades in i fyra klasser. Den första klassen, i bankrörelselagen kallad A-tillgångar, var de tillgångar vilka inte krävde någon kapitaltäckning alls, i praktiken inneliggande kassa och olika fordringar på staten. A-tillgångarna var i alla bankers balansräkning en stor post, sällan understigande 15 procent av de samlade tillgångarna. Skälet var att bankernas portfölj, delvis som en reminiscens från likviditetskvotsystemets dagar, innehöll en betydande mängd statsobligationer och andra guldkantade värdepapper.

Den andra riskklassen (B), som krävde 1 procent kapitaltäckning, var också andelsmässigt stor. Anledningen var att här fanns merparten av bankernas fastighetskrediter, eller som det uttrycks i bankrörelselagen ”. . . fordringar för vilka säkerheten utgörs av . . . panträtt i jordbruks-, affärs- eller bostadsfastighet eller tomträtt till sådan fastighet inom sjuotiofem procent av det uppskattade värdet”.<sup>32</sup>

Den tredje tillgångsklassen (C) med ett kapitalkrav på 4 procent innehöll i första hand de fastighetskrediter som bedömdes riskfyllda, dvs krediter där panträtten låg högre än 75 procent av det uppskattade värdet och

## KAPITALTÄCKNINGSREGLERNAS GRUNDPRINCIP 1980-TALET SVENSKA SYSTEM



FIGUR 4.9

krediter mot säkerheter i industrifastigheter. Riskklass C var i bankernas balansräkning under 1980-talet en förhållandevis liten post – bara en återspeglning av att den högre liggande belåningen av fastigheter normalt togs om hand av andra än banker, inte minst finansbolag.

Det kan med det vi idag vet synas märkligt att fastighetskrediter, i stort sett all sedvanlig bankfinansiering av fastigheter med undantag av industrifastigheter, riskmässigt av lagstiftningen placerades så nära guldkantrade placeringar man kunde komma (med 1 procentens kapitaltäckning). Att de s k BIS-reglerna<sup>33</sup>, de nya kapitaltäckningsregler som infördes 1990 (jfr nedan) kräver maximal kapitalbas (4 procent) för *alla* fastighetskrediter gör det inte mindre tankeväckande. Anledningen var givetvis det vi redan har kommenterat – all erfarenhet pekade på att fastighetskrediter i måttliga inomlägen på det hela taget kunde betraktas som risk-

fria. Svenska banker hade helt enkelt under 1980-talet mycket gynnsamma kapitalkrav för sin fastighetsrelaterade kreditgivning. Det är en ofta bortglömd förklaring till den snabba tillväxten av bankernas fastighetskreditstock under senare delen av 1980-talet.

Den fjärde riskklassen (D) med 8 procents kapitalkrav var, kort sagt, övriga krediter – i praktiken krediter till företag mot företagsinteckning och blancolån. En stor del, oftast den största delen, av bankernas tillgångar hörde till denna riskklass.

Till dessa fyra riskklasser kom en femte med 100 procents kapitaltäckning. Dessa tillgångar, bl a aktier i annan bank, skulle alltså fullt ut avräknas mot det egna kapitalet. Som andel av balansräkningen var detta i alla banker en liten, nästan försumbar post (E).

### *En banks kapitalbas*

På detta sätt klassificerades således samtliga tillgångar, dvs varje riskklass tillfördes de tillgångar som var aktuella vid avstämningstidpunkten, t ex vid årsskiftet. Varje riskklass multiplicerades med respektive procentsats och ett kapitalkrav i kronor räknades fram.<sup>34</sup> Med det var det första ledet i beräkningsprocessen klart. Det andra steget gällde *beräkningen av kapitalbasen*. Bankrörelselagen angav mycket exakt hur kapitalbasen skulle beräknas:

”Med eget kapital och egna fonder får likställas dels 40 procent av ett belopp som svarar mot bankens reserver för utlåning, garantiförbindelser och utländska valutor samt bankens reserv för obligationer, . . . , dels det nominella värdet av förlagsbevis och andra skuldförbindelser som medför rätt till betalning först efter bankens övriga borgenärer. I båda fallen får medräknas högst ett belopp som motsvarar det egna kapitalet eller de egna fonderna.”<sup>35</sup>

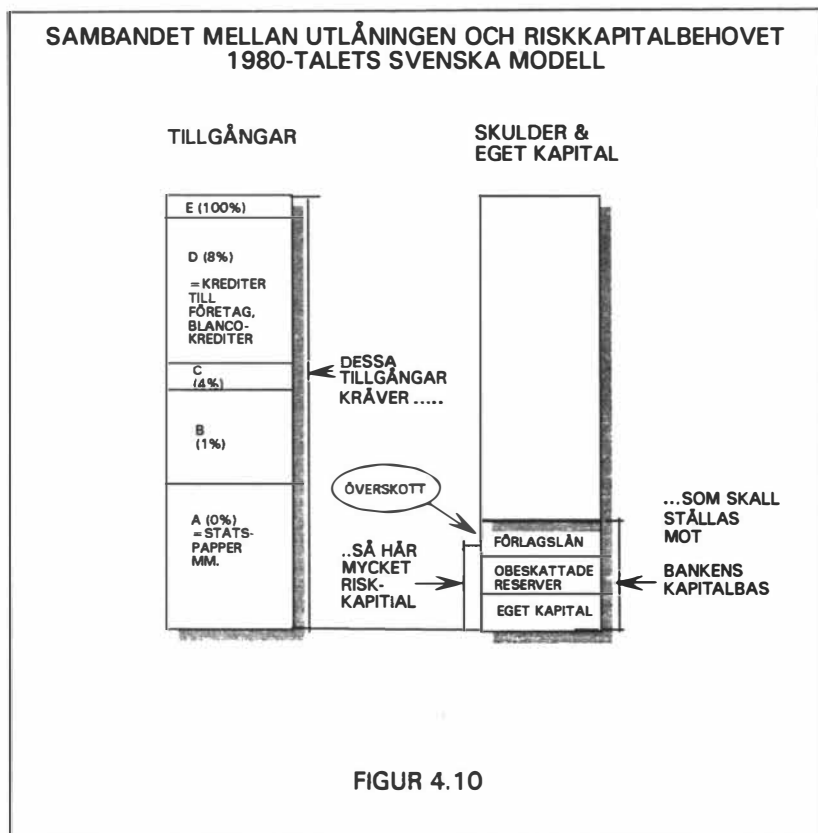
Det bankrörelselagen uttrycker i ett byråkratiskt språk kunde mera enkelt formuleras så att kapitalbasen som högst skulle få uppgå till tre gånger det egna kapitalet. Till aktiekapitalet och de beskattade reserverna kunde som mest läggas en lika stor del av de obeskattade reserverna respektive de förlagslån som banken hade tagit upp. En banks kapitalbas beräknad på detta sätt skulle sedan överstiga kapitalkravet, det var de då gällande kapitaltäckningsreglernas själva kvintessens. Alla banker försökte se till att det vid varje tidpunkt fanns ett betryggande överskott av kapitalbas.

Det var det som garanterade en fortsatt kreditexpansion.

Sambandet mellan de två stegen – riskklassificeringen och beräkning-  
en av kapitalbasen – framgår av *figur 4.10*.

### *BIS-reglerna*

De kapitaltäckningsregler som gäller idag, BIS-reglerna, är för första gången internationellt samordnade. Efter den 1 januari 1993 då övergångsperioden var slut skall varje bank i de länder som har ratificerat avtalet ha samma regelsystem. Den nya ordningen skiljer sig praktiskt men inte principiellt särskilt mycket från den svenska 1980-talsmodellen. Tillgångarna riskklassificeras och kapitalbasen definieras, precis som i den gamla modellen. Skillnaden ligger i att det kriterium som skall



vara uppfyllt formuleras i BIS-systemet som ett specifikt, procentuellt kapitaltäckningskrav. Kapitalbasen skall vid varje avstämningstidpunkt vara som lägst 8 procent av det riskvägda belopp som har räknats fram, i princip på samma sätt som i det gamla systemet.

### *Kapitaltäckningskraven har sänkts med åren*

Krav på att bankerna skulle hålla en viss bestämd relation mellan det egna kapitalets storlek och verksamhetens omfattning kom i Sverige första gången genom 1911 års banklag.<sup>36</sup> Insättskyddet var det centrala och lagstiftarna angav att inlåningen från allmänheten inte fick överstiga fem gånger det egna kapitalet, i praktiken summan av aktiekapitalet och de beskattade fonderna. Kapitaltäckningskravet var alltså 20 procent.

Sedan dess har kapitaltäckningskraven mer än halverats.

Det finns för lagstiftarna tre vägar att gå om de vill reducera kapitaltäckningskravet. Antingen definiera om kapitalbasen så att den omfattar inte bara det inbetalda kapitalet och beskattade reserver utan också obeskattade reserver och vissa typer av lånekapital som förmånsrättsligt ligger efter övriga borgenärer, t ex förlagslån. Eller också definiera om de skulder eller tillgångar som kapitalkravet gäller. Slutligen finns också möjligheten att helt enkelt sänka kapitaltäckningskravet.

Alla tre metoderna har under 1900-talet använts för att mjuka upp reglerna. I denna historieskrivnings första skede, från 1911 fram till 1968, den period då inlåningen låg till grund för kapitaltäckningskraven, kan man se hur både kapitalbasen vidgas och framför allt hur de kapitalbaskrävande delarna av inlåningen reduceras. Det var en mycket naturlig utveckling. Det finns en logik i att all inlåning inte behöver risktäckning. Vissa tillgångar, särskilt kassamedel och statspapper, är inte förknippade med risk och kan således undantas från krav på kapital. Efter hand, sista gången i 1955 års banklag, blev listan över de placeringar som inte behöver ett matchande riskkapital relativt lång. Gradvis under den här första perioden sänktes också kapitaltäckningskraven. För större banker halverades de från 20 procent i 1911 års banklag till 10 procent i 1955 års bankrörelselag.<sup>37</sup>

### *Riskindelade tillgångar*

År 1968 skedde en principiell förändring i kapitaltäckningsmodellens konstruktion. Kapitaltäckningskravet skulle nu i stället styras mer direkt

från tillgångssidan, en naturlig förändring med tanke på att de viktigaste riskerna – kreditriskerna – var förknippade med bankens tillgångar. Bankernas samtliga tillgångar klassindelades på det sätt vi just beskrivit. Reglerna blev enklare i den meningen att de explicita kapitaltäckningskraven togs bort. Nu gällde inte längre att inlåningen inte fick överstiga kapitalbasen med en viss multiplikator. Nu gällde, som vi har sett, att kapitalkravet i miljoner kronor inte fick vara större än kapitalbasen i miljoner kronor.

Också i detta skede i kapitaltäckningskravens 1900-talshistoria skedde uppluckringar i systemet. Det viktigaste steget togs 1979 genom att obeskattade reserver till 40 procent av sitt värde (men högst upp till ett belopp som motsvarade det egna kapitalet) kunde räknas in i kapitalbasen. Bankernas kapitalbas kunde, som tidigare visats, som högst nu bli tre gånger det egna kapitalet. Det var förvisso ett långt steg från innebörden i 1911 års lagstiftning.

Det tredje steget, det skede som alltså inletts med att BIS-reglerna lagfästes 1990, har redan beskrivits. Det är något oklart om dess praktiska konsekvenser för de svenska bankerna blir en skärpning eller en lindring gentemot den modell som gällt under 1980-talet. Det är emellertid helt klart att kapitalbasen för de flesta banker vidgas högst avsevärt. S-E-Banken angav t ex våren 1990 att koncernens kapitalbas skulle komma att öka med 40 procent och detta ”utan att hela utrymmet för förlagslån utnyttjats”.<sup>38</sup> Samtidigt innebär den nya riskklassindelningen och riskvägningen en skärpning, särskilt, som vi har sett, vad gäller fastighetsfinansieringen. Den gradvisa uppluckringen, i varje fall fram till 1990 års lagstiftning, av bankernas kapitaltäckningsregler finns sammanfattad i *figur 4.11*.

Historieskrivningen kan missförstås. Att kapitaltäckningsreglerna i högst väsentlig omfattning har mjukats upp under 1900-talet har ingenting med rätt eller fel att göra. Den ökade inflationen och inte minst den växande finansiella verksamheten i moderna västekonomier har ofrånkomligen tvingat ner bankernas soliditet. Vinstnivån, mätt i t ex räntabilitet på eget kapital, har på det hela taget under i varje fall efterkrigstiden varit marknadsmässig. Att hålla kvar det tidiga 1900-talets högre konsolidering har med andra ord inte varit varken praktiskt nödvändigt eller politiskt möjligt. Det myndigheterna således har gjort – och detta gäller myndigheterna i alla västländer – har varit att anpassa reglerna till den verklighet som har gällt.

## UPPLUCKRINGEN AV BANKERNAS KAPITALTÄCKNINGSKRAV 1911 - 1992

	KAPITALBAS	KAPITALTÄCKNINGSKRÄVANDE TILLGÅNGAR RESP SKULDER	KAPITALTÄCKNINGSKRAV (%)
1911	Eget kapital	All inlåning	20 %
1920	- // -	All inlåning minus vissa poster	12,5%
1955	Eget kapital + förlagslån	- // -	10 %
1968	- // -	Riskindelade tillgångar	(Kapitalbasen > kapitalkravet)
1979	- // - + obeskatt.reserver	- // -	- // -
1987	- // - + viss utvidgning av efterstäld upplån.	- // -	- // -
1990	ny definition, kapitalbasen vidgas väsentligt	Ny riskindelning av tillgångar, skärpning	8 %

FIGUR 4.11

KÄLLA: KREDITINSTITUTUTREDNINGEN SOU 1967:64; 1987 ÅRS BANKLAG, PROP. 1986/87:12.

### *Förlagslån är inte riskkapital*

Bara på en punkt finns det – med den djupgående bankkrisen för ögonen – anledning att ställa sig frågande inför denna uppmjukningstrend. Den generösa användningen av förlagslån, också i BIS-reglerna, är både prin-

cipiellt och praktiskt tveksam. Principiellt därför att förlagslån inte är ett genuint riskbärande kapital. Det är ett lån. Även om det är efterställt andra långgivare är det uppsägbart – och i normalfallet skall det betalas tillbaka när lånetiden löper ut. Genuint riskkapital skall inte kunna sägas upp, aktiekapital är ouppsägbart. Praktiskt visar sig skillnaden, som bl a har påpekats från norsk sida<sup>39</sup>, i att förlagslån – och det gäller säkerligen också s k eviga förlagslån – inte blir riskkapital i verklig mening om en stor banks överlevnad står på spel. Förtroendet för det egna landets bankväsende fordrar att förlagslånen honoreras. Överenskommen ränta måste betalas och kapitalskulden regleras.

Förlagslånen stora betydelse för kapitalbasen är en förhållandevis sen företeelse, det går att säga att det egentligen handlar om en 1980-talsutveckling. Det gäller i Sverige och Norge men också i t ex England.<sup>40</sup>

Påpekandet är inget argument mot förlagslån som en viktig del av bankernas kapitalanskaffning. Tvärtom är det här kapitalet attraktivt för bankerna.<sup>41</sup> Av likviditetsplaneringsskäl är det angeläget att ha en betydande del av kapitalanskaffningen i långfristig upplåning. Det reducerar likviditetsrisken. Ett förlagslån kan också tas i en valuta, eller i en valutamix, som passar tillgångsportföljens struktur eller förväntade struktur. Dessutom är räntekostnaden avdragsgill vilket många gånger har gjort det billigare att den vägen förstärka kapitalbasen än att göra det via nyemission.

Sett i ett allmänt perspektiv kan en bred upplåningsverksamhet på förlagslåne marknaden också för en utomstående, t ex för aktiemarknaden, erbjuda tidiga signaler om hur placerarna ser på en viss bank från risksynpunkt. Kort sagt, det finns många argument som talar för förlagslån. Frågetecknet ligger uteslutande i att förlagslånen har tillåtits konstituera en så stor del av bankernas kapitalbas – och också fortsättningsvis av allt att döma kommer att göra det.

### *Kapitalet ingen trång sektor under 1980-talet*

De svenska affärsbankerna klarade kraven på kapitaltäckning även i slutet av 1980-talet då kreditexpansionen under några år hade varit mycket snabb – och därmed hårt ansträngt kapitalbasen. Vid utgången av 1989, det år då kreditexpansionen nådde sin kulmen, var det bara en affärsbank, Skånska Banken, som inte hade något kapitalbasutrymme kvar. De flesta affärsbanker hade visserligen en ansträngd kapital situation, och det gällde särskilt provinsbankerna, men kapitaltäckningskravet var uppfyllt (*tabelle 4.2*).

För många sparbanker var situationen betydligt besvärligare. Vid utgången av 1989 hade flera stora sparbanker (Första Sparbanken, Sparbanken Norrland, Sparbanken Dalarna) ett kapitalkrav i miljoner kronor som var högre än kapitalbasen (före det tillskott till kapitalbasen som 1989 års bokslut skulle ge när alla erforderliga beslut var fattade våren 1990).

Första Sparbankens utveckling under 1980-talet är illustrativ för hur många stora banker, också affärsbanker, arbetade med kapitalbasen.

### *Exemplet Första Sparbanken*

Möjligheten att förstärka kapitalbasen med förlagslån utnyttjade Första Sparbanken första gången under 1983. Ett sjuårigt förlagslån på 40 miljoner dollar placerades på marknaden. Förlagslånet gjorde att 1983 var gapet mellan kapitalbasen och kapitalkravet som vidast under 1980-talet. Efter hand krympte avståndet och 1986, självklart påverkat av de nya möjligheterna att öka kreditgivningen som i sin tur ställde ökade krav på riskkapital, tog banken ett andra steg för att förstärka det egna kapitalet. Till reservfond avsattes i bokslutet för 1986 85 miljoner kronor. Kapitalbasen höjdes i ett slag med 255 miljoner kronor – tre gånger tillskottet. Utlåningsstocken kunde således höjas med minst tre miljarder kronor ( $\frac{255}{0,08} = 3\,188$  milj kr), i praktiken med väsentligt mera, eftersom nytulningens genomsnittliga kapitalkrav inte var 8 procent utan inte obetydligt lägre. Med 5 procent genomsnittligt kapitalkrav kunde utlåningen

*Tabell 4.2* Affärsbankernas kapitaltäckning 1989 – kapitalkravet i miljoner kronor i % av kapitalbasen

S-E-Banken	90
PK-banken	99
Handelsbanken	78
Gota-banken	51
Nordbanken	83
Skånska banken	100
Skaraborgsbanken	98
Östgöta Enskilda Bank	91
Wermlandsbanken	94

*Källa:* Svenska Sparbanksföreningen.

t ex öka med 5,1 miljarder kronor till följd av den avsättning som hade gjorts till det egna kapitalet.<sup>42</sup>

Första Sparbankens kreditexpansion fortsatte och kapitalbasen måste vidgas ytterligare. 1987 gjordes en ny avsättning till reservfond (100 miljoner kronor). Året därpå, 1988, gjorde banken det som de allra flesta stora affärs- och sparbanker gjorde under några år efter 1985 – de dolda reserverna i egna fastigheter omvandlades till beskattat eget kapital. På det sättet tillfördes bankens kapitalbas 213 miljoner kronor i ”primärt” kapital. Med den hävstångsprincip som gällde kunde således kapitalbasen som högst förstärkas med 639 miljoner kronor – och utlåningen öka med ytterligare 8–10 miljarder kronor. Det sista steget i förstärkningen av kapitalbasen under 1980-talet togs 1989. Reservfonden tillfördes ytterligare 20 miljoner kronor.

Sammantaget hade banken sedan 1982 förstärkt det egna kapitalet med 658 miljoner kronor (om förlagslånet i dollar omräknas till 240 miljoner kronor). Den faktiska konsolideringen var givetvis en annan. Den bestod av de vinster som efter skatt hade fått stanna kvar i balansräkningen under perioden 1982–89, ca 2 miljarder kronor. Räknat på det sättet var kapitaltäckningsreglernas ökade konsolidering på strax under 2 miljarder kronor (3×658 miljoner kronor) under samma period i nivå med den faktiska förstärkning som balansräkningen hade fått.

Första Sparbankens utveckling som den här har beskrivits sammanfattas i *figur 4.12*. Motsvarande utveckling av kapitalbasen för S-E-Banken återges i *figur 4.13*.

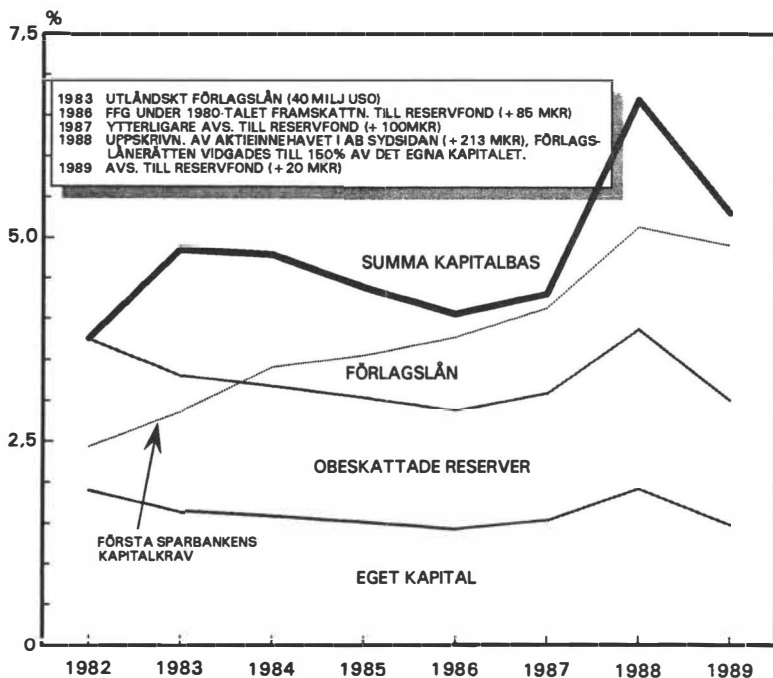
Den sammanfattande bilden är otvetydig. Tillgången till riskkapital var för de svenska bankerna inget hinder för det sena 1980-talets enorma kreditexpansion. Ett avgörande skäl var att de fastighetsrelaterade krediterna av lagstiftningen betraktades som så säkra att de bara krävde 1 procents kapitaltäckning, så nära guldkantade placeringar man kunde komma.

## Om varför bankerna inte sa nej till ökade krediter

Jan Wallander berättar i en av sina böcker om en episod värd att minnas för en bankdirektör:

”En sen vinterkväll gick jag med min medarbetare Karl-Henrik Pettersson i lagret hos en verkstad, som gjorde frontlastare och som var på

**FIGUR 4.12 UPPBYGGNADEN AV EN BANKS KAPITALBAS  
EXEMPLET FÖRSTA SPARBANKEN 1982-89**  
Kapitalbas i % av balansslutningen (BO)



KÄLLA: FÖRSTA SPARBANKENS ÅRSREDOVISNINGAR 1982-89

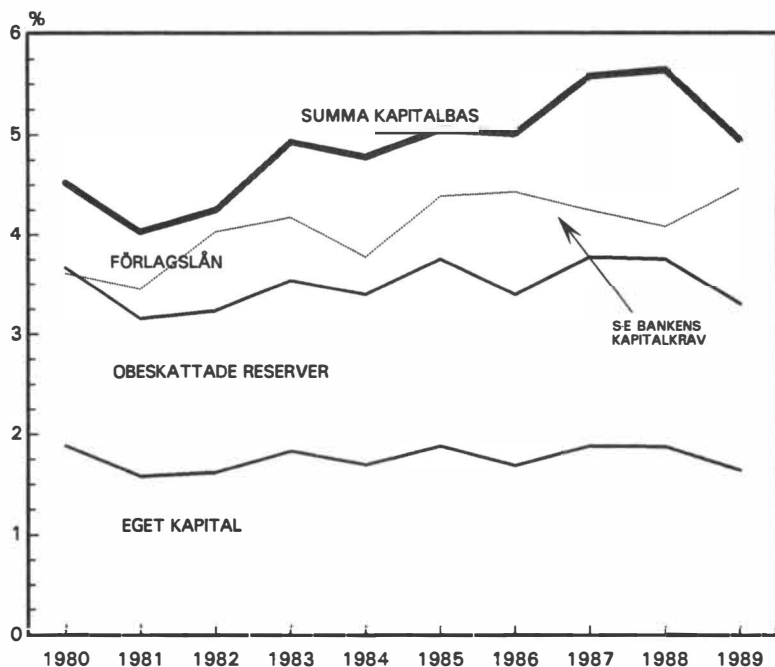
väg att ställa in betalningarna. I händerna hade vi tummade och oljefläckiga lagerlistor. Vi räknade backar med skruvar och muttrar, begrundade högar med järnämnen, som låg i snön utanför husväggen och plockade bland hydraulcylindrar av olika typer och storlekar.

En del av cylindrarna var avsedda för lastare, som inte längre tillverkades. Det gav kött och blod åt begreppet 'inkurans' . . .

Allt som stod i listorna fanns där och det hade gjorts inkuransavdrag med 5 procent. Men i verkligheten var en stor del av lagret värdelöst. Den natten har jag inte glömt."<sup>43</sup>

Jag minns också den här rundvandringen någon gång i slutet av 1960-talet. Vi gick där och vi förstod att ett lager i verkligheten inte alltid är lika mycket värt som det står i papperen, trots alla inkuransavdrag. För den

FIGUR 4.13 UPPBYGGNADEN AV EN BANKS KAPITALBAS  
 EXEMPLET S-E BANKEN 1980-89  
 Kapitalbas i % av balansomslutningen (BO)



KÄLLA: S-E BANKENS ÅRSREDOVISNINGAR 1980-89

unge VD-assistenten var det givetvis en än mera handfast och slagkraftig lektion i vad som är väsentligt och oväsentligt i ekonomiska sammanhang än vad det var för min chef, då verkställande direktör i Sundsvallsbanken.

### 100-årig erfarenhet

Att med kompetens, noggrannhet, omdöme och ett stort mått av psykologisk blick välja rätt bland låntagarna eller, vilket är mycket vanligare, välja rätt nivå på ett redan befintligt engagemang är kreditbedömningens själva kärna. Jag menar att svenska banker på det hela taget är mycket bra på den uppgiften – och har varit det också under de kritiska 1980-talsåren.

Affärsbankerna har en 100–150-årig erfarenhet av kreditbedömning av företagskrediter och det har lett fram till en arbetsordning som det sannolikt är mycket svårt att kritisera för ofullkomlighet. Det långa tidsperspektivet, bankinspektionens och numera finansinspektionens insatser för att sprida effektiva arbetsformer till hela bankväsendet och inte minst att personer med affärsbanksbakgrund ofta har haft ansvaret för kreditfunktionen inom sparbankerna och föreningsbankerna, har i sin tur lett fram till att kvalitetsskillnaderna i det här avseendet mellan de olika bankgrupperna i dag förmodligen inte är så stora.

### *Gamla kunder dominerar*

Hur går då kreditbedömning till i praktiken? Och hur går i synnerhet den mer komplicerade kreditgivning till företag och projekt till i verkligheten?<sup>44</sup> Ja, svaret är att det nästan aldrig går till på det sätt som schablonbilden ger intryck av. Det är ett långt mer mödosamt, seriöst och väldokumenterat arbete som ligger bakom ett kreditbeslut än vad det galanta 1980-talets bekymmerslöse bankman i massmediatappning ägnade sig åt.

Det dominerande antalet kreditbeslut på företagsidan avser kunder som banken redan har. Det betyder att det kontor som har ansvaret för krediten sedan länge känner företaget – och det gäller givetvis särskilt den kundansvarige. Är det ett engagemang av någon omfattning har den kundansvarige, som kanske är kontorschefen själv, regelbundna kontakter med företagsledningen, besöker företaget då och då, kanske gör som Jan Wallander gjorde, går runt i lokalerna och försöker få en känsla för hur det står till, äter lunch med ekonomichefen för att diskutera likviditeten eller något annat.

Det är en del av den mogna kreditkulturen att en bankman inte tycker om överraskningar och påtvingat snabba beslut. Det vet företagaren och i ett väl fungerande samarbete med banken blir det inte bara banken som begär information. Den kommer på företagets eget initiativ. I den mest utvecklade formen av samarbete blir bankmannen en viktig rådgivare och samtalspartner, för många företagsledare i mindre och medelstora företag, den viktigaste han eller hon har.

### *Förtroende*

Det är i denna process som ett förtroende mellan banken och företaget byggs upp – eller raseras. En företagare som uppenbarligen kan sin egen

business, som lyckas på marknaden, som har företagets ekonomi och likviditet i ordning och som med gott omdöme fattar alla förändringsbeslut, är givetvis en arketyper för en företagare med bankens förtroende. Men i praktiken är förtroendefrågan mellan bankmannen och företagaren mycket mer komplicerad. Det finns gott om exempel på företagare som har fått utökad kredit trots att de ekonomiska talen tycktes tala för något annat. Krediten grundlades så gott som helt på förtroende. Det finns också exempel på det omvända – krediten beviljades inte trots att ekonomin var god. Förtroendet saknades. Förtroendets betydelse för all kreditbedömning kan inte nog understrykas.

Kreditbedömningsprocessen måste dokumenteras – och det är för alla mer komplicerade krediter en omfattande dokumentation. Samtliga handlingar inför ett styrelsebeslut i ett stort kundengagemang kan mycket väl uppgå till 15–20 A4-sidor (och styrelsen i en stor bank kan vid varje sammanträde ha flera tiotals ärenden av det slaget). De innehåller med all sannolikhet i alla banker en promemoria om själva företaget – om företagets verksamhet, ekonomi och framtidsplaner. Den är skriven, i varje fall godkänd, av den kundansvarige och den blir en aktuell sammanställning av all den information som banken på olika sätt har samlat på sig. Som en del av denna företagsbeskrivning finns det eventuella kapitalbehovsberäkningar, cashflow-analyser och annat som för en kreditgivare är naturligt att lägga särskild vikt vid. En annan del av underlaget är engagemangs- och säkerhetsspecifikationer som i ett stort kundföretag, kanske för en koncern med olika rörelsegränar, kan bli mycket omfattande.

All denna dokumentation sammanfattas i en kort föredragningshandling som blir det dokument som ligger till grund för styrelsens beslut – och som ofta läggs som en bilaga till styrelseprotokollet.

## *Nya kunder*

Nya kreditkunder följer samma mönster – bara med det tillägget att processen tar längre tid. Men också här finns för det mesta en lång förhistoria. Om det är ett nytt företagsengagemang har banken säkerligen under lång tid försökt att öppna upp ett samarbete. Kanske har banken gjort ett eller flera besök tidigare och samlat på sig information, kanske har det hörts ”rykten på stan” (som alltid är en viktig informationskälla för den verkligt framstående kreditbedömaren) om att det här är ett intressant företag – allt har blivit byggstenar i informationsinsamlingen och det har

mynnat ut i övertygelsen att det här företaget vill bankkontoret ha i sin portfölj. Om resultatet av ansträngningen så småningom blir att en kredit lämnas, skall det beslutet dokumenteras precis som vilken kredit som helst. Med det har kanske det första steget tagits i ett mångårigt samarbete – och också i uppbyggnaden av ytterligare en företagsfile.

Objektsfinansiering, dvs krediter som beviljas i första hand mot säkerheter i själva objektet (som kan vara allt från spektakulära flermiljardprojekt som Globen och Arlanda Stad över till måttligt stora fartygs- och fastighetsinvesteringar), kan följa ett annat mönster i beslutsprocessen. Det gäller i synnerhet stora, s k syndikerade, krediter där en bank beviljar krediten mot en viss specificerad del av säkerhetsmassan och där bedömningen av gäldenären i praktiken ligger på den eller de banker som leder konsortiet – och som också normalt tar en större del av krediten själva. Den mer normala objektsfinansieringen, t ex stora fastighetskrediter, går däremot till på det sätt vi har beskrivit. Kreditbedömningen omfattar således både gäldenären och objektet. Till frågan hur en sådan kreditbedömning görs i praktiken skall vi strax komma tillbaka.

### *Inget motsatsförhållande*

Det kan tyckas som om det finns ett motsatsförhållande mellan denna nästan idealiserade bild över hur kreditbedömningen i en svensk bank går till och hur verkligheten ser ut idag. Svenska banker har under 1980-talet, och särskilt under överhettningens åren 1987–89, bevisligen beviljat ett stort antal krediter som idag är nödlidande. Företag och projekt som inte borde ha fått en kredit har faktiskt fått det. Att det blev som det blev måste bero på att antingen var bedömningen av affären eller företaget felaktig trots all kompetens, erfarenhet och dokumentation. Eller också gjordes felbedömningar vid säkerhetsvärderingen. Säkerheterna visade sig inte ha det värde som banken trodde när kreditbeslutet togs. Eller också gjordes direkta fel i den formella hanteringen av krediten.

Den bilden kan inte ifrågasättas. Ändå finns enligt min mening inget motsatsförhållande. Svenska banker har med alla mått mätt hög klass på sin kreditbedömningsförmåga – och hade det också under det sena 1980-talet.

Paradoxen kräver en utförlig förklaring. Låt oss börja med den formella sidan av kreditgivning.

## *Bankrörelselagen*

Bankernas blancokrediter, dvs krediter utan formella säkerheter, har ökat väsentligt under 1980-talet. Mätt som andel av den totala utlåningen uppgick blancokreditandelen 1979 till ca 5 procent av affärsbankernas totala utlåning. Tio år senare hade den nästan femdubblats till ca 25 procent. Sparbankernas andel hade samma utveckling och samma nivå på blancokreditvolymen i slutet av 1980-talet. Föreningsbankernas blancolåneandel var lägre 1989 (13 procent) men hade å andra sidan vuxit snabbare under 1980-talet än i de båda andra bankgrupperna.

Orsaken har delvis med marknaden att göra, delvis är den teknisk och också ekonomisk. De stora volymer konsumtionskrediter, t ex medlemslån, som bankerna beviljat under 1980-talet är blancokrediter. Bankernas limiter för företagscertifikatsprogram – också det en 1980-talsföreteelse och med mycket betydande belopp beviljade, vid utgången av 1989 112 miljarder kronor – har i de flesta fall registrerats som blancoengagemang. Det är dyrt att ta in och vårda panter och det har bidragit till att blancoandelen i Sverige liksom i de flesta andra västländer ökat. Det är tre skäl till varför blancokreditportföljens relativa andel har vuxit under 1980-talet.

Det har inte heller funnits några formella invändningar mot den här utvecklingen. I nu gällande bankrörelselag regleras dessa frågor i § 13, en av de centrala paragraferna i banklagen:

”Kredit får beviljas endast om låntagaren på goda grunder kan förväntas fullgöra låneförbindelsen. Dessutom krävs betryggande säkerhet i fast eller lös egendom eller i form av borgen. Banken får dock avstå från sådan säkerhet om den kan anses obehövlig eller om det annars föreligger särskilda skäl att avstå från säkerhet.”

Den här paragrafen ersatte 1987<sup>45</sup> den skrivning som nästan alla de bankmän som beviljade krediter under 1980-talet var utbildade, närmast indoktrinerade i:

”Kredit får beviljas endast mot betryggande säkerhet i fast eller lös egendom eller i form av borgen. Utan säkerhet får dock kredit lämnas till ett sammanlagt belopp som vid varje tidpunkt svarar mot högst 10% av summan av bankaktiebolags eget kapital och dess inlåning.”

I båda formuleringarna – även om 1987 års lag i främsta rummet har satt självklarheten att en kredit får beviljas endast om den bedöms kunna betalas tillbaka – har kravet på ”betryggande säkerhet” fokuserats. Det krävs, med de undantag som manifesteras i bankernas blancokreditportfölj, betryggande säkerhet i fast eller lös egendom eller i form av borgen.

Lagrummets praktiska konsekvens blir att om inte säkerheter finns, kan inte heller kredit beviljas. Det vi skall visa i detta avsnitt är att tillgången till bankmässiga säkerheter inte var ett hinder för det sena 1980-talets kreditexpansion. Tvärtom fanns säkerheter, och inte minst realsäkerheter, i en omfattning som gjorde att säkerligen inte någon bankman upplevde att bankrörelselagens skrivningar och andå på denna punkt inte var uppfyllda. Att det så småningom skulle visa sig att säkerheterna, i synnerhet fastighetsinteckningarna, blev minst sagt övervärderade, är en helt annan historia.

### *Om hur kreditgivning får gå till*

Det bankrörelselagen i kortfattade och allmängiltiga ordvändningar anger tolkas, förtydligas och utvidgas i bankernas s k *kreditinstruktioner*. Det är relativt omfattande dokument, kanske 10–15 sidor, med detaljerade riktlinjer för hur kreditgivningen i banken får gå till. Kreditinstruktionen fastställs årligen av bankens styrelse – och den har alltid vid förändringar av någon betydelse dessförinnan tillställts tillsynsmyndigheten, idag finansinspektionen, för underhandsgodkännande. Dessa praktiska riktlinjer för kreditgivningen kan gå under olika namn i olika banker, dispositionen och detaljeringsgraden kan något skilja sig åt, men i stora linjer finns kreditinstruktioner med den här innebörden i alla stora banker. Det är också rimligt att utgå ifrån att det handlingsutrymme kreditinstruktionen ger en bank inte i något väsentligt avseende är mera generöst i en annan bank.

Kreditinstruktionerna beskriver således hur kreditgivningen skall gå till, t ex jävsreglernas praktiska tillämpning, hur kredit till anställd eller styrelseledamot beviljas etc. Men framför allt ger de precisa riktlinjer för hur olika typer av säkerheter skall behandlas och belånas. Det innefattar hela spektret av säkerheter från de minst riskfyllda – spärrmedel, statsobligationer och andra guldkantade värdepapper – över till de erfarenhetsmässigt minst säkra, inteckningar i flygplan, fartyg, oljeriggas osv. Däremellan finns reglerna för hur t ex företagsinteckningar och panter i fastigheter av olika slag får belånas.

På den senare punkten skulle formuleringen i kreditinstruktionen i vilken bank som helst kunna tänkas vara följande:

”Panträtt i jordbruksfastighet, i bostadsfastighet med en- eller tvåfamiljshus eller i flerfamiljshus för vilket bostadslån enligt statliga bestämmelser utgår eller i tomträtt i sådan fastighet, får belånas upp till högst 75% av godkänd värdering.”

Kreditinstruktionen kan sedan för att göra en sådan formulering operativ t ex ange att beslut om vad som skall avses med ”godkänd värdering” – i praktiken vilka värderingsinstitut som kan godkännas av banken – skall fattas av bankens kreditdirektion eller av något annat företagsledningsorgan med protokollförda beslut.

### *Beslutstrappa*

Som en mer eller mindre integrerad del av kreditinstruktionen finns så k *kreditdelegeringsbestämmelser*, också de beslutade av bankens styrelse och underställda tillsynsmyndigheten innan beslut. De reglerar i detalj den hierarki av kreditbeslutsnivåer som finns i alla banker från den högsta nivån – centralstyrelsen för krediter överstigande t ex 50 miljoner kronor – till den lägsta nivån, den enskilde kundmottagaren som har rätten att ensam bevilja t ex en konsumtionskredit på högst 100 000 kronor. Däremellan finns ett antal beslutssteg där varje nivå är definierad i vilka som måste delta (”Rörelsechef eller biträdande rörelsechef, berörd kontorschef samt föredragande tjänsteman”) och vilka belopp som krediten får avse (”Högst X miljoner kronor för kredit säkerställd med pant i fast egendom, företagsinteckning eller annan lös egendom inom gällande belåningsregler, högst Y miljoner kronor för kredit utan säkerhet . . .”).

På det sättet byggs det i banken en beslutstrappa där en kredit, beroende på storlek och säkerhetsbild, till sist hamnar på den nivå där slutgiltigt beslut kan fattas. En större kredit har då passerat en eller flera lägre nivåer med ”tillstyrkan”.

Det är inom dessa snäva ramar och strikta beslutsordningar som bankerna har arbetat. Det har inte varit möjligt, bortsett från de blancokrediter som givits, att bevilja krediter utan att bankmässiga säkerheter har kunnat ställas – och det har bevisligen också gjorts. Ca 75 procent av bankernas kreditvolym vid utgången av 1989 var således krediter mot ”beträggande säkerhet” i bankrörelselagens mening.

En ytterligare aspekt på säkerhetsfrågan är viktig att förstå. Bankmässiga säkerheter är i ett samhällsperspektiv inte en viss given säkerhetsmassa som årligen växer ungefär i takt med BNP eller bruttoinvesteringarna. Särskilt fastighetsmarknaden har, som vi påpekat flera gånger tidigare, en förmåga att skapa säkerheter i en omfattning som snedvrider det annars ganska logiska och naturliga sambandet med t ex BNP-utvecklingen. Det går till och med att någorlunda exakt ringa in storleksordningen på den extra säkerhetsmassa som fastighetsmarknaden "tillskapade" under senare delen av 1980-talet.

Under de tre överhettningssären 1987–89 ökade banker, finansbolag och bostadsinstitut sin utlåning med över 650 miljarder kronor. Av dessa var ca 450 miljarder krediter säkerställda mot pant i fastighetsinteckning. Vid ingången av perioden fanns säkerligen ett inte oväsentligt outnyttjat säkerhetsutrymme i det då befintliga fastighetsbeståndet, men det är antagligen inte särskilt mycket fel att hävda att ca 400 miljarder kronor i nytt säkerhetsunderlag har frambringats under bara denna treårsperiod. Eftersom vi vet att bruttoinvesteringarna i fastigheter inklusive bostäder och anläggningar under samma tidsperiod var på sin höjd 200 miljarder kronor, kan vi göra tillägget att kanske hälften av pantmassan – 200 miljarder kronor – avspeglar prisökningarna på andrahandsmarknaden.

Kontentan av analysen är att tillgången till bankmässiga säkerheter inte var en hämsko för kreditexpansionen i slutet av 1980-talet. Bankerna och andra finansiella aktörer erbjöds och tog de säkerheter som bankrådslagen och god bankpraxis fordrade. Vi kan vara säkra på att det var på det sättet i alla banker. Ett avsteg hade varit ett brott mot gällande kreditinstruktion. Det hade inte tolererats av bankens revisorer, i sista hand hade tillsynsmyndigheten – bankinspektionen – ingripit.

Då återstår den affärsmässiga bedömningen av en kredit. Det är där bankerna måste ha gjort de avgörande felen – och det måste särskilt gälla i fastighetskreditgivning.

### *Ett stort börsnoterat fastighetsbolag*

Låt oss tänka oss ett stort, börsnoterat fastighetsbolag. Företaget är ett välkänt, omvittnat välskött fastighetsbolag som har goda relationer till de tre banker som det arbetar med. Den totala bankkrediten uppgår till ca 1 000 miljoner kronor. Till det kommer ett företagscertifikatsprogram på 500 miljoner kronor. Resterande upplåning, ca 600 miljoner kronor, ligger som bottenlån i bostadsinstitut. Det är sommaren 1989 och företaget

har närmat sig en av bankerna med en kreditpropå på 100 miljoner kronor.

Företaget har en mycket gedigen ekonomisk ställning. Fastighetsbeståndet är med hjälp av ett värderingsinstitut värderat till något över 4 miljarder kronor. Det är således belånat till ca 2,1 miljarder kronor och övervärdet, skillnaden mellan marknadsvärdet och det bokförda värdet, är 1,8 miljarder kronor. Det egna kapitalet är strax under 200 miljoner kronor, det mesta är beskattat eget kapital.

När övervärdet räknas in i soliditeten blir den ca 45 procent, räknat bara på det egna kapitalet blir den ca 10 procent. Skulle bara halva övervärdet tas med i beräkningen, och det var 1989 en beräkning med stora säkerhetsmarginaler, skulle ändå konsolideringen vara i det närmaste 30 procent. Få industriföretag eller andra kredittagare kan visa på så god soliditet.

Fastighetsförvaltningen, som hade hyror på i det närmaste 300 miljoner kronor, går med ett litet plus. Det finns en del andra rörelsegrenar som går med förlust men det uppvägs gott och väl av att köp och försäljning av fastigheter ger ett överskott på några tiotals miljoner kronor. Det här mönstret har också gällt under några år. Kort sagt, både företagets soliditet, vinstkapacitet och likviditet är under god kontroll.

Detta understryks av andra omständigheter. Riskspridningen i fastighetsbeståndet är förhållandevis stor, både geografiskt och på annat sätt. Under de två senaste åren har bl a företaget investerat i Belgien och Västtyskland och det är positivt från riskspridningssynpunkt. Företaget har en professionell styrelse med tunga företrädare också för andra branscher. Ledningen har bankernas förtroende.

### *Föredragningshandlingen*

I en av de tre bankerna, den bank till vilken propå om en utökning av krediten hade riktats, såg den sammanfattande föredragningshandlingen (i den del som gäller engagemanget och säkerhetsbilden) inför styrelsens augustisammanträde 1989 ut ungefär som i rutan på nästa sida. Det var samtidigt en sk årsföredragning. Det här tänkta engagemanget, som är en lätt redigerad version av ett verkligt engagemang, leder till en del iakttagelser.

- Krediten höjs enligt förslaget med 100 miljoner kronor. Blancoandelen (exklusive företagscertifikatsprogrammet) var tidigare 80 miljoner kro-

.....

				<i>Att</i>
<i>Engagemang (kk):</i>	<i>Nuv eng</i>	<i>Propå</i>	<i>Totalt</i>	<i>säkerställa</i>
Limit för chm, l, vl, kg, bk	310.000	100.000	410.000	410.000
Företagscertifikat	<u>500.000</u>	<u>—</u>	<u>500.000</u>	<u>500.000</u>
SUMMA	810.000	100.000	910.000	910.000

*Ändamål:*

Krediter för fastighetsförvärv, byggnation och övrig fastighetsfinansiering. Företagscertifikatprogrammet delas mellan X-banken, Y-banken och Z-banken. Det kan utnyttjas till hela beloppet i en av bankerna. Säkerhet: negativklausul. F n utnyttjas 40 mkr ur certifikatsprogrammet och 181 mkr ur övrig limit varav blanco 27 mkr.

*Säkerheter:*

Pb i bostads- eller affärsfast. inom 85% eller i ind.fast. inom 75% av godkänd värdering eller inom 95% av LBNs pantvärde vid byggnation med statl. lån. Av företaget utfärdad negativklausul täckande företagscertifikatprogrammet (500.000)

*Säk.värde*

290.000

SUMMA SÄKERHETER

290.000

Blanco

620.000

*Bestämmelse:*

Blancodelen på 620 mkr avser till 500 mkr företagscertifikat. Resterrande 120 mkr föreslås kunna utnyttjas fullt ut vid varje tillfälle. Företaget är enligt Nordisk Rating klassat som K 3 för 1989.

.....

nor och banken hade nu kommit överens med kunden om att 60 miljoner kronor i nya bankmässiga säkerheter måste till för den nya krediten. Företaget lovar således i praktiken att vid varje tidpunkt se till att banken förfogar över pantbrev som värdemässigt motsvarar minst 290 miljoner kronor. Bankmässigheten definieras enligt kreditinstruktionen.

På detta sätt har det här fastighetsbolagets, liksom alla andra fastig-

hetsbolags, låneåtagande steg för steg byggts upp. Stora investeringar i nybyggnation eller fastighetsförvärv har utan svårighet kunnat finansieras eftersom värdet, inte minst till följd av prisökningar, ständigt har ökat. Säkerheter har tillskapats.

- Det leder också till en andra observation. Avgörande för hur stort säkerhetsunderlaget är, sett ur bankens synvinkel, hur ”godkänt värde” beräknas. Och det beräknas, som vi redan antytt, i alla banker av bankens egna värderare eller – vilket är huvudregeln för alla större fastighetsengagemang och det som gällde i det här fallet – av fristående värderingsföretag.

- Blancokrediten är mycket stor. Det är samtidigt till 80 procent – 500 miljoner kronor – en formell blancokredit i den meningen att den avser denna banks andel av bolagets löpande företagscertifikatsprogram.<sup>46</sup> I ett normalt läge har banken, som inte gått i borgen för programmet, en ringa del av krediten, kanske ingen del alls, i den egna balansräkningen. De facto-risken har därmed bedömts som liten. Det understryks av att dessa företagscertifikatsprogram till sin karaktär är kortfristiga krediter.

Den ”riktiga” blancoandelen på krediten är alltså 120 miljoner kronor, också det en stor blancoandel, men ett uttryck för att detta var ett högst attraktivt engagemang där både bank och företag visste att skulle inte en bank ställa upp på villkoren som kunden ”erbjöd”, skulle en annan bank med glädje ta över krediten.

Förlagan till det fingerade företaget bedriver fortfarande verksamhet. Men andra fastighetsbolag med ungefär samma karaktäristika har inte överlevt och då måste återigen frågan ställas – varför sa inte bankerna nej till ökade krediter? Vad gjorde vi i bankerna för misstag? Låt oss börja med att begrunda de fel och misstag banker i alla tider har gjort.

### *Tre fel som banker alltid har gjort*

Bankerna gör med jämna mellanrum *fel i företags- och affärsbedömningen* eller, om låntagaren är en privatperson, i hans (eller hennes) förmåga att betala tillbaka lånet. Även invänt en sedvanlig granskning av företagets affärsidé, marknad, ledning och övriga kompetens liksom av de ekonomiska förutsättningarna för att framgångsrikt lyckas och därmed kunna betala tillbaka krediten tar en bank då och då som det visar sig efter hand felaktiga beslut, dvs beviljar krediter som längre fram blir nödlidan-

de. Det gäller på motsvarande sätt också för privatpersoner.

Bankerna gör också *felaktiga bedömningar av säkerheternas värde* – och det finns åtminstone två sätt att göra misstag på. Det första är helt enkelt att säkerhetsbedömningen grundas på ett felaktigt marknadsvärde på panten eller inteckningen. En fastighetsvärdering kan visa sig vara orealistiskt hög. Det andra misstaget är att belåna säkerheterna för högt. Båda misstagen har det kännetecknet att de i normalfallet uppdragas långt efter det att det grundläggande kreditbeslutet togs.

*Felhantering* är ett tredje sätt att förlora pengar på som också alltid måste finnas med i en sann beskrivning av hur kreditgivning går till i praktiken. Också här finns det i princip två olika typer av misstag. Det mest kostsamma är antagligen att inte snabbt och handfast ingripa när krediten vållar bekymmer, när räntan inte bara en gång utan ofta inte betalas i tid, när limiten ständigt är fulldragen och checkräkningen övertrasseras etc. Det finns i alla banker och särskilt på företagsmarknaden ett stort antal exempel på att ”goda pengar har slängts efter dåliga” genom att svåra eller obehagliga beslut om avveckling, neddragning eller – än svårare – personförändringar inte har genomförts i tid. Det tycks för övrigt, åtminstone i en normal bankmarknad, som om denna typ av felhantering är mera vanlig när det gäller små företagsengagemang än stora. Det återspeglar troligtvis att dessa inte så sällan handläggs av yngre tjänstemän som inte har tillräcklig utbildning eller erfarenhet.

Den andra typen av hanteringsbrister är formella fel. De kommer i normala fall till ytan först när krediten blir nödlidande och säkerheterna skall drivas in men kan då ibland bli kostsamma. Det kan handla om bristande kontroll av vem som får teckna firma, av om det finns ett fullgott försäkringsskydd för t ex ett pantsatt lager etc.

Vissa av dessa fel och misstag är acceptabla, andra är ousäktliga. Det är helt acceptabelt för en bank att ta kalkylerade risker i kreditbedömningen. Riskhantering i denna mening är i själva verket en av bankernas grundläggande samhällsfunktioner. Det är acceptabelt, åtminstone mänskligt, att ibland inte säga upp en kredit utan i det längsta tro på att en vändning skall komma (dessutom kanske en konkurs eller avveckling på annat sätt blir dyrare för banken). Att göra formella fel och slarva i hanteringen är principiellt naturligtvis oacceptabelt men faller ofta tillbaka på bristfällig utbildning och erfarenhet, ibland på att det är bråttom. Det som aldrig kan ursäktas är uppenbar underlåtenhet, t ex att inte vidta åtgärder för att skydda bankens fordran när all information pekar på att åtgärder borde vidtas, allvarlig oaktsamhet och givetvis trolöshet.

Vi kan vara säkra på att bankerna under överhettningens hektiska lånekarusell gjorde alla dessa fel och misstag – då och då gjordes fel i kreditutvärderingen, ibland felbedömdes säkerheternas värde (även med den information som fanns tillgänglig när krediten lades upp) och inte så sällan brast det i handläggningen av krediter både när bevilningsbesluten togs och i uppföljningen. Det stämmer också med erfarenheterna från andra länder att en snabb kreditexpansion leder till att kreditportföljens kvalitet försämras bl a till följd av att kreditbedömningen kan bli eftersatt.<sup>47</sup>

Men samtidigt är detta konstaterande *inte* någon förklaring till de enorma kreditförlusterna, än mindre till bankkrisen. Erfarenheterna från Norge är t ex inte särskilt entydiga när det gäller just bristerna i kreditverksamheten. ”Orsakerna till de stora kreditförlusterna kan nog delvis föras tillbaka till dålig kreditbedömning i bankerna.”<sup>48</sup> På detta ganska försiktiga sätt sammanfattas förhållandena av det sk Munthe-utvalget, den statliga kommission som kan sägas vara den officiella, slutgiltiga analysen av den norska bankkrisen. Dessutom är det särskilt på en punkt rapporten är kritisk mot de norska bankernas kreditverksamhet, kreditbedömningen och rutinerna på *nyöppnade kontor*. Det är samtidigt ett särskilt problem. Under treårsperioden 1984–86 öppnades i Norge totalt ca 175 kontor, det var en ökning av bankkontorsnätet med i det närmaste 10 procent. Någon parallell utveckling har vi inte haft i Sverige under 1980-talet.

En ytterligare kommentar är på sin plats.

I alla större banker förekommer, som i vilket företag som helst, då och då att tjänstemän går över gränsen för det tillåtna, några enstaka gånger med allvarliga övertramp som leder till rättegång och fällande dom. Det är troligt att under den våldsamma kreditexpansionen mot slutet av 1980-talet blev den typen av överträdelser flera än normalt. Frestelsen var stor också för bankdirektörer och andra banktjänstemän att dras in i de snabba pengarnas och det stora överflödets värld som man genom arbetet ständigt kom i kontakt med. För några få blev frestelsen för stor. Utredningen kring Sparbanken Västs Göteborgskontor, rubricerad som den hittills största förundersökningen kring ekonomisk brottslighet i landet, gör det mycket tydligt.<sup>49</sup> Och den kommission kring ekonomisk brottslighet i bankerna som har tillsatts på finansinspektionens initiativ under 1992 kommer med all säkerhet att så småningom kunna avslöja andra allvarliga fall där en banktjänsteman eller flera har begått brott.

Men det kommer att visa sig att den ekonomiska brottslighet där bank-

tjänstemän varit inblandade och i domstol fällt för sin medverkan blir liten till sin omfattning – och dess kostnader för bankerna bara bråkdelar av vad de samlade kreditförlusterna efter 1990 uppgår till. Ekonomisk brottslighet i denna mening är, kort uttryckt, inte någon väsentlig förklaring till bankkrisens omfattning.

Kan det då ha funnits anställda i bankerna som visserligen inte har begått brott i formell mening men som har haft positioner, egenskaper och läggning som har passat, ibland till och med varit själva förutsättningen för, den ekonomiska brottslighet som bankerna i sin tur har utsatts för. Ja, så är det säkert. Kompis-med-kunden-relationer, spela-med-i-elakt-spel, godtrogenhet och annat är exempel på sådant som ganska säkert har förekommit i bankerna och som kan stå bankerna dyrt när den slutliga räkningen skall betalas.

I gråzonen mellan å ena sidan den ekonomiska brottsligheten i sin mest medvetna form och å andra sidan underlåtenhetssynder och naivitet ligger andra typer av tänkbara förseelser – en semesterresa till London eller Zermatt för bankdirektören och hans fru betald av en kund på ett så uppfinningsrikt sätt att den blir svår att upptäcka och ha synpunkter på men i rakt språk inte är någonting annat än en muta – har sådant förekommit i bankerna? Ja, det har det med all säkerhet. Det har dolts för högre chefer och internrevisionen av den ömsesidiga tystnad som givetvis i ett sådant fall kännetecknar relationen mellan kunden och tjänstemannen.

Det jag har skrivit kan missförstås. Det kan verka som om många banktjänstemän dragits in i den ekonomiska brottslighetens närhet. Så är det inte. Men några få har av allt att döma gjort det och det vore naivt i överkant att inte inse och medge det. Det blev olyckligtvis en del av överhettningens verklighet i bankerna.

För att sammanfatta. Vill vi komma närmare en förklaring till bankkrisen är det *inte* teorier om en uppluckrad och oansvarig kreditbedömningsprocess som leder till svaret. Kreditverksamheten var inte nedprioriterad i bankerna som framställningen så långt förhoppningsvis har visat. Visst gjorde bankerna då och då misstag i kreditbedömningen och kredithanteringen – och troligtvis var misstagen under överhettningens periodens mest hektiska lånekarusell extra många – men de fel som gjordes förklarar bara en bråkdel av kreditförlusterna och definitivt inte bankkrisen. Nej, förklaringen till de extraordinära kreditförlusterna och till bankkrisen ligger på ett djupare plan.

Små kreditförluster under flera decennier, i sin tur konsekvensen av riksbankens utlåningskontroll under flera decennier, hade präglat bankernas företagskultur. Det saknades helt enkelt, som vi har varit inne på tidigare, en kreditriskkultur i bankerna. Eller uttryckt på annat sätt: kreditriskerna, särskilt på fastighetsmarknaden, underskattades och underprissattes. Men avsaknaden av en riskkultur fick också andra konsekvenser. Bankerna förmådde inte se det otänkbara som något tänkbart.

Det var det verkliga fel som bankerna gjorde.

### *Det otänkbaras förverkligande*

Det otänkbara var t ex att fastighetsmarknadens priser på vissa delmarknader skulle komma att halveras från 1989 års nivåer — eller sjunka *mer* än så på mycket kort tid. Det otänkbara var också att fastighetsmarknaden för de fastighetsägare som behövde sälja för att klara sin likviditet skulle upphöra att finnas. Möjligheten att göra fastighetsförsäljningar försvann helt enkelt. Den tanken tänkte få bankmän om ens någon.

När det otänkbara blev verklighet vändes alla gamla bankmässiga principer på huvudet. De säkerhetsmarginaler, t ex vad gäller soliditet och likviditet som bankerna under decennier hade lärt sig att beräkna och leva efter, gällde inte längre. Att halvera övervärdet vid beräkningen av soliditeten, som med tidigare erfarenhet skulle ha varit långt mer än tillräckligt, visade sig vara långt mer än otillräckligt. Belåningsgraden på 75–85 procent för säkerheter i kontorsfastigheter som hade fungerat under lång tid och, som vi har sett, så gott som aldrig lett till förluster för bankerna, framstod i den nya situationen som alltför hög, närmast oansvarigt hög. Att bankerna dessutom i många fall till slut skulle komma att sitta med de säkerheter som också låg över 85 procent av belåningsvärdet var en annan otänkbar tanke. Men så blev det. De finansbolag som hade tagit den överliggande finansieringen fick naturligt nog först av alla bekymmer och eftersom bankerna till stora delar hade finansierat finansbolagen (som ofta var helägda dotterbolag) fick också bankerna bekymmer. I många fall tvingades bankerna ta över finansbolagens krediter och följderna blev att nedskrivningsbehoven växte ytterligare. En stor del av bankernas kreditförluster 1990 och särskilt 1991 är just av den typen.

Beskrivningen över det otänkbaras förverkligande är inget försvar. Det är rätt att kritisera oss som satt i bankernas ledningar för att vi inte tänkte det otänkbara. Anledningen till att vi inte gjorde det är ämnet för ett kommande kapitel.

## Om varför den interna kontrollen inte gav några alarmerande signaler

Begreppet ”god intern kontroll” i banksammanhang är oprecist. Det används inte så sällan synonymt med att det råder ordning och reda i företaget, att brister i handläggningen på olika nivåer inte finns – och om de finns – att de snabbt upptäcks, kraftfullt åtgärdas och förebyggs. Men detta ger ett alltför snävt innehåll åt ordet intern kontroll. Det bör vidgas till att omfatta alla system och rutiner som används för att kontrollera att det som i verkligheten sker ligger i linje med överenskomna mål och gällande instruktioner. För en bank betyder det att tre olika verksamheter blir särskilt viktiga för den interna kontrollen. Den *ekonomiska styrningen*, t ex de system banken har för att följa lönsamheten på olika organisatoriska nivåer, *treasurystyrningen*, dvs kontrollen över balansräkningens risker och kapitaltäckningssituationen och slutligen *intern- och externrevisionen*.

### *Den interna kontrollens två sidor*

Den ena sidan av ”god intern kontroll” är att en bank i dessa tre avseenden är väl rustad med god ledningskompetens, tillräckliga personella resurser i övrigt och moderna system som snabbt erbjuder relevant information. Dessutom krävs det lyhörddhet från organisationen för de signaler som kommer från den interna kontrollen.

På den senare punkten behövs knappast någon påtryckning från ledningens sida, i synnerhet inte vad gäller den ekonomiska styrningen och treasury-styrningen. Få dokument är mera efterfrågade och mera intensivt analyserade i en bank (liksom sannolikt i vilket företag som helst) än de resultatrapporter som kontor, områden och andra affärsenheter får regelbundet, kanske en gång i månaden. Ett oönskat avsteg från budget får t ex konsekvenser om det permanentas, det vet varje kontorschef. Det leder till motåtgärder i någon form från kontorschefen. Den interna kontrollen fungerar kraftfullt. Treasury-styrningen berör en något mindre del av banken, men de som är beroende, inte minst bankens ledning, vet att om inte t ex kapitalbas kan skapas i erforderlig utsträckning, så måste kreditverksamheten begränsas. Alla tänkbara åtgärder för att undvika det kommer i praktiken att vidtas. Återigen, den interna kontrollen fungerar.

Revisionens rapporter är naturligt nog mindre attraktiva för dem som

berörs. Det kontor som får t ex ett påpekande om felaktigheter i hanteringen av ett låneärende är inte förtjust. Men kontoret vet att en kopia av rapporten lämnas till närmast högre chef och att internrevisionen har en obehaglig vana att följa upp om åtgärder har vidtagits, vilket gör att också dessa signaler i de flesta fall tas på verkligt allvar och får den uppmärksamhet de rätteligen skall ha.

Den andra sidan av ”god intern kontroll” är att mål och normer mot vilka ett utfall skall värderas också finns och är kända av dem som berörs. Det här betyder i praktiken att den interna kontrollen i en bank inte kommer att vara effektiv om banken inte har en tydlig strategi, en organisation som framhäver strategin och självklart för varje period kvantitativa mål, t ex i termer av räntabilitet, för alla relevanta besluts- och organisationsnivåer. För att kontrollen av kreditverksamheten skall vara verkningsfull måste det åtminstone finnas en kreditinstruktion som inte kan missförstås och en entydig beslutsordning i kreditfrågor.

Denna beskrivning av vad som menas med ”god internkontroll” i bank sammanfattas i *figur 4.14*.

### *Inga alarmerande signaler*

Med denna definition på intern kontroll är det lätt att bestämma vad som måste gälla för att bankernas kontrollapparat skall fungera som broms eller åtminstone som en alarmklocka för en oönskad utveckling.

Om den ekonomiska styrningen – i praktiken en banks ekonomiavdelning – under överhettningssären 1987–89 hade kunnat visa att det var olönsamt för banken att expandera kreditgivning, att vissa krediter på marginalen inte täckte sina kostnader inklusive uppskattade riskkostnader, eller att kreditförlusterna växte för snabbt, ja då hade inte det sena 1980-talets kreditexpansion kommit till stånd. Men så var det inte, som utförligt har visats. Lönsamheten var ingen broms.

Om bankens treasuryavdelning hade visat att funderingen, inte minst funderingen i utländsk valuta, mötte sådana svårigheter att en oförsvarlig likviditetsrisk höll på att byggas upp eller att kapitalbasen inte skulle komma att räcka till, ja då hade lika självklart motåtgärder fått vidtas. I sista hand hade kreditexpansionen inte kunnat få fortgå. Men så var det återigen inte. Varken finansieringen eller riskkapitalet var i praktiken en knapp resurs för bankerna under senare delen av 1980-talet. Också det har vi utförligt visat.

Om slutligen bankens internrevision, apostroferad av externrevisorer-

## VAD INNEBÄR DET ATT I EN BANK HA GOD 'INTERN KONTROLL' AV KREDITVERKSAMHETEN ?

### GRUNDLÄGGANDE FÖRUTSÄTTNINGAR

Det skall finnas en

- \*tydlig och förankrad **strategi**
- \*tydlig övergripande **organisation**
- \*tydlig **beslutsordning i kreditfrågor**
- \***instruktion** för kreditverksamheten
- \***kreditpolicy**

Dessutom skall det finnas

- \*kvantitativa **mål** för den operativa verksamheten

### INSTRUMENT FÖR 'INTERN KONTROLL'

#### A EKONOMISK STYRNING (Ekonomiavd.)

Det skall finnas rutiner/system för löpande uppföljning av:

- \***Lönsamheten**  
på banknivå  
på divisionsnivå  
på resultatsenhetsnivå
- \***Volym- och prisutveckling**

#### B TREASURY STYRNING (Treasuryavd.)

Det skall finnas rutiner/system för löpande uppföljning av:

- \***Kapitaltäckningen**
- \***Fundingen** i olika valutor
- \***Ränte-, valuta- och löptidsrisker (ALM)**

#### C ÖVRIG INTERN KONTROLL (Extern- och internrevisorer)

Externrevisorerna skall

- \*göra regelbundna **kreditgenomgångar på 'ärendenivå'**
- \*delta i det löpande bokslutsarbetet, särskilt inför **årsbokstutet**
- \* i samråd med internrevision **lägga upp revisionsarbetet i banken** inkl se till att samarbetet med internrevisionen fungerar smidigt och friktionsfritt.

Internrevisionen skall

- \*ha rutiner som löpande **rapporterar brister på handläggningsnivå** till styrelse/VD  
divisionschefer/avdelningschefer  
handläggare
- \*delta i **det löpande bokslutsarbetet**
- \*ha resurser och kompetens för **'ad hoc'-utredningar**

FIGUR 4.14

na på det sätt som är kutym när signalerna är tillräckligt allvarliga, hade visat att den snabba tillväxten av krediter ledde till oacceptabla, åtminstone starkt oroande brister i handläggningen eller att kreditportföljen höll på att få en sned struktur genom att t ex fastighetskreditgivningen hade ökat dramatiskt, om sådana uppfordrande påpekanden hade kommit från

intern- och externrevisorerna – ja, det hade med säkerhet bromsat utvecklingen. Det är samtidigt knappast sannolikt att revisionen i någon stor svensk bank under t ex de kritiska åren 1987-89 till ledning och styrelse skickade ut varningssignaler med denna innebörd.<sup>50</sup> Hade det varit så hade vi knappast haft någon bankkris i den meningen att *alla* banker utan undantag drabbats av extraordinärt förhöjda kreditförluster.

### *Hur arbetar en banks internrevision? (Exemplet Första Sparbanken)*

Internrevisionsavdelningen i bank är av hävd en relativt stor enhet, 1–2 procent av alla anställda arbetar med internrevisionsuppgifter. Första Sparbanken, en mellanstor bank med ca 2 500 anställda, hade i slutet av 1980-talet ca 30 personer anställda på internrevisionsavdelningen. Arbetet styrs av allmänna riktlinjer från styrelsen. Dessa ramanvisningar stipulerar t ex att varje år skall utarbetas en granskningsinstruktion ”om vilken bankens externa revisorer skall yttra sig”. Det senare innebär i praktiken att intern- och externrevisionen utan inblandning från bankledningens sida bestämmer den egna arbetsinriktningen. Det manifesteras i att arbetsplaneringen får den inriktning som man enat sig om. Den säger kanske att under ett visst år skall ”värdepapperskrediter, trading i utländsk valuta och ränteriskhanteringen bli föremål för särskild uppmärksamhet”. Ett annat år är det andra verksamheter som fokuseras.

Styrelsens raminstruktion säger vidare att internrevisionens rapportering till styrelse och externa revisorer skall ske två gånger per år. ”Rapporteringen skall ske skriftligen och innehålla en sammanfattning av gjorda iakttagelser. Internrevisionens chef skall vidare hålla en muntlig genomgång med verkställande direktören om gjorda iakttagelser.”

Internrevisionens skrivelser och rapportering har i Första Sparbanken behandlats på följande sätt:

- *Genomgång av internrevisionens skrivelser i styrelsen.* Styrelsen har fått en kopia av internrevisionens skrivelse utsänd med övrigt underlagsmaterial inför ett sammanträde. Promemorian har föredragits inför styrelsen av internrevisionens chef. Föredragningen har normalt givit upphov till frågor från vissa styrelseledamöter. Berörd divisionschef har, i de fall där det varit naturligt, mera i detalj kommenterat påpekandena och angivit vilka åtgärder som vidtagits. Normalt sett har ärendet därmed avslutats och lagts till handlingarna.

Styrelsen har på samma sätt för kännedom tillställts en kopia av protokollen från externrevisorernas sammanträden. (Externrevisorerna i en bank sammanträder regelbundet under ett verksamhetsår där tyngdpunkten ligger på genomgångar av större kreditärenden och andra frågor av betydelse för revisionen. Över huvud taget är bankernas externrevisorer mera djupt involverade i den interna kontrollen och det löpande kontrollarbetet än vad som vanligtvis är känt.) På i princip samma sätt som för internrevisionens rapporter har eventuella frågor besvarats av VD eller berörd divisionschef.

- *VD:s genomgång med externrevisorerna.* Vid två tillfällen under ett verksamhetsår har verkställande direktören sammanträffat med bankens externrevisorer i plenum. De frågor har tagits upp som revisorerna på förhand har aviserat att de vill veta mera om. Dessa sittningar har i övrigt dominerats av att verkställande direktören presenterat och analyserat t ex bankens resultat, kreditförlust- och kapitaltäckningssituationen och andra frågor av vikt för externrevisorerna.

- *VD:s genomgång med vissa av de auktoriserade revisorerna.* Revisorskollegiet i många banker är stort. Med suppleanter kan antalet revisorer i svenska banker vara uppemot tio personer. Vissa av revisorerna är s k lekmanrevisorer, förtroendevalda personer, oftast utan revisionsprofessionell skolning och erfarenhet. Det leder till att en direktkontakt mellan bankens verkställande ledning och de huvudansvariga auktoriserade revisorerna ibland är önskvärd, normalt på revisorernas initiativ. Sådana sammanträffanden, som enligt min erfarenhet är relativt sällsynta, skedde t ex i Första Sparbanken endast en gång under 1989.

- *VD:s genomgång med internrevisionens chef.* Som tidigare nämnts skulle två gånger om året internrevisionens iakttagelser muntligt presenteras och diskuteras med VD. Praktiskt gick det till så att internrevisionens chef och verkställande direktören träffades och systematiskt gick igenom de frågor som denne hade antecknat borde tas upp – eller frågor som VD själv anhängiggjorde.

Det finns två aspekter på den interna kontrollens tredje komponent – intern- och externrevisionen – som är värda en särskild kommentar, dels frågan om hur den interna kontrollen har uppmärksammat formella och andra brister i den *praktiska* kreditgivning ut på kontor och i affärsen-

heter av annat slag, det vi kan kalla ”ordning och reda”-frågor, dels frågan om hur portföljriskan och kreditpolitiken i stort har bedömts.

## *Ordning och reda*

Första Sparbanken fick våren 1991 ”allvarlig kritik” av finansinspektionen för vissa handläggningsbrister och ordning och reda-frågor. I den vitbok<sup>51</sup> som jag skrivit om förhållandena inom Första Sparbanken under de kritiska åren i slutet av 1980-talet sammanfattar jag relationen till intern- och externrevisorerna vad gäller just dessa frågor på följande sätt:

”. . . Inte vid något tillfälle har styrelsen enligt de senaste årens protokoll (1989–91) riktat kritik mot brister i den interna kontrollen. En liknande genomgång av protokollen från de sammanträden med externrevisorerna i vilka också VD deltog – normalt december- resp mars-sammanträdena – torde visa att någon sådan kritik inte har framförts, inte heller indirekt genom att åtgärder för att förbättra den interna kontrollen eller den allmänna ’ordningen och redan’ har efterfrågats. Internrevisionen har, såvitt jag kan påminna mig, aldrig med hänvisning till sitt uppdrag att lämna VD ’underlag för bedömning av den interna kontrollen’ skriftligt eller muntligt pekat på allmänna brister i den interna kontrollen.”

Det är tänkbart att intern- och externrevisionen i andra banker har fungerat annorlunda – men detta är bilden från Första Sparbanken.

## *Portföljrisk*

Efterklokhet är ingen dygd. Men den kan användas som inkörsport till en diskussion om *om*, om vad som t ex hade hänt om bankerna under överhettningens åren hade haft tillgång till system där förändringarna i den egna kreditportföljens risker hade kunnat följas, system som i nästa steg hade kunnat ligga till grund för diskussioner i bankledning och styrelser om den *samlade* kreditstockens inriktning och risker.

Att sådana system och rutiner inte fanns i de svenska bankerna, i varje fall inte i de allra flesta banker, under de kritiska åren mot slutet av 1980-talet kan vi vara ganska säkra på. Det framgår bl a av att många banker i sina årsredovisningar för 1990 och 1991 beskriver hur arbetet med att ta fram sådana system – och dess självklara konsekvens, en tydlig portfölj-

politik med ramar för hur stor exponering en bank får ha på vissa sektorer, på t ex shipping, kommuner, kommersiella fastigheter etc – hade påskyndats och i något fall avslutats.<sup>52</sup> Det understryks också av erfarenheterna från Norge där bankernas praxis på den här punkten har hunnit bli mer vetenskapligt, empiriskt belagda. Precis som i Sverige hade de norska bankerna under 1980-talet byggt upp system och rutiner för att bedöma valuta-, ränte- och löptidsrisker av olika slag – men inte de samlade kreditriskerna.<sup>53</sup>

Hur kunde detta komma sig? Varför hade sådana system inte tagits fram och varför fanns inte tidigare policydokumenten med de precisa riktlinjerna? Ja, det berodde på något mycket enkelt, ingen frågade efter dem – inte bankledningarna, inte styrelserna, inte extern- eller internrevisorerna och inte finansinspektionen. Det senare är egentligen mest anmärkningsvärt. Det är endast finansinspektionen som skulle kunna ha haft överblicken vad gäller t ex bankväsendets totala fastighetskreditgivning och förändringarna i den.

Bankerna lämnar regelbundet in uppgifter om samtliga kreditengagemang över en viss storlek till myndigheten och med en riktig bearbetning borde de dramatiskt växande fastighetskrediterna i bankernas balansräkningar under 1988 och 1989 ha kunnat iakttas. Det hade inte i bankernas ögon på något sätt tett sig anmärkningsvärt om inspektionen på ett mera allmänt plan ”blandat sig i” kreditpolicyfrågan. Snarare tvärtom. Bankinspektionen hade t ex i mitten av 1980-talet på ett föredömligt sätt engagerat sig i att penning- och kapitalmarknadernas risker uppmärksammades av bankerna och att det fanns tydliga policys för t ex risker i options- och terminshandeln. Sedan lång tid hade också inspektionen ställt liknande krav på riktlinjer för risktagandet i handeln med valutor och i den utländska rörelsen i övrigt.

De *samlade* kreditriskerna gjorde emellertid inspektionen ingenting åt. Det hade inte behövt vara en stor, resurskrävande åtgärd. Det hade räckt med att ett krav hade uttalats på bankledningarna att på ett systematiskt sätt för den egna styrelsen, inte nödvändigtvis för inspektionen, regelbundet presentera förändringarna i den samlade kreditportföljen. Då hade både de erforderliga systemen kommit fram och diskussionen i styrelse och bankledning om kreditportföljens risker kommit till stånd.

Men återigen, detta är efterklokhetens insikter. Att bankledningarna, revisorerna, styrelserna och finansinspektionen under åren före bankkrisen inte arbetade med kreditportföljrisiker, inte ens ställde krav på att en kreditpolicy grundad på en systematisk och aktuell genomgång av kredit-

portföljen som i dag kan verka så självklar, speglade bara de erfarenheter som alla hade, t ex att förluster på fastighetskrediter hade varit försumbara i Sverige i varje fall sedan 1930-talet och att kreditrisker inte handlade om branschrisker utan i praktiken endast om specifika företagsrisker. Det var också, som vi har beskrivit tidigare, den uppenbara konsekvensen av att riksbankens utlåningstak hade fungerat som ett effektivt kreditransoneringsverktyg. Det behövs helt enkelt inte någon portföljriskanalys i ett system med utlåningsreglering – och ett sådant system hade vi ju haft i Sverige under lång tid.

Att inte bankerna, inte ens finansinspektionen, hade uppmärksammat att det som gällde under reglerad tid inte längre var relevant speglade också bankernas företagskultur – och i än högre grad det finansiella systemets särpräglade kultur. Det är frågor som vi nu skall titta närmare på.

Slutsatsen är enkel att formulera – den interna kontrollen i svenska banker har inte fungerat som broms för kreditexpansionen under slutet av 1980-talet. Den har av allt att döma inte i någon stor bank skickat ut hörbara varningssignaler till bankernas ledningar och styrelser om att stora okontrollerbara kreditrisker höll på att byggas upp i portföljen. Det ligger ingen anklagelse i påståendet. Det hade i själva verket varit märkligt om någon intern- eller externrevisor före hösten 1990 hade haft denna insikt och, än mera väsentligt, en övertygelse stark nog att ta strid med den då gällande konventionella visdomen att fastighetskrediter så gott som alltid är säkra krediter.

## Om varför företagskulturen inte var någon broms

De svenska bankernas företagskultur stöptes om under 1980-talet, inte så att en helt ny företagskultur utvecklades men den gamla reformerades och nya inslag, främmande för den klassiska bankkulturen – t ex en alltmer tydlig affärsorientering av verksamheten – fogades till den gamla. Det var givetvis inget unikt eller förvånande i denna omformning. Det som skedde i Sverige under 1980-talet hade tidigare under några år utvecklats i de länder som hade de mest avancerade finansiella marknaderna, framför allt USA och England.

Den svenska bankmarknaden hade ända fram till 1970-talet de kännetecken som hade dominerat hela efterkrigstiden. Alla banker erbjöd i stort sett samma produkter och tjänster. Kundlojaliteten var hög, både på

privat- och företagsmarknaderna. Det var t ex otänkbart under 1960-talet att en provinsbank som Sundsvallsbanken med huvudkontor i Sundsvall skulle kunna göra affärer med SCA, också med huvudkontor i Sundsvall. Skogskoncernen var Svenska Handelsbankens ”företag” och andra banker, i varje fall inte en provinsbank, kunde inte räkna med att dörrarna till bankaffärer stod öppna, inte ens för en produktaffär till generösa marginaler. Det likartade produktutbudet och den trögt flytande kundstrukturen fick flera konsekvenser.

Mycket stabila marknadsandelar mellan en bank och en annan och lika stabila lönsamhetsmönster var de två viktigaste kännetecknen för 1960- och 1970-talens svenska bankväsende. Skulle man mäta – för att ta ett exempel – hur marknaden för inlåning från allmänheten hade förskjutits mellan olika banker i de fem norrlandslänen mellan 1960 och 1965, så fick förändringen anges i tiondelar av procent. Så små var förändringarna. Och lönsamhetsskillnaderna från ett år till ett annat mellan bankerna var under dessa decennier så gott som helt förutsägbara. Det var år från år samma banker som hade den högsta lönsamheten (Stockholms Enskilda Bank, Sundsvallsbanken) och lika säkert var det samma banker som låg i botten av lönsamhetshierarkin (Göteborgs Bank, Skånska Banken).

De låsta strukturernas tid tog sig också andra uttryck. Bankstrukturen ändrades egentligen inte alls under en tjugofemårsperiod från andra världskrigets slut. Det fanns under 1950- och 1960-talen fem stora affärsbanker – Svenska Handelsbanken, Skandinaviska Banken, Sveriges Kreditbank, Stockholms Enskilda Bank och Göteborgs Bank – och ett tiotal provinsbanker. Det var först under 1970-talet som strukturbilden började ändras. S-E-Banken bildades, Smålands Bank gick upp i Göteborgs Bank och PK-banken blev resultatet av en sammanslagning av Sveriges Kreditbank och Postsparbanken, alla tre strukturförändringarna genomförda under 1970-talets första år. Antalet sparbanker hade visserligen minskat drastiskt under hela efterkrigsperioden, från ca 450 (1950) till ca 200 (1980), men det var i första hand en sparbanksintern strukturomvandling som knappast alls påverkade bankmarknaden i stort. Den gamla jordbrukskasserörelsen hade under 1950- och 1960-talen moderniserats och omvandlats till en tredje bankgrupp av betydelse – men i övrigt hade fram till 1980-talets början inga nya banker bildats i Sverige sedan 1945.<sup>54</sup>

På det hela taget var bankstrukturen fram till 1980 oförändrad, i varje fall när den mäts och bedöms mot bakgrund av det som har hänt under loppet av 1980-talet.

1970-talet dominerades av de små-förändringarnas-bankkultur. Men samtidigt var det under 1970-talet som de första tecknen på att något nytt var på gång kunde skönjas. Signalerna var fortfarande svaga. Det likriktade produktutbudet luckrades upp. En bank kunde utveckla och marknadsföra en ny produkt utan att alla andra banker var informerade på förhand och kunde göra samma sak på samma gång. Nya konkurrenter kom till, både på privat- och företagsmarknaderna. Kortföretagen arbetade t ex både med betalningar och krediter och var således direkta konkurrenter. Finansbolagen utvidgade sin utlåning till också annat än specialfinansiering som leasing och factoring. Det skedde i konkurrens med bankerna. Kundtroheten minskade. Både privatpersoner och företag kände sig under 1970-talet alltmera fria att byta bank när det kändes rätt och att dela upp bankaffärerna på flera banker när det både ekonomiskt och riskmässigt uppenbarligen var fördelaktigt.

Marknadsandelarna började rubbas, särskilt de rikstäckande affärsbankerna tog under senare delen av 1970-talet marknad från övriga banker. Det var inte så mycket inlåningen från allmänheten som växte snabbare hos de stora affärsbankerna, det var dessa bankers andel av den totala kapitalanskaffningen som ökade — i sin tur ett uttryck för att utlåningen och interbankverksamheten växte snabbare i storbankerna än i övriga banker. En förklaring var att funding i utländsk valuta, som låg närmare till för storbankerna, inte krävde likviditetskvotstäckning och således möjliggjorde en kreditexpansion.

De stabila lönsamhetsrelationerna mellan olika banker försvann steg för steg. Att Skånska Banken just under 1970-talet lyckades förbättra sin relativa lönsamhet för att så småningom, tvärtemot vad som tidigare hade gällt, bli en av de mest lönsamma affärsbankerna väckte både förvåning och beundran. Men det var givetvis också ett utslag för att nya tider var på gång för svenska banker.

Det här var bilden i början av 1980-talet. Den gamla bankkulturen, formad av decenniernas likartade utveckling, utmanades av de nya tiderna. Utmaningen kom inte bara från nya konkurrenter och nya sätt att arbeta på marknaden. Den tekniska utvecklingen gick snabbt, inte minst på betaltrafikområdet (konkretiserat t ex med den alltmer omfattande användningen av kort) och i automatiseringen av vissa banktjänster. Allt flera började använda Bankomat och Minuten för att i lämpliga portioner ta ut lönen. Den nya teknologin hade ännu inte radikalt förändrat kundernas beteende eller bankernas organisation, men det kändes att den skulle komma att göra det. Och utifrån kom vittnesbörd om en ofrånkomlig av-

reglering av de finansiella marknaderna och om dess lika ofrånkomliga djupgående konsekvenser för det finansiella systemet. Dessutom var LDC-krisen, som visserligen inte berörde svenska banker, under uppsegling i början av 1980-talet och den apostroferade att inte minst bankerna stod inför stora påfrestningar. Allt sammantaget blev 1970-talets förändringar till en så stor kraft att den traditionella bankkulturens dominans började brytas ner och ersättas med något nytt där tonvikten hade förskjutits och innehållet hade kompletterats.

Vad var det då för nya förhållningssätt och normer som hade grundlagts i bankerna under 1970-talet och som slog igenom under 1980-talet? Vilka värderingar och attityder har blivit viktigare för bankerna i Sverige under det senaste decenniet? Kort sagt, på vilket sätt har företagskulturen i svenska banker ändrats?

Svaret på sådana frågor blir inte särskilt precist. Det finns inte en och samma företagskultur i alla banker. Det finns säkerligen inte heller en och samma uttolkning av företagskulturen i en viss bank. Men det är ändå sannolikt att alla som har praktisk erfarenhet av vad som skedde under 1980-talet i svenska banker skulle kunna ena sig om att den företagskulturella omdaning hade åtminstone fyra kännetecken.

- *Kunden blev viktigare.* Den klassiska bankkulturen var inte särskilt kundorienterad. Den innehöll ett stort mått av självtillräcklighet formad av den självsäkerhet som följer med pengar, små förändringar och en, som den upplevdes, bankernas garanterade överlevnad och beständighet. Kunderna var till för banken, inte tvärtom.

Det här ändrades under 1980-talet, kanske inte till en början genom att problemet med bankernas självtillräcklighet formulerades på ett riktigt sätt. Det var alltför tidigt och alltför radikalt. Men däremot blev en ökad kundorientering tidigt på 1980-talet *ett* av många sätt att möta de nya tider som alla som arbetade i bank såg var i antågande.

Det började på ett ytligt plan med det som kom att kallas SAS-anda, detta att kunden i sin kontakt med banken, antingen det skedde vid ett kontorsbesök eller per telefon eller på något annat sätt, alltid skulle behandlas väl, alltid få snabba och riktiga besked från den han hade att göra med, alltid få saker och ting förklarade på ett begripligt sätt etc. Det var i dessa "sanningens ögonblick" vid bankdisken, i telefon eller vid företagsbesöket – tusentals varje dag – som kundernas omdöme om en bank skapades och formades. Denna insikt var för många spännande och omvälvande.

Vissa grupper av tjänstemän kom i fokus. De som arbetade i kassa hade under lång tid värderats ner i den bankinternas rangordningen. De yttre tecknen på det var relativt låg lön, hög personalomsättning och en ständig strävan att få lämna kassörsarbetet och få göra något annat i banken. Nu blev kassörskorna mera av nyckelpersoner. Genom sitt sätt att vara gentemot kund kunde de både försämra och förbättra bankens image och profil. På samma sätt kom också andra, tidigare bortglömda personalkategorier att lyftas fram. De som arbetade i bankens telefonväxel framstod nu som en viktig del av bankens ansikte utåt. Så hade det inte varit tidigare.

Med den nya förståelsen för vad kunderna värdesätter växte det också fram ökade krav på utbildning. Att klara ett "sanningens ögonblick" bra var inte bara en fråga om empati, charm och tillmötesgående. Det handlade minst lika mycket om att i sak förstå kundens problem och i nästa steg förstå dess lösning och svar. Det krävdes kunskap. 1980-talet kännetecknades i alla banker av en väsentlig utvidgning av utbildningsverksamheten.

Ett andra steg i den här företagskulturella förändringen var det ökade intresset för marknadssegmentering och dess organisatoriska konsekvenser, t ex divisionalisering. Marknadssegmentering kan låta komplicerat men är det inte i verkligheten. Nyckeln till förståelsen ligger i insikten att skilda marknader, segment, ställer skilda krav på produkter och leveranssystem. En massmarknad för ett försäkringsbolag – t ex försäljning av bil- och hemförsäkringar – ställer andra anspråk på decentralisering av servicen, på teknik, på personalens kunskap och läggning, på marknadsföring etc, kort sagt på servicesystemet i stort, än en klientmarknad som t ex försäljningen av kvalificerade livförsäkringar.

Denna självklarhet gäller också för bank. De svenska bankerna har under 1980-talet steg för steg kundorienterat sitt produktutbud och, än viktigare, anpassat sin organisation efter vad olika marknader fordrar. "Telefonbanker" av olika slag har byggts upp under 1980-talet och är självfallet inte något annat än ett för massmarknaden skraddarsytt produkt- och leveranssystem. Företagsavdelningar inom kontor och renodlade företagskontor är ett annat exempel liksom, på ett högre organisatoriskt plan, den tudelning av organisationen i en privatdivision och en företagsdivision som flera banker genomförde i mitten av 1980-talet.

Det tredje och mest avancerade steget i 1980-talsprocessen att göra kunden viktigare var den gradvis ökade förståelsen för hur värde skapas för en kund och att en bank, lika litet som vilket annat företag som helst,

egentligen inte har ett berättigande om inte det som erbjuds skapar ett mervärde för kunden. Den konkreta yttringen för detta kan man finna på alla områden inom en bank. Att en kund genom en datasvarsteknik när som helst under dygnet kan sitta hemma i den egna soffan och post för post stämma av den senaste veckans betalningar över det egna transaktionskontot, är ett exempel. Mervärde skapas här av att det alla kunder vill ha – överblick över den egna ekonomin – erbjuds med hög tillgänglighet och till låg kostnad. Att erbjuda en företagskund en väl anpassad finansieringsmix, ett genomtänkt skatteplaneringsupplägg eller en riskavtäckning för en öppen position i värdepapper eller valuta, är ett annat exempel på det som under 1980-talet växte fram och idag är så vanligt att det ter sig som en självklarhet. Men det var inte det i den gamla bankkulturen. En aktiv, uppsökande verksamhet från bankens sida eller en professionell rådgivning med det uttalade målet att kunden skall tjäna pengar (eller reducera risker) på det som föreslås, tillhörde inte på samma sätt 1950- och 1960-talens tänkesätt och attityder. Då kom kunden till banken och fick det som fanns att få. ”Vi skall överväga om vi kan ge en kredit, i så fall blir det på de här villkoren.” Bankens hållning var förvaltarens.

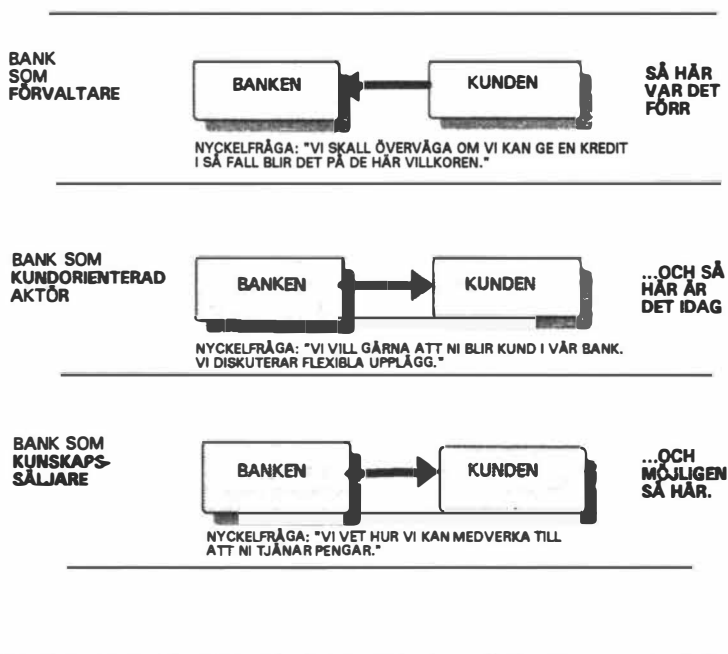
Under 1970-talet och 1980-talets första hälft skedde en uppmjukning av den här kärva och föga kundvänliga inställningen. ”Vi vill gärna att Ni blir kund i vår bank. Vi diskuterar flexibla upplägg.” Banken hade blivit aktiv och kundorienterad. Mot slutet av 1980-talet hade ytterligare ett steg tagits. Banken hade blivit kunskaps säljare, inriktad på att skapa ett mervärde för kunden – och mervärde, när produkten som i bank är pengar, är liktydigt med att ”tjäna pengar”. ”Vi vet hur vi kan medverka till att Ni tjänar pengar.”

Dessa tre faser i utvecklingen av relationen banken–företagskunden skisseras, självklart starkt schematiserat, i *figur 4.15*.

Det är viktigt att förstå att bakom de konkreta förändringsbesluten som togs om ökad utbildning, om nya organisationsformer, om nya produkter låg inte bara strategiska överväganden utan också en förändring i synsättet på kund. Kunden har blivit viktigare för bankerna under 1980-talet.<sup>55</sup>

- *Att tjäna pengar blev viktigare.* Den egna bankens lönsamhet har givetvis i alla tider varit ett viktigt mål för en banks styrelse och ledning – också under reglerad tid. Men lönsamheten var, som vi har sett, någonting som var svårt att påverka. Den styrdes långt mera än idag av riksbankens beslut.<sup>56</sup> De frihetsgrader som fanns var i praktiken inte större än att den egna bankens relativa lönsamhet på kort sikt var bestämd på för-

**FIGUR 4.15 TRE FASER I UTVECKLINGEN AV RELATIONEN:  
BANKEN-KUNDEN  
Ex. Företagsmarknaden**



hand. Och inte bara det. Bankernas överlevnad upplevdes som näst intill av Gud given, åtminstone som av riksbanken given. Det var snarare regel än undantag att om bankernas räntemarginal krympte till följd av stigande räntor, så återställdes ordningen genom att riksbanken tillät utlåningsräntorna att gå upp. Det var sådana omständigheter som skapade den nästan eftergivna synen på lönsamhet i klassisk bankkultur.<sup>57</sup>

Det företagskulturbyte som kännetecknat 1980-talet hade på den här punkten åtminstone tre inslag. Det blev mer acceptabelt att sälja banktjänster, att våga ta betalt för den service som erbjöds och att arbeta kostnadseffektivt.

Det senare kan förvåna någon – att arbeta kostnadseffektivt var på intet sätt främmande för gamla tiders banker. Tvärtom, flera av de då välskötta och höglönsamma bankerna, t ex Sundsvallsbanken, var kända för sina låga kostnader och sin djupt rotade kostnadskultur. Det nya under

1980-talet, påskyndat av Svenska Handelsbankens framgångar, var att allt flera banker insåg att ökad kostnadseffektivitet var en viktig väg mot uthållig lönsamhet – och att en kostnadsmedvetenhet på bred basis i organisationen, en genuin kostnadskultur, var en framgångsformel.

Att sälja banktjänster var däremot i sanning ett brott mot klassisk bankkultur. Men den förändring som skedde under 1980-talet har missförståtts. Det skapades visserligen mera av en säljkultur i bankerna men inte i någon bank – vi kan vara tämligen säkra på det – såldes krediter på det sätt som t ex finansbolagen i många fall gjorde och om det i någon bank förekom handlade det ganska säkert om mindre konsumtionskrediter till privatpersoner.<sup>58</sup> Det som däremot i strikt mening såldes med den utvecklade säljkulturens alla karakteristika (tydliga säljmål, bonus till den som sålde mest etc), var avgränsade produkter, i första hand på privatmarknaden. Det kunde gälla nyöppnade miljonkonton, från andra banker ”stulna” inlåningsmedel, antal automatiska överföringar etc. Det den nya säljkulturen i första hand stod för – och det gällde hela banken – var en annorlunda, mer aktiv syn på relationen mellan banken och kunden. Det var en mer initiativtagande, problemlösande, kunskapssäljande relation med kunden som nu eftersträvades. Dess motsats – det passiva ”ordernottagandet” och försäljning av väl definierade produkter till givna villkor – som så starkt hade utmärkt gamla tiders bank och bankkultur, höll på att försvinna.

Att våga ta betalt, att diskutera priset med kunden som i vilken affärsrelation som helst, är bara en annan yttring för den nya attityd som till syvende og sist handlade om att tjäna pengar åt det egna kontoret och i sista hand åt banken. Det fanns ingen oförenlighet mellan synsättet att kontoret eller banken skulle tjäna pengar och att kunden med bankens hjälp också skulle göra det. Tvärtom, den gamla sanningen att den kund som fått valuta för pengarna också är beredd att betala bra för den service eller de tjänster han har fått, gäller även för bank. Det är också en insikt som vävts in i den nya bankkulturen.

Att inte bara vänta på att kunden skall komma till banken utan att själva ta första steget, att göra en lyckad affär och vara stolt över det, att vilja tjäna pengar till den egna banken och slåss för det på marknaden – alla dessa kännetecken var en del av det nya som värdesattes högre under 1980-talet än decennierna dessförinnan.

• *Utveckling blev viktigare.* Utveckling är betecknande för 1980-talets svenska banker. Och det gällde utveckling i ordets bredaste mening – av

personal, av nya produkter, av nya verksamheter, av profil och image och av nya system.

Investeringar i den egna personalen tog sig inte bara uttryck i kraftigt växande utbildningsbudgetar. Personalutveckling blev ett inneord som rymde också annat än utbildning. Alla anställda skulle t ex minst en gång om året ges möjlighet att i en dialog med sin närmast överordnade chef diskutera det egna arbetets framgångar, besvikelser och förväntningar. Dessa personalsamtal ansågs alltmera som ett centralt element i utvecklingen av den egna personalen. Individerna skulle växa som personer. Till 1980-talets mera ambitiösa personalpolitik hörde också annat. Utvecklingen tvingade fram en ny arbetsorganisation med färre nivåer. Delegering av ansvar och befogenhet allt längre ut i organisationen var inte bara ett sätt att kunna komma närmare kunden och marknadens verklighet i övrigt, det var också ett kraftfullt inslag i strävan att utveckla de egna medarbetarna. Flexiblare arbetstider, ”rätt man på rätt plats”-filosofin och den besläktade strävan att rekrytera rätt var andra byggstenar i 1980-talets personalpolitik.

Den allt intensivare utvecklingen av nya produkter, tjänster och verksamhetsgrenar var också ett av 1980-talets kännetecken. Terminer, optioner, swaps och andra nya produkter för penning- och kapitalmarknaden, alla med det gemensamma draget att de underlättar riskhanteringen för företag och privatpersoner, är kanske 1980-talets mest uppmärksammade innovationer på de finansiella marknaderna. De krävde också mycket stora investeringar i personal och system. Men nya produkter – och då inte bara gamla produkter i ny skepnad – introducerades också på andra marknader. Miljonkontot (och dess motsvarigheter med andra namn) blev en enorm succé, uppenbarligen eftersom det på ett attraktivt sätt blandade säkerhet med chans. Aktie- och räntefonder blev än större succéer. Helt nya verksamhetsgrenar byggdes upp, t ex corporate finance-enheter, ibland som en avdelning i banken, ibland i ett dotterbolag.

Mer medvetna investeringar i en banks profil och image är också särdrag för 1980-talet. Det handlade inte längre bara om intetsägande helsideskampanjer utan om ett övertänt steg i förverkligandet av en strategi. Götabankens lansering av ”personlig bankman” för kunder med minst 40 000 kronor på banken är det mest lysande exemplet på utveckling i denna dimension.

Till utveckling av personal, produkter och profil kan sedan läggas de självklart mycket stora investeringar i system och rutiner som allt detta krävde. Att utveckla nya basystem för en bank – datasystem för in- och

utlåning, kundreskontra etc – är en affär på 700–1 000 miljoner kronor. Flera banker investerade under 1980-talet i nya bassystem. Trädningssystem, interna kommunikationssystem, och olika former av betaltrafiksystem – t ex det s k SEB-net – tog mycket stora investeringsresurser i anspråk i alla stora banker under 1980-talet. Utveckling i denna breda mening satte utan tvivel spår i bankernas företagskultur. Att skapa ett kreativt, förändringsvänligt klimat i den egna organisationen var något som troligen alla banker ville åstadkomma under 1980-talet.

- *Individuella initiativ blev viktigare.* Den logiska konsekvensen av det som skedde med bankerna under 1980-talet var att ”individerna” blev viktigare. Dess motsats ”kollektivet” och dess stickord – likformighet, byråkrati och förvaltning, försiktighet – kunde lättare förknippas med gamla tiders bank och bankkultur. Att ta egna initiativ, att med kunskap och engagemang ta sig an kundens problem, att finna nya, annorlunda lösningar och att vara snabb, idérik och flexibel, det var en idealbild av den nya tidens bankman. Mellan dessa två ytterligheter låg verkligheten.

De flesta anställda i bank, och i synnerhet de flesta i chefsposition, var även under 1980-talet präglade av den gamla bankkulturens värderingar och synsätt. Men de individuella egenskaperna blev ändå mera fokuserade. Löneskillnaderna vidgades där t ex goda ekonomiska resultat på det egna kontoret eller företagsamhet, kreativitet och affärsmannaskap utöver det vanliga betalade sig i relativt högre lön. Det är sannolikt också rätt att säga att rörelsens folk, de som arbetade på kontor och i andra affärsenheter, i 1980-talets banker fick större uppmärksamhet än de som arbetade i indirekta avdelningar och funktioner. Det blev en tyngdpunktsförskjutning från tidigare förhållanden. Under 1950- och 1960-talen var det ”finast” att i bank arbeta med administrativa göromål. På de s k filialerna fanns de personer som gjorde karriär genom att i ett senare skede flytta in till huvudkontoret och bli administratörer. Det hade nu ändrats. Kontoren och bankrörelsen i övrigt var i 1980-talets bankinterna värderingshierarki snäppet finare än administration.

Det finns ett antal missförstånd förknippade med den företagskulturella omdaning som alla banker kännetecknades av under 1980-talet.

Företagskulturen ändrades t ex inte över en natt som somliga, till och med organisationsforskare som Torger Reve, tycks tro.<sup>59</sup> Det var en process som flöt långsamt framåt och hade sina rötter i 1970-talet och den blommade ut först under senare hälften av 1980-talet. Allt annat hade

varit omöjligt. Betydelsefulla attityder och uppfattningar i ett företag, lik- som i alla sociala sammanhang, utvecklas sakta.

Det var inte heller så att den nya företagskulturen tog över och domine- rade den gamla. Båda levde parallellt – och det var så av helt tvingande skäl. Den gamla bankkulturens bärare var i antal personer och inte minst i antal chefspersoner, som vi just antydde, långt flera än de som företrädde det nya. Under 1980-talets första år fanns de egentligen endast på de en- heter som arbetade med värdepapper, i arbitragerummen på utlandsav- delningarna, på fondsidan och i den snabbt växande tradingen i svenska kronor. Lite senare fanns den nya bankkulturens företrädare också på kontoren, i synnerhet de kontor som arbetade med företag. Men samman- taget var den här gruppen personer under hela 1980-talet ett mindretal jämfört med de många, tongivande personer som hade rekryterats och idémässigt formats under tidigare decennier.

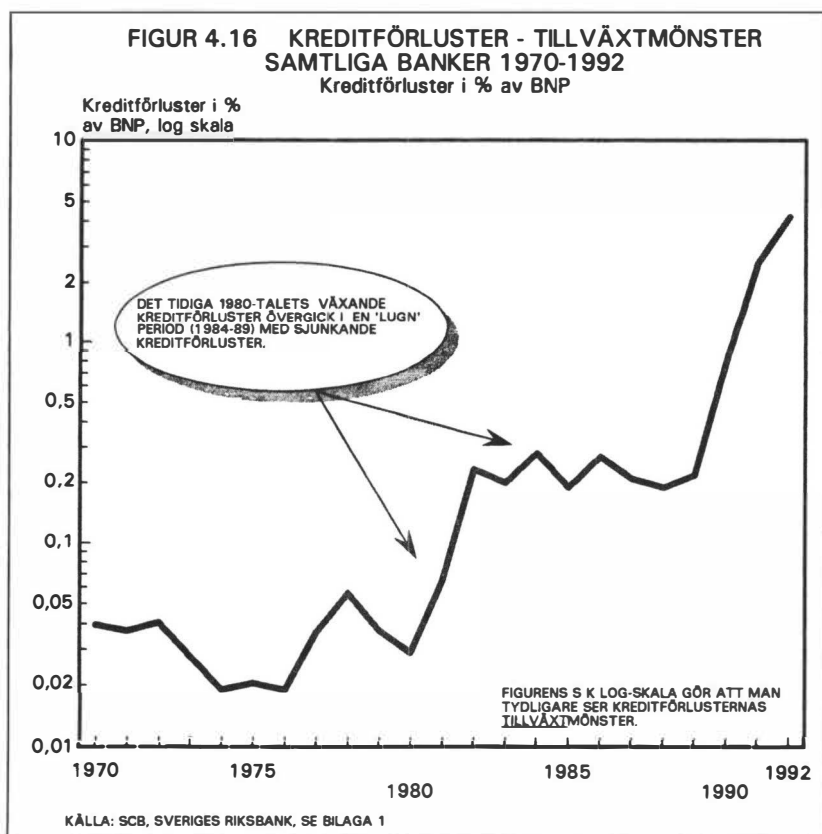
Dessa personer sattes heller inte, som det har framställts av några, på undantag.<sup>60</sup> Dels eftersom många förstod och tog till sig det nya och på det sättet blev extra värdefulla och produktiva, dels eftersom det var i den gruppen av erfarna medarbetare som den verkliga kunskapen om ban- kens rutiner och system fanns – och den behövdes t ex i den allt intensi- vare utvecklingen av nya datasystem, ekonomisystem etc.

Ett tredje omhuldat missförstånd är att någon riskkultur värd namnet över huvud taget inte fanns i 1980-talets banker. Det är både sant och falskt. Penning- och kapitalmarknadens risker var för sig – ränte-, valuta- och likviditetsrisker av olika slag – och den samlade risken i balansräk- ningen, hade, som vi sett, blivit alltmer uppmärksammade. De komplice- rade produkterna som bara ett litet fåtal specialister egentligen begrep (men som ett mycket större antal personer i bankerna sade att de begrep), dyskra och dyrköpta erfarenheter av dessa nya instrument i utländska banker som alla kunde läsa om, bankinspektionens påtryckningar och annat gjorde att en riskkultur på det här området grundlades under några år i mitten av 1980-talet. Det vi redan konstaterat tål att upprepas – det är tänkvärt, och också ett uttryck för vad en tydlig företagskultur kan bidra till, att inte någon svensk bank gjort förluster i någon storleksordning på felspekulation i räntor eller valutor, i aktieoptionshandeln eller på pen- ning- och kapitalmarknaden mera allmänt.

Om riskkultur däremot står för en intern, allemans medvetenhet om *kreditrisk*er som ett hot mot bankens lönsamhet och kanske till och med överlevnad, så fanns inte någon sådan i de svenska bankerna före 1991. Det har en ganska enkel förklaring.

Inte ens de – som det då kändes – dramatiskt ökade och växande kreditförlusterna under 1980-talets första år förmådde att skapa en kreditriskkultur som var stark nog att överleva. Det hade i själva verket varit anmärkningsvärt om det tidiga 1980-talets kreditförluster hade tagits på sådant allvar att bankanställda litet till mans flera år senare under tider då lönsamheten var god och kreditförlusterna på väg ner skulle ha kunnat bevara en levande riskkultur (figur 4.16).

Svenska Handelsbanken hade 1984 de dittills under 1980-talet högsta kreditförlusterna bland svenska storbanker – ca 1 procent av utlåningen. Men trots den höga nivån på kreditförlusterna kunde banken inte bara visa vinst samma år utan en högst konkurrenskraftig räntabilitet på eget

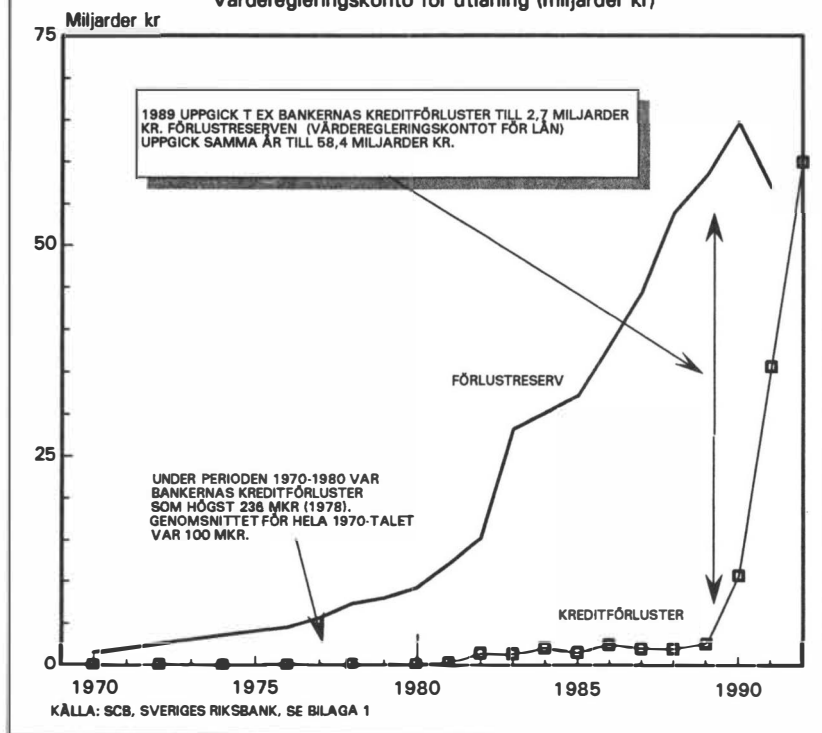


kapital – 20,8 procent!<sup>61</sup> Signalen till egna anställda och andra bankers anställda var tydlig. Höga kreditförluster är inget hot mot bankernas överlevnad, det märks knappast i lönsamheten. Och den mer analytiskt lagde banktjänstemannen, liksom bankinspektionen, börsanalytiker och andra med ett intresse för banksystemets stabilitet, kunde lätt finna övertygande argument för att ta det tidiga 1980-talets ökade kreditförluster med viss ro. De förlustreserver som det svenska banksystemet hade byggt upp var mångfalt större än det värsta årets (1984) samlade förluster. Banksystemet framstod i själva verket för den som gjorde sig besväret att titta på siffrorna i ett längre tidsperspektiv som stabiliteten själv. Lönsamheten var så god att bankerna höll räntabiliteten väl i nivå med industrins räntabilitet. Efter 1985 och fram till 1989 var i själva verket affärsbankernas räntabilitet på eget kapital som minst ett par procentenheter högre, som mest nästan 10 procentenheter högre än industrins räntabilitet. De svenska bankernas räntabilitet var också väl i nivå med vad andra länders banker kunde visa. Svenska storbanker tillhörde från tid till annan efter 1985 västvärldens mest lönsamma banker. Och konsolideringsgraden var sådan att tanken knappast kunde tänkas att förlustreserverna inte skulle räcka till (*figur 4.17*).

Företagskultur formas inte på befallning. Den måste få näring i verkliga omständigheter och belagda erfarenheter. De fanns inte vad gäller kreditrisker före 1991. Det är bara i teorin som den upplysta styrelsen eller verkställande direktören går på tvärs mot den verklighet och erfarenhet som finns till hands och inplanterar en riskkultur i en organisation som upplever att den inte behövs. Det går till och med att skärpa påståendet. Den person i ledande ställning som ville driva en egen strategi, t ex att efter 1987 inte belåna kommersiella fastigheter med motiveringen att det är en alltför riskfylld utlåning, måste ta strid med de attityder och värderingar som genomsyrade bankväsendet vid den tidpunkten. Han skulle med all säkerhet ha tvingats bort från sin position, åtminstone tvingats åt sidan i den egna organisationen. Den tongivande företagskulturen visar stor intolerans mot avvikare. En ytterligare aspekt på samma fråga är att om det hade funnits banker som trots allt hade brutit mönstret, som inte hade expanderat sin fastighetskreditgivning, som alltså idag skulle ha haft en liten stock kommersiella fastigheter i sin portfölj och som följaktligen skulle framstå som föredömen eftersom kreditförlusterna är måttliga och lönsamheten god – ja, dessa banker hade högst sannolikt under tillväxt- och framgångsåren av den egna organisationen och av konkur-

**FIGUR 4.17 KREDITFÖRLUSTER - FÖRLUSTRESERVER  
SAMTLIGA BANKER 1970-1992**

Kreditförluster (miljarder kr)  
Värderingskonto för utlåning (miljarder kr)



renterna betraktats som "sovande". Det som i efterhand framstår som framsynthet, nästan som en genial förmåga att välja egen väg, hade snarare vid en närmare granskning varit dess motsats, letargi och oförmåga att ge den egna banken en stark position på marknaden.

Den samlade bilden av företagskulturens förändringar under 1980-talet ger på en punkt otvetydigt besked – den bromsade inte kreditexpansionen. Det som skedde var mera dynamiskt och pådrivande till sin karaktär än statiskt och återhållande. Mera av kund- och marknadsorientering, mera av vilja att gå på offensiven, att tjäna pengar åt det egna kontoret och åt banken, premieringen av kreativitet och nytänkande och individualiseringen där driftighet och personlighet blev högt värdesatta, allt kan ses som yttre tecken på att den förvaltande företagskulturen har fått ge utrymme åt en mer affärsorienterad företagskultur. Men just denna

tyngdpunktsförskjutning, denna blandning av gammal bankkultur och ny, är viktig att betona helt enkelt eftersom det var precis så som verkligheten såg ut i alla svenska banker under 1980-talet.

Det är också viktigt att förstå att en del element i den nya företagskulturen och dess organisatoriska konsekvenser i praktiken var viktiga steg mot *förbättrad* riskkontroll. Ökad delegering av ansvar och befogenheter var t ex ganska säkert ett steg mot ökad riskkontroll. Denna uppfattning har t ex Jan Wallander. Han skriver till och med att Svenska Handelsbankens relativt låga kreditförluster i början av 1990-talet är ”en naturlig följd av decentraliseringen”.<sup>62</sup>

Divisionalisering och andra organisatoriska grepp där personal, rutiner och leveranssystem skräddarsyddes för att passa vissa kundgrupper, t ex företags- eller VIP-privatmarknaden, var inte bara ett sätt att bättre tillgodose kundens behov och höja kvalitén gentemot krävande kunder. Det var också en kompetenshöjning som troligen reducerade kreditrisken på den kundgruppen mycket mer än vad den höjdes genom att portföljen specialiserades. Mer av utbildning på bred front, nya ekonomisystem, bättre trading- och kontrollsystem på penning- och kapitalmarknaden, är andra exempel på praktiska, riskdämpande utlöpare av 1980-talets förändringar.

## Noter

<sup>1</sup> Begreppet är hämtat från Peter B. Vaill som beskriver modern management med denna metafor. ”Most managers are taught to think of themselves as paddling their canoes on calm, still lakes.” Det är inte så menar Vaill, de befinner sig i ”permanent white waters”, se Vaill, P.B. (1989), *Managing as a Performing Art, New Ideas for a World of Chaotic Change*, Jossey-Bass Publishers, San Francisco, s 2 ff.

<sup>2</sup> Banker är speciella i ett avseende. Genom att banker lånar ut mera än vad inlåningskunderna teoretiskt skulle kunna ta ut utan uppsägning – systemet brukar kallas *fractional reserve banking* – måste en bank hålla vissa medel i likvida tillgångar. I de flesta länder finns speciella lagregler om sådan kassareserv. Samma effekt har kassavoter och likviditetskvoter av olika slag. Förändring i bankernas reservhållning kan givetvis påverka utrymmet för kreditgivning. Om myndigheterna liberaliserar reglerna för t ex ett likviditetskvotssystem kan vi få en situation med kreditexpansion trots konstant, till och med minskad, inlåning. Dessa frågor bortser jag från i detta sammanhang.

<sup>3</sup> Begreppet ”interbank” används även i en snävare betydelse. Interbank står då för handel i värdepapper mellan banker och andra aktörer på finansmarknaderna (där den andra sidan av tradingverksamheten är den s k kundhandeln).

<sup>4</sup> Begreppet *marknadsränta* används här närmast i betydelsen ”ränta som inte har bestämts av myndigheterna”, det som brukar kallas *administrativt bestämd ränta*. Räntor

relaterade till diskontot är ett exempel på administrativt satta räntor. Marknadsräntor finns av olika slag – beroende på den finansiella tillgångens kännetecken i termer av valuta, löptid och risk – och är, förenklat uttryckt, det pris till vilket avslut görs på penning- och kapitalmarknaden.

<sup>5</sup> Lewis, M.K. och Davies, K.T. (1987), *Domestic & International Banking*, Philip Allan, London. Författarna talar om att det under lång tid för t ex engelska banker blev en "article of faith" att inte banker skulle låna från eller till andra banker (s 84).

<sup>6</sup> Pierce, J.L. (1991), *The Future of Banking*, Yale University Press, London, s 56.

<sup>7</sup> Redan 1961 emitterade First National City Bank of New York (idag Citibank) sitt första bankcertifikatsprogram.

<sup>8</sup> Pierce (1991), op cit, s 62.

<sup>9</sup> Eller "värdepappersfieringen" som den med ett egentligen oansvarigt dåligt språkbruk också har kallats på svenska.

<sup>10</sup> Jfr *Economist*, 19 september, 1992, s 12.

<sup>11</sup> Att utvecklingen snabbt går mot att också lån till mindre och medelstora företag och andra mindre "allmänna" kredittagare omfattas av instrumentaliseringen står inte i strid med grundprincipen att placeringen sett ur den slutliga placerarens synvinkel i princip bör vara riskfri eller åtminstone ha en klart avgränsad risk. Vad det i detta fall egentligen handlar om är att krediter som var för sig inte är handlingsbara på kapitalmarknaden blir det när ett antal krediter av samma typ slås ihop till ett paket med tydliga konturer i form av risk, löptid och avkastning. Den praktiska innebörden är att lånet i en process med flera steg, därav namnet "structured securitized lending", omvandlas till ett värdepapper som på sedvanligt sätt placeras och handlas på kapitalmarknaden (jfr t ex Bryan, L.L. (1988), *Breaking up the Bank*, Dow Jones-Irwin, Homewood, Illinois, s 65 ff).

<sup>12</sup> Förklaringen till det är inte en myndigheternas allmänna välvillighet gentemot bankers inbördes mellanhavanden. Orsaken är att någon bank i tidigare led – när funderingen hade formen av inlåning från allmänheten – "betalat" denna kostnad.

<sup>13</sup> I ett mer principiellt perspektiv har interbankmarknaden fyra roller: För det första knyter den samman de regioner, länder och företag som har ett överskott på kapital med dem som behöver kapital ("mismatch i sparande"). På samma sätt jämnar den ut obalanser i tillgång och efterfrågan på valutor ("mismatch i valutor"). Den är också ett instrument för löptidskonvertering genom en process i flera led som kan börja i en bank med en extremt kortfristig upplåning och sluta med en femårig "deposit" i en helt annan bank långt senare i kedjan av banker som, medvetet eller omedvetet, varit involverade i transaktionen ("mismatch i löptider"). Interbankmarknaden är slutligen också ett redskap för riskhantering. Riskaversiva finansiella tillgångar omvandlas – återigen genom en informell kedja av banker i samarbete – till mer riskbenägna tillgångar.

<sup>14</sup> Trading skall tjäna sina pengar på tre sätt. För det första genom s k *arbitrage*, dvs genom att utnyttja prisskillnader som uppstått på marknaden men göra det utan att ta position – på t ex valutamarknaden utan att ta valutarisk. En arbitrageaffär skall teoretiskt således i varje ögonblick vara kopplad. För det andra i *market making*, dvs genom köp eller försäljning på egna kurser vilket normalt ger en marginal (spread). För det tredje genom att *handla bättre än spread* som på penningmarknaden är detsamma som att handla utanför gällande interbankpriser. Det finns en fjärde metod att (ibland) tjäna pengar – genom *spekulation*, dvs genom att i balansräkningen ta in ett värdepapper eller en valuta och räkna med att räntan, aktiekursen eller valutan går rätt väg. Erfarenheter-

na visar på samtliga tre marknader att spekulering långsiktigt är en minusaffär i trading, bl a beroende på att det inte kan sägas vara tradingens uppgift att vara specialist på ränteutveckling, valutakursutveckling eller för den delen aktiekursutveckling. Det ansvaret skall i principiell mening ligga på treasury. (Att det inte alltid gör det i praktiken är en helt annan sak.)

<sup>15</sup> Trading i aktier brukar normalt i en bank bedrivas organisatoriskt avgränsad i en fondenhet.

<sup>16</sup> *Economist*, 21 mars, 1987, s 39.

<sup>17</sup> I takt med att de stora företagen har byggt upp egna mycket professionella finansfunktioner, i vissa fall s k internbanker (t ex VOLVOs Fortos), kan det diskuteras var gränslinjen mellan interbankhandel och kundhandel skall dras.

<sup>18</sup> Denna aktivitet brukar kallas Asset Liability Management eller Balance Sheet Management.

<sup>19</sup> Walter Seipp, ordförande i Commerzbank.

<sup>20</sup> Jfr fotnot 22 som bl a beskriver vad som menas med deposit.

<sup>21</sup> Betoningen ligger emellertid på "undernormala omständigheter". Det finns situationer när likviditetsrisken stiger brant. Eller som Lewis och Davies (1987) uttrycker det "All liquidity creation by banks is illusory and rests on confidence . . . unlike the stock market which 'prices' risk and operates over a continuum, the money market is a rationing market and reacts discontinuously to risk" (s 115). Penningmarknadens run mot Nyckeln och en del andra svenska finansbolag hösten 1990 är ett gott exempel på hur en tunn och räddhågsen penningmarknad fungerar.

<sup>22</sup> En O/N (overnight) deposit är helt enkelt en banks endagsupplåning på interbankmarknaden, dvs på den del av interbankmarknaden som brukar kallas depositmarknaden och där aktörerna inte köper och säljer publika värdepapper. Affärerna görs i stället i form av specifika, ej handlingsbara avtal (depositioner). I praktiken fungerar depositmarknaden som ett integrerat kontosystem där parterna i första hand är stora, välkända och kreditvärdiga banker. Volymerna i handeln på depositmarknaden är mycket stora och i Sverige är affärer under 20 miljoner kronor ovanliga.

<sup>23</sup> Jfr S-E-Bankens årsredovisningar 1984–91.

<sup>24</sup> Om en banks *totala* kapitalanskaffning och -placering analyseras på samma sätt och med verkliga siffror (vilket är ganska lätt att göra eftersom alla stora banker i sina årsredovisningar lämnar den information som krävs) blir bilden en annan. Alla banker gör på marginalen då ett stort antal "Eberöds bank"-affärer. Det verkliga räntenettet för en stor bank kan mycket väl ligga 10–15 procent under det teoretiskt möjliga räntenettet vid en perfekt fungerande – och därmed helt avreglerad – penning- och kapitalmarknad. Det som styr skillnaden är en mängd praktiska omständigheter och regler. Bankerna har under vissa tidsperioder tvingats att ha vissa medel på nollförräntad räkning i riksbanken. Bankrörelselagen ställer krav på att 10 procent av bankernas externa kapitalanskaffning skall placeras i vissa typer av likvida tillgångar. Det får inte finnas några öppna positioner i utländska valutor. Detta och annat, t ex att prisstrukturen i bank av olika skäl är stel, gör att det på banktotalen finns en skillnad mellan det teoretiska och verkliga räntenettet.

<sup>25</sup> Med *lönekund* menas här en privatperson som sätter in lönen eller annan regelbunden inkomst, t ex pensionen, på ett transaktionskonto i banken och därefter utnyttjar kontot för sina löpande betalningar.

<sup>26</sup> Privatpersoner i den här andra kategorin är en av de få kundgrupper som bankerna

kan använda för att ta tillbaka något av det som genom stora kreditförluster har förlorats. Och det gäller i synnerhet de kunder som har kredit. Vi kan räkna med att utlåningsräntorna i Sverige för t ex bokkrediter kommer att ligga högt. Differensen mellan utlåningsräntan för privatpersoner och t ex genomsnittlig kort marknadsränta kommer i Sverige under lång tid framöver att ligga långt över vad den gör i länder med "normala" kreditförluster i bankväsendet. På samma sätt kommer privatpersoner att under många år – relativt ett av kreditförluster oförvanskad marknadspris – få dåligt betalt för sina sparmedel i bank. Det är bara det att till sparatet finns alternativ, placeringsmöjligheter vilka inte smittats av behovet av att kompensera för stora kreditförluster.

<sup>27</sup> En finansiell *intermediär* ("mellanhand") är således ett företag som kopplar samman placerare med låntagare och gör det genom att "ta position", dvs ha finansiella tillgångar i egen balansräkning. Det betyder att i intermediärens balansräkning finns på tillgångssidan i första hand krediter och på skuldsidan allmänhetens fordringar på intermediären. Det här förklarar det engelska uttrycket "asset transformation". En *broker* är en intermediär som *inte* tar position i denna mening, ett företag som således endast förmedlar affärer i värdepapper. Till det kommer andra typer av finansiella brokers, t ex ratinginstitut, där "varan" är information om finansiella tillgångar, jfr Lewis och Davies (1987), op cit, s 16.

<sup>28</sup> Enligt de kapitaltäckningsregler som gällde hösten 1989 var kapitalkravet på en fastighetsrelaterad kredit där säkerheterna låg inom 75 procent av uppskattat värde och som inte var industrifastighet, endast 1 procent. Under de kapitaltäckningsregler som nu gäller, de s k BIS-reglerna, krävs 4 procents kapitaltäckning. Dessa frågor behandlas utförligt i ett kommande avsnitt.

<sup>29</sup> Det som enligt min mening har gällt i Sverige har uppenbarligen inte gällt i Norge. Åtminstone vissa norska banker hade av allt att döma ett lönsamheten *överordnat* tillväxtnål. En av de största bankerna formulerade sig på följande sätt i sin s k strategiska plan för perioden 1983–86: "Bankens strategiska mål är starkare tillväxt än andra banker." Om Kreditkassen skriver Torger Reve: "Målet var att ha en starkare växt än andra banker och därmed öka marknadsandelarna." Enskilda norska banker växte också snabbare än de mest expansiva svenska bankerna. Kreditkassen, som var den snabbast expanderande norska stora affärsbanken, ökade sin balansomslutning från 46 till 104 miljarder kronor på två år (1985–86), en tillväxttakt på sammanlagt 124 procent. S-E-Banken och Svenska Handelsbanken (moderbolagen) ökade under de två mest intensiva kredittillväxtåren i Sverige (1989–90) balansomslutningen med sammanlagt 61 procent resp 54 procent. Första Sparbanken, som var den största och snabbast expanderande sparbanken, ökade under samma år balansomslutningen med 56 procent. Jfr Johnsen, T. et al (1992), *Bankkrisen i Norge*, rapport 29/1992, Stiftelsen for samfunns- och naeringlivsforskning (SNF), Norges Handelshögskola, Bergen, s 119, 165–171.

<sup>30</sup> I den promemoria som ligger till grund för den statliga bankgarantin, som för övrigt är ett välavvägt och välformulerat dokument, finns en skrivning med följande lydelse apropå de anmärkningsvärt stora kreditförlusterna i Nordbanken, GOTA och Första Sparbanken: "Det skall ses mot bakgrunden av att dessa institut i slutet av 1980-talet hade som mål att expandera verksamheten, särskilt i storstadsregionerna, och därmed var beredda att ta stora risker." Jfr Promemoria med utkast till proposition om åtgärder för att stärka det finansiella systemet (1992), Finansdepartementet, november, s 6. Om jag begränsar min kommentar till Första Sparbanken är skrivningen felaktig på tre punkter: (1) Det övergripande målet var att höja räntabiliteten på eget kapital, *inte* att

expandera verksamheten. Detta kan på olika sätt dokumenteras. (2) Bankens styrelse och ledning tog *inte* medvetet högre risker (eftersom ingen bankledning, inte heller Första Sparbankens, var medveten om det extraordinära risktagandet). (3) Första Sparbankens *enda* marknad var Stockholm/Göteborg genom att bankens hela verksamhet var koncentrerad till de båda storstadmarknaderna.

<sup>31</sup> 1987 års bankrörelselag, prop 1986/87:12, § 9–11, s 5 ff.

<sup>32</sup> *Ibid*, § 10, B 3.

<sup>33</sup> BIS-reglerna är de nya kapitaltäckningsregler som gäller i Sverige och i flertalet västländer efter den 1 januari 1993 (efter en flerårig anpassningsprocess). Beteckningen BIS-regler har de fått till följd av att samordningen och de avgörande besluten har fattats av Bank of International Settlement (BIS). De kallas ibland också för Cooke-reglerna efter ordföranden i den kommitté som utredde frågan.

<sup>34</sup> Kapitalkravet i procent av tillgångarna låg under 1980-talet för de stora affärsbankerna i intervallet 2,5–4,5 procent, något högre för de stora sparbankerna. Skillnaden förklaras av att affärsbankerna genom sin större interbankverksamhet hade, relativt sett, mycket större tillgångar i klass A, dvs tillgångar utan kapitalkrav.

<sup>35</sup> 1987 års bankrörelselag, op cit, § 9, andra stycket.

<sup>36</sup> *Samordnad banklagstiftning* (1967), betänkande av kreditinstitututredningen, SOU 1967:64, s 154 ff.

<sup>37</sup> Det intressanta är att lagstiftningen så sent som 1955 upprätthöll differentierade kapitaltäckningskrav mellan bankerna med väsentligt större krav på de små bankerna. En bank med ett aktiekapital understigande 5 miljoner kronor hade enligt 1955 års lag i praktiken dubbelt så höga kapitaltäckningskrav som de större bankerna, [jfr *Samordnad banklagstiftning* (1967), op cit, s 163]. Detta är frågor som vi skall återkomma till i ett senare kapitel.

<sup>38</sup> S-E-Bankens årsredovisning 1989, s 32.

<sup>39</sup> Jfr vad professor Erling Selvig, det norska Kredittilsynets ordförande har sagt: "Vill vi undgå avveckling av en bank måste också förlagslån regleras. Den egentliga soliditetsreserven i bankerna är därför egenkapitalet med tillägg för upparbetade reserver", från *Hva har vi lært av milliardene som forsvant?*, anförande, november 1990.

<sup>40</sup> Lewellyn (1992) anger t ex att lånedelen i brittiska bankers kapitalbas har ökat från genomsnittligt 25 procent perioden 1976–83 till 49 procent perioden 1983–90, s 21.

<sup>41</sup> Det finns en omfattande akademisk litteratur som behandlar kopplingen mellan riskkapitalets struktur i bank och marknadsdisciplinen. Ofta framhävs då förlagslånets fördelar, se t ex Benston, G.J. (1991), "Dealing with poorly capitalized banks from the perspective of the Deposit Insurance Agency", i *Bank Structure and Competition*, proceedings, Federal Reserve Bank of Chicago, s 358–372.

<sup>42</sup> Exemplet med framskattning av eget kapital röjer en absurditet i det gamla kapitaltäckningssystemet. Första Sparbankens kreditgivning kunde expandera med 5 miljarder kronor trots att balansräkningen hade urholkats med den ökade skatt (ca 40 miljoner kronor) som avsättningen till reservfond på 85 miljoner kronor krävde. Hade vinsten utan inskränkning fått stanna kvar i banken och konsolideringen i stället således skett genom att de obeskattade reserverna ökat, hade någon sådan kreditexpansion inte varit möjlig. Banken hade redan fullt ut utnyttjat de obeskattade reserverna som kapitalbas. Konsekvensen blev att balansräkningen blev mindre solid och ytterligare 5 miljarder kronor kunde lånas ut. Så fungerade kapitaltäckningsreglerna. Det antyder bara alla byråkratiska reglers ofrånkomliga trubbighet.

<sup>43</sup> Wallander, J. (1991), *Från Vängåvan till Kungsträdgården*, Bonniers, Stockholm.

<sup>44</sup> Det finns diverse beskrivningar av hur kreditbedömning av företag går till, de flesta av lärobokstyp, se t ex Broomé, P. et al (1982), *Kreditgivning till företag*, Studentlitteratur, Lund. Mer levande beskrivningar sett i en bankchefs perspektiv finns hos bl a Thunholm (1974) och Wallander (1991) och inte minst i biografier över vissa äldre tiders bankpersonligheter, se t ex Gårdlund, T. (1976), *Marcus Wallenberg 1864–1943*, Norstedts, Stockholm, och Thunholm (1991), op cit.

<sup>45</sup> Se prop. 1986/87: 12, s 8.

<sup>46</sup> Företagets tre banker tog alla upp en limit för certifikatsprogrammet på det fulla beloppet 500 miljoner kronor. Anledningen var helt enkelt att vid varje tidpunkt skulle företaget ha rätt att välja den bank som till lägsta pris kunde placera lånet (eller snarare i praktiken delar av lånet). Engagemangsbeskrivningen skall således inte tolkas så att det samlade företagscertifikatsprogrammet var 3×500 miljoner kronor, beloppet var givetvis som högst 500 miljoner kronor. Dessutom fanns en s k negativklausul, dvs kundföretaget hade förbundit sig att inte – utan bankernas medgivande – använda ev tillgängliga eller frigjorda säkerheter för att ta upp nya krediter utöver de som hade överenskommit.

<sup>47</sup> Jfr t ex *Bank Asset Quality: A global Profile* (1991), Solomon Brothers, New York. Det är en jämförande studie av banksystemen i ett femtontal OECD-länder där den viktigaste slutsatsen är att hög tillväxt i kreditgivningen alltid föregår en försämring av kreditportföljens kvalitet. Misstag i kreditbedömningen, snabb koncentration i låneportföljen, avreglering, svag tillsyn och ökad riskbenägenhet från bankledningens sida anges som orsaker till kvalitetsförsämringen. (Hämtat från citat ur rapporten *Bankkrisen*, NOU 1992: 30, s 86.)

<sup>48</sup> *Bankkrisen*, op cit, s 86.

<sup>49</sup> Sparbanken Väst är en av de mindre s k regionsparbankerna med en balansomslutning vid utgången av 1989 på ca 6 miljarder kr (ungefär en tredjedel av Östgöta Enskilda Banks storlek vid samma tidpunkt). I mitten av 1980-talet beslöts att banken – som hade sin verksamhet begränsad till trestadsregionen med huvudkontoret i Vänersborg – skulle öppna ett kontor också i Göteborg. Det är vid detta enda kontor med något drygt tiotal anställda och med en utlåning på några miljarder kronor som ekonomisk brottslighet av allt att döma har förekommit med kontorschefen och ytterligare någon tjänsteman inblandade.

<sup>50</sup> Den bilden bekräftas bl a av uttalanden från finansinspektionens chef Anders Sahlén. Han menar att finansinspektionens egna revisorer i de mest förlusttyngda bankerna *inte i något fall* under de kritiska åren 1988 och 1989 lämnade alarmerande rapporter till inspektionen, t ex med innebörden att oacceptabelt stora risker höll på att byggas upp i bankernas kreditportfölj (jfr intervju i Dagens Nyheter den 15 oktober 1992).

<sup>51</sup> Pettersson, K-H. (1992), *Vitbok avseende händelseutvecklingen i Första Sparbanken våren 1991*, Göteborg (ej publicerad).

<sup>52</sup> Jfr S-E-Bankens årsredovisning 1991, s 6, resp GOTAs årsredovisning 1991, s 3.

<sup>53</sup> Jfr Reve, T. (1992), "Learning to Compete in a Deregulated Credit Market: A Lesson in Banking failure", paper presenterat vid Bertil Danielsson-symposiet, Göteborg, s 10.

<sup>54</sup> 1983 startades Sveabanken.

<sup>55</sup> Gardener, E.P.M. och Molyneux, P. (1990), *Changes in Western European Banking*, Unwin Hyman, London, gör också mycket klart att den kundorientering som svenska banker genomgick under 1980-talet inte var en unikt svensk utveckling. Om västeuro-

peiska banker under 1980-talet skriver de sammanfattande: "Marketing is becoming a more critical banking function as changes in customer requirement increasingly shape bank strategy" (s 6).

<sup>56</sup> Hur hårt insnärjda de svenska bankerna var i riksbankens nät av penning- och kreditpolitisk påverkan under t ex 1970-talet beskrivs på ett övertygande sätt i Lars-Erik Thunholms bok *Bankerna och Samhället* från 1974, jfr Thunholm (1974).

<sup>57</sup> Det fanns under lång tid en viss skillnad i synen på lönsamhet mellan affärsbanker och sparbanker. För ledande sparbanksföreträdare var det till långt in på 1970-talet en självklarhet att lönsamheten var ett mindre väsentligt mål för verksamheten, kanske till och med så oviktigt att det inte över huvud taget skulle betraktas som ett mål i sig. Vinst var närmast fult och uppfattningen, som ideologiskt hade grundlagts redan under 1800-talet, fick ytterligare näring under 1960-talets ungdomsrevolt med dess förakt för kapitalismen och dess kännetecken inklusive kravet på vinst. Det här synsättet finns t ex mycket tydligt formulerat i vissa sparbanksstrategiska dokument, jfr Sparbankernas Långtidsutredning (1971), Svenska Sparbanksföreningen, Stockholm, s 367 ff.

<sup>58</sup> Se intervjuer från PK-Privat, i Svennerstål, H. et al (1990), *Styrning och frihet*, Informationsförlaget, Stockholm, s 67–69. Det närmaste försäljning av kredit som bankerna har kommit under 1980-talet var antagligen när den breda introduktionen av kort gjordes. Med vissa typer av kort följde en mindre konsumtionskredit och även om det framhölls att krediten skulle prövas som vilken kredit som helst, är det möjligt och sannolikt att misstag begicks.

<sup>59</sup> Reve, T. (1990), *Hva gikk galt?*, SAF, Bergen, s 32.

<sup>60</sup> *Ibid*, s 34.

<sup>61</sup> Se Svenska Handelsbanken, årsredovisningen 1984. Det bör samtidigt påpekas att de redovisningsregler som bankinspektionen utfärdat och som gällde för 1984 innebar att kreditförlusterna räknades som ett treårsgenomsnitt vilket – eftersom kreditförlusterna 1984 var väsentligt högre än 1982 och 1983 – höjde den redovisade räntabiliteten jämfört med om kreditförlusterna fullt ut, som idag, hade belastat resultatet samma år som de uppstår.

<sup>62</sup> Jfr Wallander (1991). Wallanders uppfattning är inte invändningsfri. Många banker, kanske alla stora banker, har sedan lång tid en långtgående decentralisering av kreditbesluten, inte bara Handelsbanken. Det finns sannolikt en väsentligt mera jordnära förklaring till den företagskultur som kännetecknar Svenska Handelsbanken. Som vi har sett hade banken 1984 mycket höga kreditförluster (ca 1 procent på utlåningen), till och med högre än vad någon annan stor affärsbank dittills hade haft under i varje fall 1980-talet. En rimlig gissning är att ett brett program för att förebygga en upprepning sattes i sjön. Det har i så fall lyckats. Handelsbankens kreditförluster sjönk trendmässigt åren efter 1984 och gjorde det ända fram till 1989. Det är tänkbart att Svenska Handelsbanken är den enda svenska bank som till följd av händelserna 1984 faktiskt också lyckades inplantera en kreditriskkultur.

## 5. Vem bär ansvaret?

*The ideas of economists and political philosophers, both when they are right and when they are wrong, are more powerful than is commonly understood. Indeed, the world is ruled by little else.*

John Maynard Keynes

Det är bara i teorin som bankerna skulle ha kunnat hejda kreditexplosionen efter 1987 och därmed bankkrisen efter 1991, i praktiken var det en omöjlig uppgift. Hur skulle bankerna ha kunnat stå emot den enormt starka efterfrågan på ökade krediter som ett uppdämt lånebehov, ett minst sagt lånevänligt skattesystem och en överhettad svensk samhällsekonomi skapade när det bankinterna signalsystemet, som vi just har konstaterat, visade grönt i alla led? Finansieringen av en snabb kreditexpansion utgjorde inte något hinder. Den gamla tidens starka bindning till inlåningen från allmänheten som finansieringskälla hade under 1980-talet kompletterats med en effektiv interbankmarknad där ett telefonsamtal eller två ordnade det kapital som erfordrades. Lönsamheten var ingen broms. Alla de krediter som lämnades under överhettningens åren, även de sk marginalkrediterna, uppfyllde de interna kriterierna för lönsamhet.

Riskkapitalet fanns. Till och med 1989, efter tre år av en enastående kreditexpansion kunde även de mest expansiva bankerna uppfylla kapitaltäckningskraven, inte så lite beroende på att fastighetskrediter av lagstiftningen då klassades som näst intill riskfri utlåning med bara en procents kapitaltäckning. En miljard kronor i ökade fastighetskrediter krävde bara 10 miljoner kronor i eget kapital! Bankmässiga säkerheter fanns i tillräcklig mängd och bedömningen av företagens återbetalningsförmåga gav inga alarmerande signaler, snarast var intrycket att säkerhetsmarginalerna var vida. Det gällde till exempel fastighetsbolagens dolda reserver i form av övervärden som även vid en mycket konservativ värdering verkade mycket gedigna. Den interna kontrollen ändrade inte på bilden av att allt verkade vara i sin ordning. Och kanske viktigast av allt, 1980-talets bankkultur präglades inte längre av gamla tiders försiktighet. Framför allt sak-

nades en riskkultur som skulle ha kunnat förstärka de svaga signaler som, det vet vi idag, trots allt fanns om att allt inte stod rätt till. Och det är själva kärnan i förklaringen till varför det gick som det gick. Ett banksystem *utan riskkultur* kan inte hejda att en stark kreditefterfrågan tillgodoses om alla interna normer för vad som är tillåtet är uppfyllda. Det är vad det föregående kapitlet har försökt visa.

Med bankkrisen nära inpå oss och med följdverkningar som har lämnat den abstrakta nivån och snart berör alla och envar är det ofrånkomligt att seriöst nagelfara ansvarsfrågan. Det är av många skäl ingen lätt uppgift. Det är komplicerade och svåröverblickbara orsakssamband och ansvarsfrågan är överhettad av känslor och tyckande. Massmedias fördelning av ansvaret är förvånansvärt slentrianmässig och förytligad.<sup>1</sup> Analysen går egentligen sällan djupare än till ett allmänt konstaterande av "mismanagement", av att ett "systemfel finns" eller av att "Finansinspektionens ansvar måste granskas". På en punkt råder emellertid samsstämmighet. Bankerna är mer skyldiga än andra.

Ett av problemen med ansvarsfrågan när krisen är så bred och djup som den är, är att finna en norm mot vilken misstagen kan mätas. Hade bara *en* bank drabbats av våldsamt stora kreditförluster hade det här problemet inte funnits. Det hade varit lätt att se var bankens ledning hade gjort sina misstag. Men när alla banker utan undantag sugs in i en process med dramatiskt stigande kreditförluster, när tiden verkar utjämnande på skillnaderna i förlustnivå mellan en bank och en annan så att de tre bankgrupperna i stort sett idag har lika stora kreditförluster (jfr *tabell 5.1*), då måste det till en måttstock, en likare, om ansvaret skall kunna fördelas på rätt sätt.

### *Det nordiska debaclet*

Ingen enskild region i västvärlden har ett finansiellt system så skakat som det i Norden. Sverige, Norge, Danmark och Finland – i den rangordningen om omfattningen mäts i miljarder kronor – hade t ex 1991 kreditförluster på uppemot 80 miljarder kronor. Det motsvarar 2–3 procent av dessa länders samlade BNP. Nivån var än högre 1992, kring 100 miljarder kronor, och kan komma att bli det också 1993.

Varför har det blivit så? Varför har just de nordiska länderna drabbats av en bankkris av unik omfattning under i varje fall efterkrigstiden? Frågan är särskilt berättigad eftersom likheterna i *omfattning*, särskilt i början av 1990-talet, mellan de fyra ländernas bankkriser är påtagliga. Alla

Tabell 5.1 De tre bankgruppernas kreditförlustnivå 1990–91 respektive 1991–92

	Kreditförluster (2 år; i % av utlåningen till allmänheten)	
	1990–91 <sup>2</sup>	1991–92 <sup>3</sup>
Affärsbanksgruppen	3,4	5,8
Sparbanksgruppen	3,2	5,8
Föreningsbanksgruppen	3,7	6,3

hade 1991 högre kreditförluster än någon gång under de gångna tio åren med som lägst strax under 2 procent av utlåningen (Finland) och som högst drygt 5 procent (Norge). Likhetererna i bankkrisernas *förlopp* är också stora, särskilt mellan Sverige, Norge och Finland med drastiskt stigande kreditförluster på kort tid. Danmark bryter det mönstret något genom att kreditförlusterna i det danska bankväsendet har pendlat mellan 1–2 procent av utlåningen under hela 1980-talet, en nivå väsentligt över den som t ex gällt i Sverige före 1990 (0,4–0,6 procent).<sup>4</sup>

Likhetererna är störst mellan Norge och Sverige. Skillnaden är att den norska bankkrisen i tid ligger 3–4 år före den svenska. Den kan därmed bli en antydning och vägvisare för vad vi kan förvänta oss också i Sverige. I *bilaga 2* beskrivs och analyseras den norska bankkrisen.

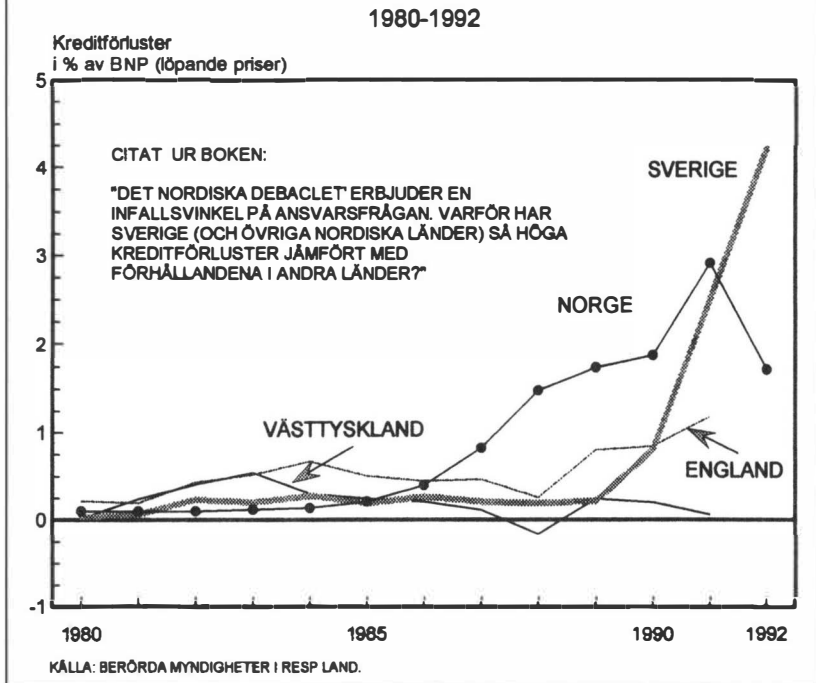
”Det nordiska debaclet” erbjuder *en* infallsvinkel på ansvarsfrågan. Varför har Sverige (och övriga nordiska länder) så höga kreditförluster jämfört med förhållandena i andra länder? Det är den första frågan vi skall ställa – och sedan systematiskt försöka besvara (*figur 5.1*).

Den andra frågan som vi skall ställa i samma syfte är varför vissa banker har drabbats hårdare än andra av kreditförluster. Om JP-bank och Bohusbanken är de banker som under bankkrisens inledningsskede hade högst kreditförluster bland svenska banker (mätt i procent av utlåningen) kan det kanske ge vägledning i ansvarsfrågan. Att mellanstora banker som GOTA och Första Sparbanken hade högre kreditförluster än genomsnittet av banker kan också ge en antydning.

## Varför har Sverige så höga kreditförluster?

En studie (Besignano, 1990) har nyligen pekat ut USA och England som de länder som i sitt finansiella system är mest sårbara och minst mot-

FIGUR 5.1 'DET NORDISKA DEBACLET'  
Bankernas kreditförluster som andel av BNP



ständskraftiga och det anges tre skäl för det. Båda länderna har en stor, aktiv, högt utvecklad penning- och kapitalmarknad med en intensiv konkurrens aktörerna emellan. Marginalerna pressas liksom lönsamheten och så småningom urholkas soliditeten ner till en nivå där stabiliteten kan hotas. Det är Besignanos första förklaring. Båda länderna har också det utvecklade marknadssystemets kännetecken där kunden hålls på arm-längds avstånd från banken, långt från t ex den tyska modellen där bank och kund lever i ett nära förhållande med bankägande och styrelsrepresentation och sedvanlig "relationship banking". Besignanos tredje skäl är att i både USA och England är mer information allmän vilket ökar konkurrensen. Mera av rating, lagfäst informationsplikt, strikta insider-regler och annat gör att banker i de här två länderna har ett mindre informationsövertag än banker i många andra länder. Llewellyn (1992) kompletterar Besignanos analys med bl a att amerikanska och engelska

banker har betalat högre pris för kapitalet än banker i andra länder. Men Llewellyn fogar också den brasklappen till sin kommentar att det Besignano skriver ”. . . was before the emergence of major problems in Scandinavia”.<sup>5</sup>

Llewellyns förbehåll är på sin plats. Besignanans analys framstår som irrelevant för den som vill förstå vad som har hänt i Sverige och med de nordiska bankerna mer allmänt. Låt oss i stället jämföra Sverige med ett par andra länder – och göra jämförelserna med utgångspunkt från ett antal frågor som är betydelsefulla om ansvaret skall kunna ringas in. Har Sverige – relativt andra – haft en för stor, en för uppblåst finansiell sektor? Var avregleringen senkommen eller oskickligt genomförd? Har svenska banker varit misskötta eller haft lägre konsolidering än andra länders banker? Har tillsynen av bankerna inte skötts professionellt?

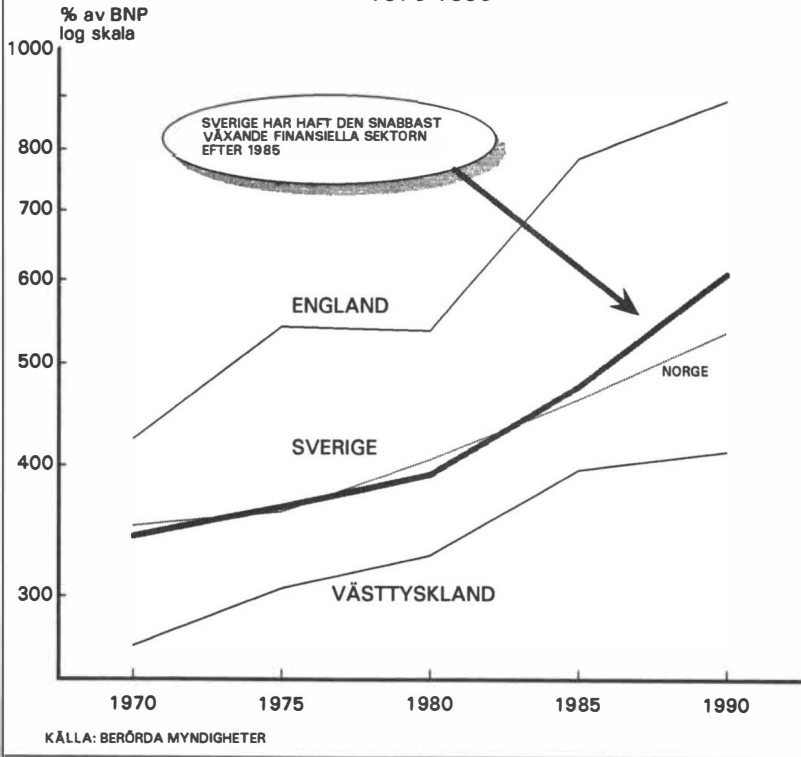
Vi väljer att göra jämförelsen med Storbritannien (England) resp Västtyskland. England är, som också Besignano menar, arketyper för den finansiellt högutvecklade nationella ekonomin. Tyskland är i viss mening dess europeiska motpol med en förhållandevis konservativ, lågt utvecklad finansiell sektor. Samtidigt är båda länderna, invägt dessa skillnader, viktiga aktörer i den europeiska banktraditionens anda.

• *För stor och för uppblåst finansiell sektor?* Definierar vi storleken på den finansiella sektorn i ett land som de finansiella tillgångarnas andel av BNP, har Sverige en väsentligt större finansiell sektor än Tyskland. 1990 var de finansiella tillgångarna i Sverige ungefär sex gånger så stora som BNP, i Västtyskland bara drygt fyra gånger större än BNP. Under åtminstone den gångna 20-årsperioden har den här skillnaden funnits mellan Sverige och Tyskland (*figur 5.2*).

När Sverige jämförs med England blir bilden en annan. England har en väsentligt större finanssektor. Denna har också vuxit något snabbare än i Sverige om perspektivet är hela 1980-talet. Det är bara för perioden efter 1985 som finanssektorns tillväxt i Sverige är högre än i England, i själva verket växte de finansiella tillgångarna då dubbelt så snabbt som i England.

Och det sena 1980-talet är naturligtvis inte vilken period som helst. Det var under de här åren som den extraordinära kreditexpansionen inträffade, som skatteplaneringen gjorde det attraktivt att med lånade pengar köpa t ex premier i stora mängder, som fastighetspriserna steg långt mer än inflationen och som fastighetsmarknaden krävde ständigt ökade krediter. Allt syntes i en snabbt växande finanssektor.

**FIGUR 5.2 DEN FINANSIELLA SEKTORN I OLIKA LÄNDER**  
**Finansiella tillgångar i % av BNP**  
**1970-1990**



Har vi då i Sverige fått en större och mer uppblåst finansiell sektor än nödvändigt?<sup>6</sup> Ja, utan tvivel. Sverige har haft större finansiella obalanser – särskilt budget- och bytesbalansunderskott – än både England och Tyskland. Inflationen har under 1980-talet varit högre än i jämföreländerna, till och med högre än i höginflationslandet England, och vi har, av allt att döma, med det gamla skattesystemet kreerat en låneekonomi mer dynamisk och omfördelande än vad som funnits i England och Tyskland. I dessa båda länder har aldrig skatteplanering som i Sverige varit ett ord på var mans läppar. Allt gör att finanssektorn blir större än vad den skulle behöva vara.

- *Senkommen avreglering?* Det är lätt att konstatera att ränte- och utlåningsavregleringarna i Sverige (och Norge) kom sent jämfört med i England och Tyskland (tabell 5.2).<sup>7</sup>

Tabell 5.2 Regleringarna togs bort sent i Sverige och Norge

	<i>Räntekontroll</i>	<i>Utlåningskontroll</i>
Sverige	bort 1985	bort 1985
Norge	bort 1985/1986	bort 1984
Västtyskland	bort 1967	ingen
England	bort 1971	bort 1982

*Källa:* Spardelegationen.

Det är inte osannolikt att om perspektivet vidgades till också andra OECD-länder så skulle Sverige och Norge bli ytterligheter i avregleringstrenden genom att längst av alla hålla kvar en pris- och volymreglering av bankmarknaden.<sup>8</sup> Alldeles bortsett från om det skulle kunna beläggas eller inte, vet vi tillräckligt för att med fog kunna tala om en svensk senfärdighet i avregleringen.

Vi kan bara spekulera i orsaken. Kanske är det så att den högt utvecklade nordiska välfärdsstaten, grundad på en ideologi som ger politikerna och institutionerna ett stort ansvar för samhällsutvecklingen, behåller en dirigistisk kreditpolitik längre än andra länder. Kjell-Olof Feldt för ett resonemang i *Alla dessa dagar* som kan sägas bekräfta den slutsatsen. Han beskriver hur han i en föredragning för och diskussion med Olof Palme inför borttagandet av bankernas utlåningstak hösten 1985 förklarar varför det inte bara var ekonomiskt rationellt att ta bort volymregleringen ". . . utan också varför det skulle kunna tolkas som det slutliga steget i en ideologisk reträtt".<sup>9</sup>

Kanske är riksbankens tidigare relativt ofria ställning gentemot regeringen (för övrigt än mera tydligt i Norge) också ett uttryck för just detta – och också för den Keynes-inspirerade politik som kännetecknat de nordiska länderna.<sup>10</sup> Det är också tänkbart att ränte- och utlåningskontrollen behölls längre i Sverige (och Norge) eftersom det lilla landets möjligheter bäst kunde exploateras och påverkas om den ekonomiska politiken hade stora frihetsgrader. Ett centralt element i den strävan skulle i så fall vara kredit- och valutapolitiken. Att med dess hjälp vilja behålla en hand-

lingsfrihet i den egna ekonomiska politiken gjorde måhända att regleringarna av de finansiella marknaderna kom att bli kvar längre än i många andra länder, ända tills verkligheten gjorde kreditpolitiken uppenbart meningslös och effektivitetshämmande.

• *Oskicklig avreglering?* Det sätt på vilket Norge genomförde avregleringen förtjänar kanske betyget oskicklig. Först, det var under 1984, gavs bankerna friheten att utan förbehåll öka kreditgivningen och ett och ett halvt år senare – i december 1986 – släpptes räntesättningen fri. Därmed skapades som en logisk följd av gynnsamma konjunkturen, generösa ränteavdragsregler, låga realräntor och, viktigast av allt, en av Norges Bank tillskapad låg räntenivå, ett veritabelt drivhusklimat för krediter. Den norska kreditexpansionen under åren 1984–86 var också gott och väl i nivå med den vi skulle komma att ha i Sverige under våra överhettningssår några år senare.

Den svenska avregleringen 1985 gjordes onekligen på ett mer överväntat sätt. Det var klokt att släppa räntekontrollen i första steget. Det gjordes, som vi har sett, som en del av ett åtstramningsprogram i maj 1985 där en stramare penningpolitik och en än striktare utlåningsreglering skulle tvinga upp utlåningsräntan och ytterligare kyla ner investeringslustan. När riksbanken ett halvt år senare i ett slag tog bort utlåningsregleringen kom det beslutet för de flesta överraskande och var överraskande radikalt. De två centrala regleringarna hade tagits bort i rätt tågordning, väl integrerade med det riksbanken stabiliseringspolitiskt ville åstadkomma och med tillräckligt mycket överrumpling för att marknaden inte skulle hinna bli alltför spekulativ. Det var en skickligt genomförd avreglering.

Det som var mindre skickligt och förtänksamt var att valutaregleringen behölls under så lång tid efter det att utlåningsbegränsningarna hade försvunnit. För vad som hände var att privatpersoner och företag – påverkade av goda tider, god lönsamhet och den tilltalande möjligheten att låna pengar utan lånetakens inskränkningar – av valutaregleringen låstes in i Sverige med sin investeringsvilja. Det gällde inte minst för fastighetsbolag och andra som ville göra investeringar på fastighetsmarknaden. Med valutaregleringslocket på i Sverige steg fastighetspriserna ganska säkert mera än vad de annars skulle ha gjort. Överhettningen på byggmarknaden blev lika säkert extra stor. Den kvarhållna valutaregleringen var som att låsa in ett antal getingar i ett dricksglas. Vitaliteten blir extra stor. Att avvecklingen av försäkringsbolagens placeringsplikt följde parallellt med bankavregleringarna gjorde inte saken bättre. Tvärtom – det

bidrog till att stora belopp frigjordes och i praktiken fann vägen till fastighetsmarknaden.<sup>11</sup> Försäkringsbolagens placeringar i fastigheter var under åren 1985–89 mycket stora.

Att valutaavregleringen gjordes med sådan eftersläpning – först 1987 började t ex fastighetsbolagen att på bredare basis investera på utländska fastighetsmarknader – kan kallas oskickligt. Men omdömet kan också vara en efterhandskonstruktion. Graden av skicklighet måste bestämmas mot den information som fanns och den analys som kunde göras vid mitten av 1980-talet. Då är det inte säkert att omdömet om den väg som riksbanken valde skulle bli särskilt negativt. Vilket alternativet skulle ha varit är måhända än svårare att ha en uppfattning om.<sup>12</sup>

På en punkt gjorde emellertid riksbanken en allvarlig felbedömning i samband med att utlåningstaket togs bort hösten 1985 – man trodde att bankernas kreditexpansion skulle kunna styras även efter avregleringen. Det talades om att visserligen skulle en kraftig kreditillväxt temporärt komma, närmast som en konsekvens av att dyra krediter som låg i finansbolagen och hos diverse ”källarbankirer” återigen skulle komma in i bankerna. Men därefter skulle kreditefterfrågan återgå till mer normala förhållanden och, viktigast, utbudet skulle styras genom att riksbanken stramade åt likviditeten och höjde bankernas marginalränta. Det visade sig inte fungera.

Efter något år, kring årsskiftet 1986/87, stod det klart att t ex hushållens våldsamma upplåning inte alls bara hade med överflyttning av krediter att göra. Det handlade som vi har sett om nya krediter för konsumtion, köp av finansiella tillgångar och investering i småhus och andra realltillgångar. Riksbanken hade underskattat styrkan i efterfrågan. Den lät sig inte kontrolleras av en marknadskonform penningpolitik, det måste till finanspolitiska åtgärder. Det handlade avgjort om en felbedömning.<sup>13</sup> Eller som Kjell-Olof Feldt, en aning förorättad, uttrycker det när han beskriver relationen till Bengt Dennis sett i sitt eget, finansministerns, perspektiv: ”Riksbankschefen, som lovat mig att hålla bankerna i Herrans tukt och förmaning, vände nu på klacken och började först vädja, sedan offentligt kräva att finanspolitiken skulle skärpas för att motverka kreditexpansionen.”<sup>14</sup>

Präglad av hushållens låneuforia 1986 och i början av 1987 gjorde riksbanken på hösten 1987 vissa försök att reglera fram en återhållsamhet på den delen av kreditmarknaden. Det träffades en sk frivillig överenskommelse med kreditinstituten om att alla krediter måste ha ordentliga, tidsbestämda amorteringsplaner. Men det var ett trubbigt instrument utan

verklig genomslagskraft. Överenskommelsen upphörde också att gälla i mars 1988, bara något halvår efter det att den hade träffats. Det hörde för övrigt då till bilden att det inte längre var hushållen utan företagen som visade den snabbaste kreditexpansionen.

Det finns ytterligare några tänkbara förklaringar till varför Sverige träffats hårdare av kreditförluster än t ex England och Tyskland och andra länder utanför Norden.

- *Lägre soliditet i marknadssektorn?* Om svensk industri hade haft en jämfört med andra länder låg avkastning på sitt kapital under så lång tid att soliditeten hade urholkats, ja då skulle detta kunna vara en förklaring till den relativt höga svenska förlustnivån. Men hypotesen håller inte. Kapitalavkastningen har som ett genomsnitt för 1980-talet i Sverige visserligen varit något lägre än för OECD-Europa-länderna som grupp, men inte särskilt mycket lägre och högre än i t ex England. Dessutom vet vi ju att kreditförlusternas storlek inte har bestämts av fallissemang i industri-sektorn utan av fastighetsmarknadens sammanbrott och prisfall.

- *Sämre konsoliderat bankväsende?* Om svenska banker hade varit sämre konsoliderade än banker i andra länder när bankkrisen drog igång, så skulle det också kunna vara en förklaring till de relativa svårigheterna. Men inte heller den hypotesen håller. Om vi väljer 1987 som jämförelse-år, främst för att också få med Norge innan den norska bankkrisen hade gått för långt, framstår svenska bankers ekonomi som väl så god som tyska och engelska bankers (*tabell 5.3*). Det vi däremot kan se är att norska bankers soliditet var förhållandevis låg redan när bankkrisen började. Det döljer säkerligen en delförklaring till varför norska staten efter några års bankkris äger den helt dominerande delen av norskt bankväsende. Men för svenskt vidkommande erbjuder bankernas relativa konsolidering inte någon förklaring. Det är snarare ett motsatt resonemang som kan föras.

Svenska banker har varit högt konsoliderade – och svenska bankledare har varit medvetna om att den goda lönsamheten och de gynnsamma skattereglerna i kombination har givit just det resultatet. ”Det skall gärna erkännas att bankerna hittills haft ett mycket fördelaktigt beskattningssystem. Det är en av anledningarna till att svenska banker idag är så välkonsoliderade som de är” (Curt G. Olsson, S-E-Bankens styrelseordförande, vid det sk bankmötet i oktober 1990).

Tabell 5.3 Bankernas konsolidering i fyra olika länder.<sup>15</sup> Eget kapital i % av balansomslutningen, 1987

Sverige	5,35%
Norge	2,82%
Västtyskland	3,07%
England	6,18%

Källa: Gardener et al, 1990.

• *Sämre bankmanagement i Sverige än i andra länder?* Det skulle kunna tänkas att en mångårig mismanagement skulle ha kunnat placera svenska banker i en svag position som värker ut i en bankkras när lågkonjunktur och avmattning sätter in. Men det är knappast sannolikt att det skulle kunna hävdas och påvisas. Den relativa lönsamheten och konsolideringen som är alla företagsledares viktigaste betyg har, som vi har sett, varit hög. Och omdömen om svenska banker har av utomstående iakttagare regelmässigt varit mycket positiva. Gardener et al (1990) som land för land granskat de västeuropeiska banksystemen skriver så sent som 1990 att ". . . the Swedish financial system is one of the most sophisticated in the world". Och i mitten av 1980-talet ansågs svensk "retail banking" – i stort sett all bankverksamhet utom den som berör storföretagen och den instrumentaliserade kreditgivningen – ligga i den verkliga frontlinjen, inte bara när europeiska banker ställdes sida vid sida, utan också när USA, Canada och Japan var med i jämförelsen. Bland tio OECD-länder ansågs Sverige ha det mest avancerade bankväsendet.<sup>16</sup>

På en viktig punkt har vi hållits utanför en erfarenhet som av allt att döma varit betydelsefull för företagskulturen i många andra länders banker. Den akuta LDC-krisen 1982 kunde svenska banker följa med den utanförståendes ljumma engagemang. LDC-krisen föranledde sannolikt inte i någon svensk bank den djupgående omprövning av kreditgivningens beslutsordningar och gängse rutiner som den bevisligen gjorde på bred front i många andra länder, särskilt USA och England.<sup>17</sup>

Svenska banker med sin tradition av rörliga räntor både i in- och utlåningsverksamheten hade heller inte konfronterats med de fastförräntade balansräkningarnas problem som t ex vissa tyska banker. Commerzbank, Tysklands tredje största affärsbank, hade i början av 1980-talet en akut kris beroende på att balansräkningens två sidor inte matchade var-

andra i löptider, struktur och räntor, vilket de måste göra om tillgångarna och skulderna till stor del är fastförräntade. Chockartade händelser av det slaget när en stor banks överlevnad står på spel hade inte svenskt bankväsende ställts inför sedan 1930-talet.

Det i sig är tankeväckande. Har svenska bankledningarna prägats också av erfarenheter de *inte* har haft? Kan det till och med vara så att det svenska banksystemets stabilitet har varit så stor och så utan incidenter under så lång tid att viss oförsiktighet och bristande förtänksamhet har blivit följden – åtminstone när vi jämför oss med banker och länder som upplevt en LDC-kris eller en mismatching-kris? Det är mycket som talar för det. Vi skall strax återkomma till den frågan.

- *Mindre skicklig tillsyn?* På särskilt två punkter finns det, med det vi nu vet om bankkrisens bakgrund och förlopp, anledning att ställa sig frågan om den svenska tillsynsmyndigheten har gått längre än vad kollegorna i andra länder har gjort – i tillåten belåningsgrad på fastigheter respektive i reglerna för hur stora krediter som en bank kan lämna till en och samma låntagare, det som banker brukar kalla enhandsengagemangsgränsen.

När det gäller en banks *belåning av fastighetspanter* är det förhållandevis lätt att konstatera att vi i Sverige har haft en liberal syn på hur långt en bank kan sträcka sig. En belåning upp till 75–85 procent av fastighetens uppskattade värde, som har varit huvudregeln i Sverige, är högre än vad som normalt gäller i t ex engelska banker. Variationerna i belåningsgrad avspeglar samtidigt olika erfarenheter. Detta kom bl a till ytan i långa och intensiva diskussioner i den sk Cooke-kommittén som utarbetade de nya kapitaltäckningsreglerna. Diskussionerna återges i propositionens text på följande sätt: "Vissa länder som exempelvis England och USA har upplevt kriser på bostadsmarknaden med kraftigt fallande priser som följd vilket orsakat förluster för bankerna. Sådana länder har inte velat acceptera någon reduktion av kapitalkravet för sådana krediter. Andra länder, t ex Schweiz och Västtyskland, har liksom Sverige upplevt att stigande priser på bostadsfastigheter gjort finansieringen av bostadsfastigheter förenad med låg risk och har följaktligen argumenterat för ett lågt kapitalkrav för sådana fastigheter. De framlagda reglerna kan i detta avseende ses som en kompromiss."<sup>18</sup>

Dåvarande bankinspektionen, liksom finansdepartementet, kände sig uppenbarligen intvingade i ett regelsystem som betraktade fastighetsbelåning – och detta oavsett vilken typ av fastighet det var fråga om – som mera riskfylld än vad vi i Sverige hade erfarenhet av. En relativt hög

svensk fastighetsbelåningsgrad är bara ett annat uttryck för samma sak.

*Enhandsengagemangsgränsen* bestäms i Sverige av det egna kapitalets storlek. Finansinspektionens rekommendation och därmed bankpraxis är att ett och samma företag – eller snarare alla de kreditengagemang där gäldenären kan betraktas som en och samma juridiska person – får ges lån upp till högst 15 procent av bankens egna kapital inklusive reserver. Har en bank – som t ex GOTA hade vid utgången av 1991 – ca 6 miljarder kronor i eget kapital och reserver blir således enhandsengagemangsgränsen vid en mekanisk beräkning ca 900 miljoner kronor. Men praxis har varit att de delar av ett engagemang som fullt ut är säkerställda med A-säkerheter har kunnat avräknas. Praxis har också varit att när en övre gräns för ett engagemang nåtts har under hand kontakt tagits med inspektionen och tillsammans har berörda tjänstemän resonerat sig fram till ett acceptabelt upplägg.

Det mesta tyder på att Sverige i tillåtet enhandsengagemang snarare ligger på den försiktigare än den mer generösa delen när en rangordningslista kan göras upp (*tabell 5.4*).

Tabellen kan samtidigt feltolkas. Också i andra länder finns en praxis som måste förstås och likriktas med den egna för att en jämförelse skall bli rättvisande. Det finns t ex ett tillägg till den förvånansvärt höga tyska enhandsengagemangsgränsen som säger att alla krediter till en och samma låntagare som är större än 15 procent av kapitalet måste grundas på ett enhälligt direktionsbeslut och skall rapporteras till Bundesbank (som i Tyskland också har huvudansvaret för banktillsynen). Dessutom gäller att sammantaget får alla sådana rapporterade krediter i en och samma bank inte uppgå till mer än åtta gånger kapitalet.<sup>19</sup>

Att hävda att vi i Sverige skulle haft en mindre skicklig tillsyn av bankväsendet saknar grund. Det är för en svensk bankman svårt, närmast

*Tabell 5.4* Högsta tillåtna enhandsengagemang i fyra olika länder (% av eget kapital)

---

Sverige	15%
Norge	50%
England	10%
Tyskland	50%

---

*Källa:* Berörda myndigheter.

omöjligt att tänka sig att finansinspektionen, eller dess föregångare bankinspektionen, vid en jämförelse med andra länders tillsynsmyndigheter skulle ha varit mindre kompetent eller kraftfull gentemot bankerna. Myndigheten har snarare letts med sådan kunskap, oväld och oräddhet att dess position blivit unikt stark. Bankinspektionen upplevdes under chefer som Kurt Wulf och Sten Walberg (vilka tillsammans ledde myndigheten från 1962 till 1986) som en myndighet som med stor integritet och fasthet skötte sin uppgift – och som stod sig väl i jämförelse med varje annat lands motsvarande organ. Myndighetens och särskilt dess generaldirektörens makt var så stor att den ibland blev förlamande<sup>20</sup> och också i vissa fall gick för långt vilket bl a Lars-Erik Thunholm, tidigare koncernchef i S-E-Banken, har anfört. Det är kanske den unika maktpositionen som i stället är det verkliga problemet. Det är måhända så att i inspektionens själva styrka under lång tid kan vi finna en del av orsakerna till den svenska bankkrisens bredd och djup? Låt oss ta ett exempel.

Den svenska ordningen där bankerna före beslut måste presentera sina kreditinstruktioner för tillsynsmyndigheten tycks vara mera undantag än regel. I varken England eller Tyskland (eller för den delen Norge) förekommer något sådant. Det är närmast med förvåning som Bundesbank hör talas om att i Sverige måste bankerna även idag fråga finansinspektionen om var gränsen för ”prudent banking” går.

Det ligger ganska säkert en fara i det svenska arbetssättet. En tillsynsmyndighet som inte ger stor frihetsgrad för bankerna medverkar till en företagskultur som blir mindre tänkande och prövande. Den tillåtna belåningsgraden blir ett tak under vilket utrymmet så långt möjligt skall utyttjas. Ingen bank ställer sig, förrän det är för sent, frågan hur det kommer sig att taket sitter så högt upp. Den analysen är gjord av någon annan – finansinspektionen – vars auktoritet är grundad både på kunskap, respekt och lag.

### *Bankkrisens fyra hörnstenar*

Vilken blir då slutsatsen av den här analysen om ansvaret skall fördelas? Ja, analysen leder fram till *en* grundläggande slutsats – det är *politikerna* (eller mera precist uttryckt, de beslut som fattas inom det politiska systemets ram) som mer än någon annan bär ansvaret för krisen i det finansiella systemet.

Det är uppenbart att en förklaring till den svenska bankkrisen finns att söka i den upplåsta finansiella sektorns bakgrund – i de stora budget-

och bytesbalansunderskotten under lång tid, i den höga inflationen, i det perversa skattesystemet som gjorde redan rik rikare och som inte minst spädde på viljan att ta nya krediter. Och det är *politiska* idéer och beslut som lagt grunden för detta, för att den offentliga sektorn i Sverige blivit så relativt stor och så kostsam att det, när tillväxten blir sämre, värker ut i mycket stora budgetunderskott, för att inflationen i Sverige under 1980-talet (i motsats till vad som gällde dessförinnan) legat klart över och dessutom för varje år vidgat gapet till OECD-genomsnittet och för att skattesystemet gynnade skuldsättning och också lånade sig till fullt laglig manipulering. Men givetvis också för att samhällsekonomin blev oansvarigt överhettad under senare delen av 1980-talet. Dessa fyra element – stora finansiella obalanser, hög inflation under så lång tid att det påverkade förväntningarna, ett lånepådrivande skattesystem och en överhettad samhällsekonomi – är den svenska bankkrisens fyra hörnstenar. De har lagts på plats genom politiska beslut.

Det finns ytterligare ett par dimensioner på det politiska ansvaret för bankkrisen vilka då och då diskuteras – för det första *timingen* av de politiska beslut som styr och påverkat bankkrisens förlopp. Det sägs att politikerna här har ett tungt ansvar. Det är enligt min mening både rätt och fel.

Det är självklart att en avreglering av kreditmarknaden innan det gamla skattesystemets lånedrivande mekanismer hade tagits bort är en av huvudorsakerna till överhettningen och därmed till bankkrisen. I själva verket gick det mesta fel i *timingen*. Ett antal omständigheter lagrades under några år över varandra och blev tillsammans en enorm drivkraft mot kreditexpansion och mot allt som följer med den – snabbt stigande priser på tillgångsmarknaderna, särskilt på fastigheter, finansiella åtaganden som går längre än vad den egna kapaciteten klarar av under mer normala betingelser etc. Det blev en ond cirkel där det ena gav det andra, i långa stycken oväntat och oturligt (som att t ex inte världskonjunkturen denna gång följde sin sedvanliga 3–4 årscykel), delvis oskickligt (som att en politisk låsning inom det socialdemokratiska partiet omöjliggjorde en kraftfull finanspolitisk åtstramning under överhettningens åren),<sup>21</sup> delvis bara en självklar konsekvens av det jag i ett annat sammanhang har kallat ”det möjligas dominans”.<sup>22</sup>

Förändringar kommer i de allra flesta fall inte till stånd som resultatet av kritik mot det bestående utan långt mera som följd av nya möjligheter. Det är inte omöjligheten att acceptera något som är det avgörande utan möjligheten att göra något annat. Denna sanning gäller även för den poli-

tiska marknaden. Skatteomläggningen gjordes inte mot slutet av 1980-talet av en tillfällighet utan därför att det först då var politiskt möjligt att åstadkomma det som tidigare inte hade varit möjligt att åstadkomma. Den insikten lindrar kritiken mot felaktig timing – men den lyfter inte bort huvudansvaret för bankkrisen från politikerna.

Den andra kompletterande dimensionen på politikernas ansvar gäller *åtstrammingsperiodens ekonomiska politik*. Det mesta tyder på att politikerna genom sina beslut särskilt hösten 1992 fördjupade bankkrisen. Besluten, och inte minst ”bevisföringen” inför besluten, ter sig för en utomstående märkliga. Att ge sken av att det närmast var en tidsfråga innan vi hade gjort den svenska kronan till en hårdvaluta i klass med de starkare europeiska valutorna, blev ett led i argumentationen. I själva verket tycks det synsättet utåt ha legitimerat brådskan och hetsen kring krispaketet. Det gällde bara att med hjälp av visad dådkraft komma över tröskeln av spekulationer mot kronan.

Men sanningen var ju den att de underliggande bristerna i den svenska reala ekonomin, inte minst den alltför stora offentliga sektorn, och obalanserna i den finansiella sektorn inklusive ett snabbt växande budgetunderskott, gjorde den svenska samhällsekonomin mera besläktad med de ekonomiskt svagare europeiska länderna än med de starkare. Sådant bildar inte basen för en hårdvaluta. Det är för tidigt att betygsätta regeringens och riksdagens agerande under åtstrammingsfasen men det är sannolikt att krispaketsregerandet inklusive den mycket särpräglade penningpolitiken (500 procent ränta!) hösten 1992 inte kommer att få hög rating när dess historia en gång kan skrivas. Under alla omständigheter pekar det mesta på att politikerna kortsiktigt hösten 1992 gjorde den svenska bankkrisen djupare. Att nästa steg – marknadens egen devaluering av den svenska kronan, tidvis över 20 procent – har förbättrat situationen för bankerna, är en helt annan sak.

Vilket ansvar har då riksbanken och tillsynsmyndigheten, både tidigare bankinspektionen och nu finansinspektionen, för det som föregått och utlöst bankkrisen? Ja, det är som vi har sett möjligt att på några punkter vara kritisk. Men att tala om ett ansvar för att bankkrisen på ett påvisbart sätt och i väsentlig grad har fördjupats eller utlösts av åtgärder som har vidtagits (eller inte vidtagits) av riksbanken eller finansinspektionen är enligt min mening svårt. Det enda som kommer i närheten av ett sådant ansvar är det vi diskuterat i ett tidigare kapitel, inspektionens oförmåga att se att bankernas kreditportfölj på bara ett par år fick en slagsida mot fastighetskrediter med allt vad det innebär – teoretiskt och erfarenhets-

mässigt – av förhöjd kreditrisk. Att den analysen inte gjordes är bara ett uttryck för att tillsynsmyndigheten inte, lika lite som bankerna själva, förstod hur portföljrisk uppstår. För hade det varit så, skulle inspektionen sedan lång tid ställt krav på att bankerna skulle följa den samlade kreditportföljens förändringar. Det gjordes inte.

När det är sagt är det också lätt att peka på beslut som har varit bra och åtgärder som har genomförts på ett skickligt sätt. Det är i själva verket kanske på den punkten den viktigaste slutsatsen ligger. Tillsynen har som vi sett utförts med sådan skicklighet, konsekvens och styrka att resultatet paradoxalt nog kanske inte har blivit ett bättre banksystem utan ett sämre, mindre alert och mindre självständigt än vad en inte lika hårdhänt reglering skulle ha resulterat i. Att det har blivit så att tillsynsmyndigheten fått en omvittnat stark ställning är inte bara ett uttryck för kompetenta ledningar under lång tid, det är ganska säkert också besläktat med anledningen till av vi i Sverige så länge behöll en pris- och volymreglering av kreditmarknaden. Och det är, precis som för den ekonomiska politiken, ett uttryck för att ett politiskt paradigms – välfärdsstatsideologin – på ett olyckligt sätt kom att dominera politiken och en del myndighetsutövning under alltför lång tid.

Den fråga som återstår att besvara är om bankerna, och kanske då i synnerhet vissa banker, har ett ansvar för bankkrisen som är mera gripbart än det som kan sägas gälla berörda myndigheter.

## Varför har vissa banker drabbats hårdare än andra?

Hur kommer det sig att vissa banker har större förluster än andra? Den analysen borde kunna ge besked om de förlusttyngda bankernas kännetecken när de jämförs med de banker som har klarat bankkrisen bättre – och orsaken till det. Hypotesen är att de skillnader som finns mellan problembanker och andra är förknippade med skillnader i riskbild. Banker som redan i bankkrisens ingångsskede hade högriskkaraktäristika – i termer av storlek, geografisk koncentration, specialisering etc – är de banker som också har drabbats hårdast av kreditförluster.

Vi skall genomföra analysen i två steg – först granska de svenska bankerna under perioden 1985–89. Perioden är vald med tanke på att den skall täcka in hela det tidsspänn som ligger mellan avregleringen och bankkrisens startår som vi här sätter till 1990. Perioden skall också vara tillräckligt lång för att i termer av tillväxt, lönsamhet och kreditförluster

indirekt sortera bort enstaka år med ytterlighetsvärden.

Vi delar in bankerna i fyra kategorier. Rikstäckande banker (S-E-Banken, PK-banken, Svenska Handelsbanken), mellanstora banker (Gotabanken, Nordbanken, Första Sparbanken), provinsbanker (Skånska Banken, Skaraborgsbanken, Östgöta Enskilda Bank, Wermlandsbanken) samt "små nischbanker" (Bohusbanken, JP-bank). Dessa 12 banker täcker i praktiken in större delen av svenskt bankväsende under senare hälften av 1980-talet. De svarar t ex tillsammans för strax under 85 procent av det svenska bankväsendets totala tillgångar vid utgången av 1989. De större banker som ligger utanför är i första hand flertalet stora sparbanker och samtliga regionala föreningsbanker liksom de två specialbankerna, Sparbankernas Bank och Föreningsbankernas Bank.

De strukturförändringar som har skett gör det i praktiken omöjligt att jämföra identiska banker under perioden 1985–89 med utvecklingen under åren 1990–91 som blir analysens andra steg. PK-banken och (gamla) Nordbanken fusionerade 1989/90 – och medan dessa båda banker följaktligen behandlas var för sig i analysens första steg, är de sammanslagna till (nya) Nordbanken i analysens andra steg. På samma sätt behandlas Gotabanken, Skaraborgsbanken och Wermlandsbanken som separata företag under perioden 1985–89. De är integrerade i GOTA för perioden 1990–91.

Begreppet "problembank" definieras som den bank (bland de 12 bankerna) som sammantaget för åren 1990 och 1991 har kreditförluster överstigande 5 procent av den genomsnittliga utlåningen till allmänheten.<sup>23</sup> Med den definitionen blir Nordbanken, GOTA, Första Sparbanken, Östgöta Enskilda Bank, Bohusbanken och JP-bank problembank. Vi väljer att för analysens första steg rubricera var och en av PK-banken, gamla Nordbanken, Första Sparbanken, Östgöta Enskilda Bank, Bohusbanken och JP-bank som "potentiell problembank".

### *De svenska bankerna under åren 1985–89*

Det finns en omfattande litteratur i form av empiriska studier kring bankfallissemang och deras förlopp och kännetecken.<sup>24</sup> Litteraturen beskriver i första hand amerikanska erfarenheter och i det ligger en begränsning för den som vill finna mönster och lärdomar som är relevanta för den nordiska bankkrisen. Den amerikanska bankstrukturen – dominerad av tusentals små banker, så små att till och med svenska provinsbanker framstår som stora banker vid en jämförelse – skiljer sig avsevärt från den hög-

koncentrerade nordiska bankmarknaden. De empiriska studierna är, naturligt nog, påverkade av detta amerikanska särdrag. Det är också ofrånkomligt att skillnaderna mellan den amerikanska och den europeiska banklagstiftningstraditionen påverkar jämförbarheten. Den ”uppdelningsorienterade” amerikanska lagstiftningen leder t ex till sämre risk-differentiering i själva det finansiella systemets struktur, särskilt genom uppdelningen i banker och investmentbanker, än vad som karakteriserar den europeiska universalbanksidén.

Med den reservationen tycks det, vid sidan av oegentligheter och kriminalitet<sup>25</sup>, finnas tre kännetecken hos de amerikanska banker som fått så allvarliga bekymmer att deras överlevnad hotats eller att de gått överstyr. De har haft en *snabb tillväxt* – i en studie definierad som ”asset growth in excess of 40 procent over a two year period prior to failure”. De har vidare haft en *lägre lönsamhet* än jämförbara banker och de har, när problemen utlösts av stora kreditförluster, haft *högre kreditförluster* också åren före kraschen än andra banker.<sup>26</sup>

Har då de svenska problembankerna samma kännetecken? Har deras utlåning vuxit snabbare än andra bankers, har lönsamheten varit sämre och har de haft – relativt andra – högre kreditförluster också under åren före bankkrisen?

*Tabell 5.5* är en sammanställning över utlåningens tillväxt, räntabiliteten på eget kapital ( $R_E$ ) och på totalt arbetande kapital ( $R_{TOT}$ ) liksom över kreditförlusternas storlek i procent av utlåningen under perioden 1985–89. Siffrorna är genomsnittstal för perioden. De banker som vi tidigare kallat ”potentiella problembanker” är utmärkta med (\*) i tabellen.

- *Utlåningsexpansion.* Att alla svenska banker har haft en enastående snabb tillväxt i utlåningen under den senare hälften av 1980-talet visar tabellen ovedersägligt. Men den visar också att det finns skillnader i tillväxt mellan banker och bankkategorier, mest tydlig är gränslinjen mellan de stora, rikstäckande bankerna som växer långsammast och de minsta bankerna som växer snabbast. Och däremellan de medelstora bankerna med en utlåningstillväxt som också är ”medelstor”. Problembankerna har en något högre tillväxt än andra banker men differensen är inte särskilt stor – och också motsägelsefull om siffrorna för enskilda banker studeras. Östgöta Enskilda Bank har t ex vuxit långsammare än Skaraborgsbanken och PK-banken har, grovt sett, samma utlåningstillväxt för perioden 1985–89 som S-E-Banken.

Tabell 5.5 De svenska bankernas verksamhet 1985–89. Genomsnittstal för perioden (%)

	<i>Kreditexpansion (utlåningens ökning i %)</i>	<i>Räntabilitet <math>R_E</math> (%)</i>	<i>Räntabilitet <math>R_{TOT}</math> (%)</i>	<i>Kreditförluster (% av utestående krediter)</i>
<i>Rikstäckande banker</i>				
S-E-Banken	17,3	21,1	1,67	0,38
<i>Svenska</i>				
Handelsbanken	10,9	22,8	1,72	0,36
*PK-banken	17,9	16,5	1,21	0,47
<i>Mellanstora banker</i>				
*Gotabanken	23,4	18,4	1,18	0,71
*Nordbanken	26,1	18,1	1,64	0,84
<i>*Första</i>				
Sparbanken	25,8	13,0	1,04	0,48
<i>Provinsbanker</i>				
Skånska banken	19,2	18,9	1,79	0,48
Skaraborgsbanken	37,7	17,6	1,67	0,52
Wernlandsbanken	18,1	19,8	1,74	0,33
<i>*Östgöta</i>				
Enskilda Bank	30,1	11,0	0,75	0,84
<i>Små nischbanker</i>				
*Bohusbanken	24,0	18,2	1,56	0,29
*JP bank	28,5	9,8	0,67	1,13
<i>Samtliga affärsbanker</i>				
	17,6	19,7	1,51	0,47
<i>Samtliga sparbanker</i>				
	16,6	14,1	1,30	0,50
<i>Samtliga regionala föreningsbanker</i>				
	16,2	18,2	1,38	0,31

Källa: Årsredovisningarna samt Svenska Sparbanksföreningen.

• *Räntabilitet.* Den mest signifikanta iakttagelsen när lönsamhet och räntabilitet granskas är att de båda privata storbankerna ligger i en klass för sig med en räntabilitet på eget kapital för perioden på 22 procent, långt över genomsnittet för andra banker (16 procent) och långt över t ex industrins räntabilitet under samma tid (17 procent). Observationen behöver

inte förvåna. Det finns studier, återigen i första hand amerikanska, som visar att stora banker, bortsett från de allra största, under 1980-talet har stärkt sin relativa ställning och tycks ha genomsnittligt högre lönsamhet än små banker.<sup>27</sup>

Den näst mest signifikanta iakttagelsen är att en av de två små nischbankerna (JP-bank) och en av de minsta provinsbankerna (Östgöta Enskilda Bank) har de lägsta räntabilitetstalen för perioden.

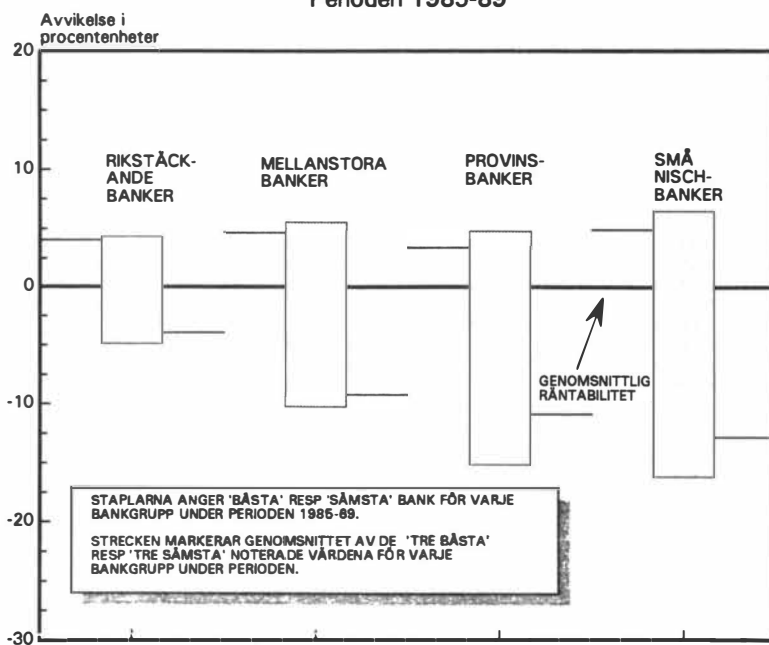
Det är också otvetydigt att problembankerna som grupp har en lägre räntabilitet under perioden än referensbankerna. Men skillnaderna är inte större än att observationen måste tänjas hårt för att vi skall kunna säga att på den här punkten, i motsats till för tillväxten, finns det paralleller mellan svenska och amerikanska erfarenheter.

- *Kreditförluster.* Mönstret i kreditförlusterna är inte heller så lätt att urskilja. De tre stora bankerna har kreditförluster för perioden som inte skiljer sig nämnvärt åt inbördes – och det finns många andra banker (Första Sparbanken, Skaraborgsbanken, Wermlandsbanken) som har kreditförluster i samma storleksordning som storbankerna (0,30–0,50 procent). Grupperas problembankerna för sig och ställs mot de båda privata storbankerna har de under åren före bankkrisen haft något högre kreditförluster.

Den sammanvägda bilden av analysen blir således inte speciellt distinkt i konturerna. De banker som vi kallar problembanker har haft en hög utlåningstillväxt, lönsamheten har varit något lägre och kreditförlusterna något högre än för t ex Svenska Handelsbanken, men det är som vi har sett måttliga skillnader och det blir svårt att från dessa siffror dra särskilt långtgående slutsatser. Den viktigaste iakttagelsen är mera allmängiltig – att stora banker tycks ha klarat sig bättre än små. Det finns särskilt ett uttryck för det – spridningen i lönsamhet ökar ju mindre banken<sup>28</sup> är och av allt att döma ju mer specialiserad banken är.

Om spridningen i lönsamhet mäts i olika bankers och bankkategoriers avvikelser från banksystemets genomsnittliga räntabilitet<sup>29</sup> under perioden 1985–89, är det svårt att komma ifrån intrycket att risken – för lönsamhetens spridning kan ses som ett mått på risken – är som minst för stora, rikstäckande banker och som störst för små, nischade banker. *Figur 5.3* visar detta. Den bästa respektive sämsta banken i varje kategori konstituerar spännvidden i lönsamhetsspridning. Vi kan se hur sårbarheten minskar med bankstorlek genom att främst den negativa avvikelser från

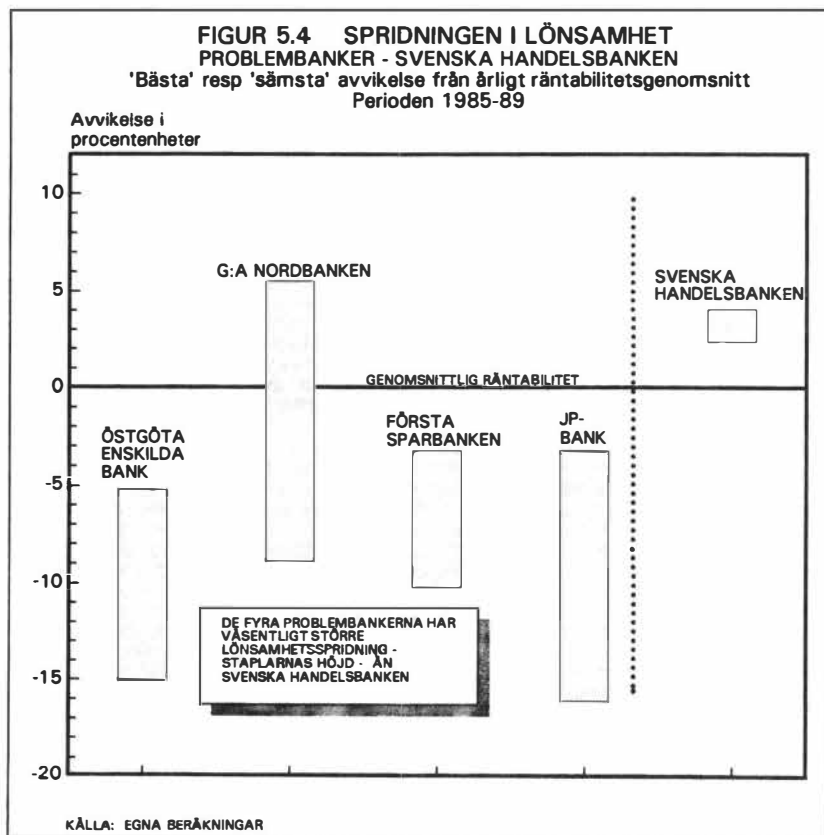
**FIGUR 5.3 SPRIDNINGEN I LÖNSAMHET  
FYRA OLIKA BANKGRUPPER**  
Avvikelse från årligt räntabilitetsgenomsnitt  
Perioden 1985-89



KÄLLA : EGNA BERÄKNINGAR

räntabilitetsgenomsnittet blir mindre ju större banken är. Det är det samma som att säga att små och specialiserade banker, som t ex JP-bank, oftare tvingas redovisa dåliga resultat än vad en stor bank, som t ex S-E-Banken, behöver göra. Det kan kompenseras av ett eller annat år med relativt högre lönsamhet än genomsnittet av banker men i varje fall under den period vi här arbetar med, har det inte varit så.<sup>30</sup>

Går vi ytterligare ett steg djupare i analysen och jämför enskilda banker med varandra – och särskilt problembanker med en framgångsrik referensbank som Svenska Handelsbanken – så blir mönstret än tydligare. Gamla Nordbanken, Första Sparbanken, Östgöta Enskilda Bank och JP-bank, alla problembanker, har en spridning i lönsamhet under perioden som är påfallande mycket större än Svenska Handelsbankens (jfr figur 5.4). För att eliminera den inbyggda fördelen stor bank har genom att



dess tyngd gör närheten till genomsnittsvärdena till en självklarhet, kan man göra samma avvikelsetest mot respektive banks eget räntabilitetsgenomsnitt för perioden 1985–89. Resultatet bara bekräftar bilden. JP-bank har den högsta spridningen (ca 18 procentenheter),<sup>31</sup> gamla Nordbanken och Östgöta Enskilda Bank har båda ca 16 procentenheter, Första Sparbanken 13 – och, vilket är det mest intressanta, Svenska Handelsbanken 9 procentenheters spridning kring sitt eget räntabilitetsgenomsnitt för den studerade perioden. Slutsatsen står klar. Risken definierad som lönsamhetsspridning var av allt att döma högre i små och medelstora banker redan innan bankkrisen inleddes. Det är samtidigt inget att förvånas över.

Den samlade risken är en funktion av hur inbördes oberoende risker struktureras och av tillgångarnas totala storlek. Riskdifferentieringen

ökar om banken är verksam på många orter med olikheter i riskbild, om kundstrukturen är en blandning som innefattar alla möjliga typer av hushåll och företag – och självklart ökar den med bankens storlek. Det är t ex lätt att matematiskt visa att risken ökar direkt proportionellt med antalet oberoende risker i tillgångsportföljen.

Med en viss men fullt tillåten förenkling kan vi konstatera – allt annat lika – att en stor bank som t ex Svenska Handelsbanken bara till följd av sin storlek kommer att visa lägre kreditförluster vissa år över en längre period än en mindre bank som t ex GOTA – och avsevärt mycket lägre förluster än en nischbank som t ex JP-bank. Det i sig har ingenting med kvalitén på bankens ledning att göra. Det är den relativa storleken som bestämmer. Att banker sedan kan vara mer eller mindre väl skötta – och Svenska Handelsbanken är en välskött bank – är en självklarhet som inte ändrar på denna principiella slutsats.

### *Utvecklingen under de två första krisåren 1990–91*

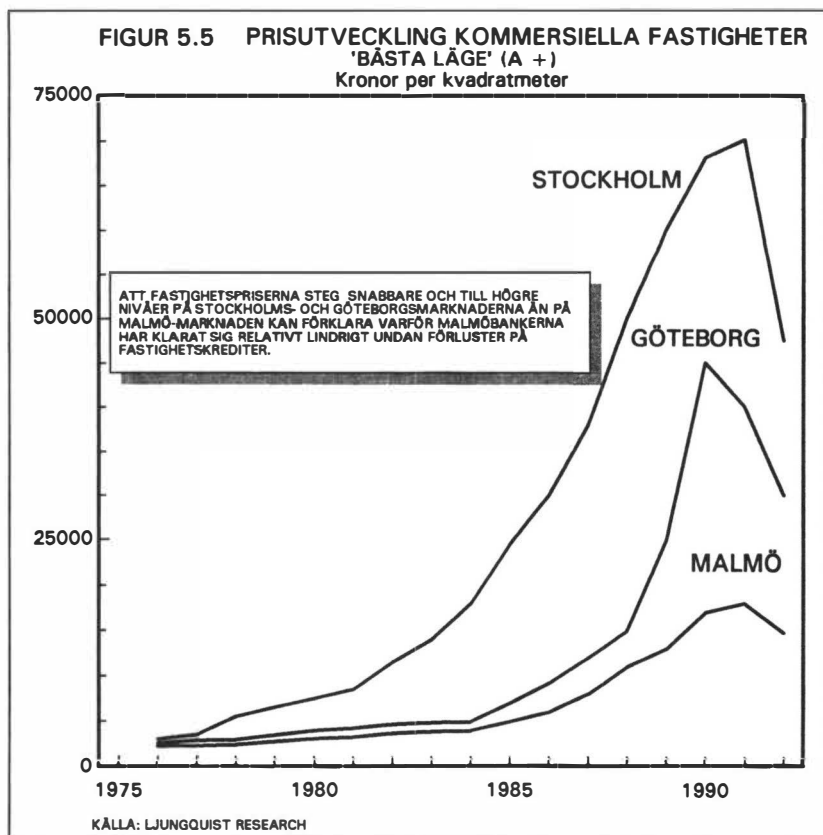
Vi vet en hel del om vad som kännetecknar de svenska bankernas kreditförluster under åren 1990 och 1991.

- Merparten av kreditförlusterna är förknippade med fastighetsmarknadens sammanbrott. Antingen genom att de krediter blivit nödlidande som varit säkerställda med panter i fastigheter som ägts av företag eller privatpersoner som inte klarat av sina åtaganden när fastighetspriserna sjunkit och likviditeten inte kunnat ordnas, eller också av osäkrade krediter till samma kategori låntagare, t ex blancodelen i ett fastighetsbolagsengagemang. Det har beräknats, som vi har sett, att ca 80 procent av de förluster som bankerna har gjort under 1991 är relaterade till kreditengagemang i fastigheter.<sup>32</sup> Det är sannolikt en något för hög siffra att döma av vår tidigare analys och av de uppgifter bankerna lämnar i sina årsredovisningar för 1991. Men att den fastighetsrelaterade kreditgivningen 1990 och 1991 svarade för mer än hälften, kanske för 60–70 procent, av bankernas totala kreditförluster kan det knappast råda någon tvekan om.

- Det vi också vet är att storstadsmarknadernas, och särskilt Stockholms och Göteborgs, andel av bankväsendets samlade kreditförluster under de här båda åren har stigit kraftigt. De beloppsmässigt stora fallissemangen i finansbolags- och fastighetsbolagssektorn under 1990 och 1991 har gällt företag med juridisk hemvist på någon av dessa båda storstadsmarkna-

der.<sup>33</sup> De största finansbolagen som har kraschat – Nyckeln, Gamlesta- den, Independent och Obligentia – var alla företag med huvudkontor i Stockholm eller Göteborg. Allhus, Granaten, Constructa, BGB, Friher- ren etc – några av de största kraschade fastighetsbolagen – hade samtliga domicil i Stockholm eller Göteborg. Det sena 1980-talets extraordinära prisstegringar på fastighetsmarknaderna i Stockholm och Göteborg jämfört med i Malmö (se figur 5.5) kan möjligen också förklara varför ban- kernas Stockholms- och Göteborgsverksamheter drabbats väsentligt hår- dare av höga kreditförluster än bankernas Malmörelser.

- Det är också känt, och en ganska självklar följd av att just stora finans- och fastighetsbolag har gått över styr, att ett relativt fåtal förlustengage- mang i de flesta banker, och i synnerhet problembankerna, bär ansvaret



för den helt övervägande delen av kreditförlusterna. I Nordbanken svarade enligt årsredovisningen ett tiotal engagemang för hälften av kreditförlusterna 1991. Eftersom Nordbankens kreditförluster 1991 var 10,5 miljarder kronor blir genomsnittsförlusten i den här kategorin av stora engagemang ca 500 miljoner kronor. ”Antalet enskilda förluster överstigande 50 miljoner kronor utgjorde 29 stycken till ett sammanlagt belopp av 6 220 miljoner kronor.”<sup>34</sup> Anders Sahlén säger i en tidningsintervju om Nordbanken, Första Sparbanken och GOTA: ”En påfallande stor del av deras förluster har, procentuellt sett gällt väldigt få engagemang.”<sup>35</sup> (Det är dessutom sannolikt så att många av dessa är ”huvudkontorskrediter”, dvs de har beretts och beviljats vid någon central affärsenhet vid bankens huvudkontor, ironiskt nog ofta med de mest erfarna och kompetenta banktjänstemännen som ansvariga.)

Till denna insikt om kreditförluststrukturen under 1990 och 1991 kan fogas ett par ytterligare kunskapselement, båda antydda i genomgången för perioden 1985–89.

- Små banker riskerar att i en bankkris drabbas hårdare än stora banker.
- Banker som relativt andra – och oavsett storlek, geografisk spridning eller riskdifferentiering på annat sätt – har sämre kvalitet på sin tillgångsportfölj har också sämre prognos. Det kan vara krediter till företag som är nya och inte har hunnit få fäste på marknaden, företag som ännu inte har tjänat särskilt mycket pengar och således har låg soliditet och därmed motståndskraft eller företag med ansträngd cash flow. Tillgångsportföljen är sned i dessa banker i den meningen att den innehåller relativt flera krediter till företag av det här slaget än i den riskmässigt bättre banken. Det kan t ex spegla hur lång tid banken har arbetat på företagsmarknaden.

De två sista påståendena kan kallas självklarheter och är det också i den meningen att de är självklara element i teorin om risk. Men de har också en praktisk innebörd. De hjälper oss att förstå varför vissa banker har haft större kreditförluster än andra – och också vilka banker vi kan räkna med till slut kommer att ha störst kreditförluster.

Det vi har konstaterat kan sammanfattas och omformuleras till fyra påståenden, fyra hypoteser om vilka banker som borde komma att ha högre kreditförluster än andra *under bankkrisens första år*. Hypoteserna kan sedan prövas mot vad som verkligen har skett.

*Hypotes 1.* Banker vars kreditstock i slutet av 1980-talet hade störst andel fastighetsrelaterade krediter har åren 1990 och 1991 större kreditförluster än banker med mindre andel sådana krediter.

*Hypotes 2.* Banker som arbetar huvudsakligen på storstadsmarknaderna Stockholm och Göteborg (där koncentrationen av finans- och fastighetsbolag var som störst) har relativt större kreditförluster än landsortsbanker eller banker med verksamhet både i storstaden och landet i övrigt.

*Hypotes 3.* Små banker, definierat som banker vilka har en liten andel av den samlade bankkreditmarknaden i landet, har drabbats av högre kreditförluster än de stora bankerna.

*Hypotes 4.* Banker med kort tradition av kreditgivning till företagsmarknaden har likaså konfronterats med, relativt sett, högre kreditförluster.

Vi kan göra en enkel hypotesprövning (jfr *bilaga 3*) och resultatet blir iögonenfallande. Vi får svar på varför banker som Östgöta Enskilda Bank, Bohusbanken och JP-bank under bankkrisens inledningsskede har de högsta kreditförlusterna och varför Svenska Handelsbanken och S-E-Banken har de lägsta. Vi får också svar på varför Nordbanken har de största bekymren bland de stora, rikstäckande bankerna.

Metoden är, som vi har påpekat, inte utan reservation tillämpbar på de år som kommer efter 1991 – och i synnerhet inte för att prognostisera ett ”slutresultat” för den svenska bankkrisen. Skulle den analysen göras måste hypoteserna formuleras mera allmängiltigt.

Banker med en tillgångsportfölj som i jämförelse med andra banker är mer koncentrerad branskmässigt eller geografiskt löper större risk att få höga kreditförluster. Banker med många stora krediter löper högre risk – och givetvis särskilt små och medelstora banker med många stora krediter t ex definierat som den andel krediter som ligger på enhandsengagemangsgåränsen. Det senare är säkerligen också en viktig förklaring till vad som redan har hänt. Som marknaden utvecklats har de små bankerna, t ex Östgöta Enskilda Bank och Bohusbanken, kommit att oftare behöva ligga nära eller på enhandsengagemangsgåränsen än vad de stora bankerna har behövt göra.

Vissa andra kriterier kommer inte att ändras. En bank med kort tradition i företagsutlåning kommer ofrånkomligen att drabbas hårdare än de

banker som har varit med länge. Det är delvis en kompetens- och företagskulturfråga men i ännu högre grad en fråga om kundstruktur. S-E-Banken och Svenska Handelsbanken är sedan decennier huvudbanker för landets största och mest stabila företag. Det är på de nya framväxande och ofrånkomligen mindre stabila företagen som t ex Nordbanken bättre har kunnat konkurrera – men till ett pris som redan delvis har betalats.

## *Ansvar*

Analysen hjälper oss att komma till en del slutsatser i ansvarsfrågan. Den indikerar t ex att tillsynsmyndigheten – nuvarande finansinspektionen – inte rätt har förstått hur riskexponering i en bank byggs upp. Att för små banker tillämpa samma metod för att räkna ut enhandsengagemanget som för stora banker (”15 procent av eget kapital”) är fel tänkt helt enkelt eftersom tillgångarna i den lilla banken så småningom blir mer koncentrerade än i den stora banken med högre relativ risk som följd. Om bankväsendets stabilitet, inte konkurrensneutraliteten mellan banker, hade varit det viktigaste målet för myndigheterna borde enhandsengagemangsgränsen för små banker ha bestämts i ett eget, mer återhållsamt regelsystem. Samma resonemang är tillämpligt för kapitaltäckningsreglerna. Det skulle för övrigt, som vi har varit inne på tidigare, vara en återgång till gamla tiders banklagstiftning där små banker diskriminerades.<sup>36</sup>

Att lagstiftningsvägen låsa in banker till ett visst geografiskt avgränsat verksamhetsområde, som både formellt och praktiskt gäller för sparbankerna, är detsamma som att höja riskexponeringen i berörda banker. Första Sparbanken är det bästa exemplet. Banken hade, precis som alla sparbanker, ett visst angivet geografiskt verksamhetsområde, i praktiken skulle enligt gällande stadgar *hela* verksamheten vara begränsad till de båda storstadsmarknaderna Stockholm och Göteborg. Banken hade också så gott som samtliga sina ca 150 kontor lokaliserade till Storstockholm respektive Storgöteborg.

Det fanns givetvis möjligheter och utmaningar i denna avgränsning. Vad kunde vara mera *marknadsmässigt* attraktivt än att ha hela sin rörelse koncentrerad till de två största och mest dynamiska finans- och kreditmarknaderna i landet? Men det fanns också, som det visade sig, extraordinära risker med koncentrationen till dessa båda storstadsmarknader eftersom dit koncentrerades också finans- och fastighetsbolagen. En mellanstor bank – Första Sparbanken hade 1990 en utlåning på ca 50 miljarder kronor – som av lagstiftning och praxis under lång tid hade varit

hänvisad till en storstadsmarknad, kan i visst läge bli en högkoncentration av kreditrisk. Det var vad som skedde under några år i slutet av 1980-talet.

Det är bara att konstatera att vi som satt i ledningen för Första Sparbanken inte förstod att så kunde det bli. Det gjorde av allt att döma inte heller någon annan. Jag kan t ex inte påminna mig att sparbankernas olyckliga verksamhetsområdesregel någon gång ifrågasattes, inte heller av tillsynsmyndigheten, med motivet att den stod i strid med en klassisk riskdiversifieringsprincip.

Analysen leder också till en ny infallsvinkel på ansvarsfrågan vad gäller bankerna. *Operativa misstag* – t ex i den interna kontrollen – har naturligtvis begåtts av bankerna. Det är också tänkbart att någon eller några banker härvidlag har varit sämre än andra. Det vi emellertid kan vara säkra på är att operativa missgrepp inte varit bestämmande för var i rangordningen i kreditförlustligan en bank hamnar. Det har bestämts av respektive banks plats i riskhierarkin.

Det vi däremot med analysens hjälp kan säga är att bankledningarna av allt att döma har begått kostsamma *strategiska misstag*.

Att, som PK-banken gjorde, under några år i slutet av 1980-talet förvärva Carnegie Fondkommission, Sveriges Investeringsbank och särskilt (gamla) Nordbanken var förmodligen liktydigt med att på relativt kort tid höja risknivån i den nya koncernen högst avsevärt.

Att som Sparbanken Väst 1987 etablera ett bankkontor på Göteborgsmarknaden som fick växa snabbt och i praktiken bli en slags nischbank för fastighetskrediter, var strategiskt fel tänkt. Det blev (som vi tidigare beskrivit förvärrat av det som tycks vara en omfattande ekonomisk brottslighet vid kontoret) den kanske, relativt sett, mest kostsamma strategiska satsning som någon svensk bank har gjort.

Men också andra banker, både affärsbanker och sparbanker, gjorde i princip samma strategiska misstag. Lybeck (1992) lämnar vissa konkreta uppgifter som understryker risken på storstadsmarknaderna Stockholm och Göteborg. ”De banker som drabbats hårdast (mätt som procent av utlåningen) var Tomelilla Sparbank (som finansierade fastigheter i Stockholm), Stockholmskontoren i Sparbanken Kronan . . . och Uppsala Sparbank, Södertäljekontoret i Nya Sparbanken . . ., Göteborgskontoret i Sparbanken Väst . . ., Stockholmskontoret i Östgötabanken . . ., Bohusbanken med kontor i Stockholm och Göteborg” osv.

De flesta av dessa banker gjorde säkerligen samma fel, misstaget att i praktiken addera två situationer som erfarenhetsmässigt båda ger ökad

risk. Dels det som följer med att man genom att vara ny på en marknad tvingas bygga kreditportföljen på delvis nya, okända kunder, den företeelse som ekonomer brukar kalla "adverse selection". Dels den förhöjda risk som följer med att kreditportföljen blir förhållandevis ensidig och objektsorienterad, framför allt får i praktiken fastighetskrediter stor tyngd i portföljen.

Och det finns andra exempel på strategiska felbeslut under 1980-talet. Att bilda en bank av lilla Jämtlands Folkbank och Penningmarknadsmäklarna förefaller t ex riskmässigt sett inte särskilt välbetänkt.

Bankernas styrelser och ledningar bär ensamma det fulla ansvaret för dessa beslut. Det skulle kunna kallas strategisk inkompetens. Men konstaterandet är samtidigt inte en förklaring. Det måste finnas någonting som ligger djupare. Bankernas styrelser och verkställande ledningar, som ganska säkert har fattat de här besluten enhälligt, innehåller trots allt tillräckligt många personer som är så brett erfarna och djupt kunniga för att så många strategiska missgrepp inte borde ha kunnat göras på så kort tid. En del av svaret kan vi säkerligen finna i det vi redan har beskrivit, att bankernas företagskultur helt enkelt inte innehöll en riskkultur som gjorde det självklart att tänka i termer av risk också när strategiska beslut fattades. En del av svaret återstår att ge, det som har att göra med bankkrisens dolda orsaker. Till den frågan skall vi strax återkomma.

## Ansvaret i sammanfattning

Fyra politiskt styrda omständigheter har lagt grunden för bankkrisen. Deras betydelse, i synnerhet när vi inser att de samverkar och förstärker varandra, kan inte egentligen nog betonas. Det är berättigt att, som vi just har gjort, tala om bankkrisens fyra hörnstenar.

1. Det är genom politiska beslut som vi har fått *ett snedvridet skattesystem*. Det gjorde det ekonomiskt fördelaktigt, främst för privatpersoner och särskilt efter det att utlåningstaket hade tagits bort i november 1985, att genom ökade lån blåsa upp den egna balansräkningen. Skattesystemet blev en enorm drivkraft mot kreditexpansion. Den kraften underskattades av allt att döma av politikerna.

2. Det har under lång tid förts en sådan politik att *höga inflationsförväntningar* kom att bli en viktig del i förutsättningarna för alla ekonomis-

ka beslut, inte minst under 1980-talet då Sverige hade en inflationsutveckling som låg över alla länder vi normalt jämför oss med när det gäller inflationstakten (de nordiska länderna, Storbritannien etc) och nästan i nivå med vissa medelhavsländer.

3. Politikerna är ansvariga för att Sverige har fått en för stor offentlig sektor, i sin tur en viktig förklaring till de *stora finansiella obalanser* som kännetecknat 1980-talet. De finansiella obalanserna har likviderat samhällsekonomin, gjort den finansiella sektorn extra stor, påverkat räntor både till nivå och volatilitet och inte minst pressat upp inflationen.

4. Det är politikerna som har ansvaret för att *den svenska samhällsekonomin under 1980-talets andra hälft blev extremt överhettad*. När det under 1986 stod klart att kreditexpansionen inte kunde hejdas med penningpolitiska medel återstod en finanspolitisk åtstramning. Insikten om behovet av en finanspolitisk åtstramning fanns men inte förmågan att verkligen åstadkomma den. Det ansvaret faller helt och hållet på politikerna, eller snarare på det politiska systemets sätt att arbeta.

### *Bankernas roll*

- Bankerna saknade före 1991 kreditriskkultur. Det fick till följd att *risk inte vägdes in i strategiska beslut*. För hade det gjorts skulle inte vissa strukturbeslut som uppenbarligen höjde risknivån ha tagits, t ex vissa sparbankers beslut att etablera sig på Stockholms- och Göteborgsmarknaderna.
- Bankerna underskattade och därmed *underprissatte risken i en stor del av kreditgivningen* under överhettningens åren, i synnerhet gäller det krediter säkerställda med pant i kommersiella fastigheter.
- Bankerna *förstod inte hur risk ackumuleras genom koncentration* och det fick olyckliga konsekvenser. Det ledde till för stor exponering på en låntagare (i synnerhet genom att högre liggande risker inte så sällan hade tagits av ett finansbolag som banken i sin tur hade refinansierat), på en bransch (kommersiella fastigheter), på en ort (Stockholm eller Göteborg eller båda), på en viss kategori låntagare etc. Att bankerna inte förstod riskens förutsättningar i en avreglerad bankmarknad fick också till följd att system för att följa förändringarna i *hela* kreditportföljen på det hela

taget saknades under överhettningssären i slutet av 1980-talet – och därmed saknades den grundläggande förutsättningen för att kunna uppfatta vad som var på gång.

- Bankerna gjorde därutöver då och då *misstag i den operativa verksamheten*. Det gjordes säkerligen under den hektiska lånekarusellen i vissa fall missbedömningar i affärsbesluten som inte skulle ha gjorts under lugnare förhållanden. Det fanns lika säkert flera formella brister i handläggningen av enskilda krediter än normalt, och ibland fungerade kanske inte den interna kontrollen som den borde bli eftersom den inte var van vid den avreglerade marknadens högre förändringstakt och krav. (Däremot är det enligt min mening svårt att finna belägg för det som den utanförstående konventionella visdomen<sup>37</sup> säger utmärkte bankerna – att de prioriterade tillväxt och marknadsandelar i stället för lönsamhet, att de negligerade styrningen av balansräkningen och likviditeten, att de hade för dålig utvärdering och uppföljning av kreditengagemangen etc.)

### *Riksbankens roll*

- Riksbanken underskattade den kreditefterfrågan som skapades efter 1985 och allvarligast, *överskattade sin egen förmåga att hålla kreditutbudet i schack med penningpolitiska medel*.
- Riksbanken lät *valutaregleringen finnas kvar under alltför lång tid efter 1985* och bidrog därmed till att överhettningen av samhällsekonomin förvärrades, inte minst genom att priserna på både finansiella och reala tillgångar pressades upp ytterligare.

### *Finansinspektionens roll*

Finansinspektionen, som var den enda institution som kunde ha överblick över bankernas samlade kreditportfölj, borde ha kunnat iakttä hur koncentrationen till fastighetskrediter på ett par år efter 1987 ökade dramatiskt – men gjorde det uppenbarligen inte. Med facit i hand kan vi säga att ingen åtgärd skulle ha varit effektivare för att undvika en bankkris än att dåvarande bankinspektionen – t ex i omedelbar anslutning till att utlåningstaket togs bort i november 1985 – hade skickat ut ett kort meddelande om att alla banker i fortsättningen för sin styrelse skulle redovisa den samlade kreditportföljens struktur och förändringar t ex två gånger

per år. Det är en gissning, men en kvalificerad gissning, att hade det gjorts, skulle vi inte ha fått någon bankkris i Sverige. Att det inte kom till stånd är bara ett uttryck för att tillsynsmyndigheten, lika litet som någon annan, förstod att det instrumentet behövdes när den tidigare inbyggda kreditransoneringen genom avregleringen hade försvunnit. Det var ett uttryck för att *tillsynsmyndigheten saknade full förståelse för hur risk uppstår i ett avreglerat banksystem*. Myndigheten saknade, precis som bankerna, riskkultur.

Den intressanta iakttagelsen från denna sammanfattning är hur ofta ord som "underskatta", "inte förstå", "sakna" finns med i redogörelsen. Det är ingen tillfällighet. Iakttagelsen snuddar vid det som enligt min mening är själva kärnan i förståelsen av bankkrisen, det finansiella systemets särpräglade kultur.

## Noter

<sup>1</sup> Det finns undantag. *Dagens Nyheter*s artikelserie om bankkrisen sommaren och hösten 1992 är ett exempel. *Aftonbladets* breda anslag i ansvarsfrågan i den serie artiklar som publicerades under september/oktober 1992 är ett annat.

<sup>2</sup> Kreditförlusterna är beräknade på ultimosiffror för respektive år enligt årsredovisningen 1991.

<sup>3</sup> Dessa uppgifter är hämtade från Sven Ivan Sundqvists/Per Afrells artikel i *Dagens Nyheter* den 18 oktober 1992. Kreditförlusterna för 1992 är således baserade på författarnas prognos (på 50 miljarder kronor för hela bankväsendet). Kreditförlusterna för 1991 och 1992 är relaterade till utlåningen per ultimo 1991.

<sup>4</sup> En viktig orsak är att Danmark tidigare än övriga nordiska länder valde en låginflationslinje i politiken. Den fleråriga och tidvis mycket hårdhänta åtstramningen ("kartoffelkuren") pressade ner inflationen men fick också till följd att dansk samhällsekonomi inte under 1980-talet har visat upp de spekulativa excesser på fastighets- och aktiemarknaderna som kännetecknat de övriga nordiska länderna, jfr Lybeck (1992), op cit, s 78.

<sup>5</sup> Llewellyn, D.T. (1992), "Cyclical, Structural and Secular Trends in Banking – Is Banking a Declining Industry?", working paper, Loughborough University Banking Center, s 14.

<sup>6</sup> Jfr LU 1990 som skriver: ". . . det förefaller som om den reala ekonomin inte kräver ett avancerat finansiellt system. Det har t ex framhållits att både Japan och Förbundsrepubliken Tyskland . . . haft förhållandevis osofistikerade finansmarknader.", s 318. Däremot visar det sig att om den finansiella sektorn mäts i *antalet anställda* i procent av den totala arbetskraften har Sverige den minsta finansiella sektorn av de fyra länder vi här har jämfört. Västtyskland, England, Norge respektive Sverige hade 1989 3,1 procent, 3,9 procent, 3,0 procent respektive 2,0 procent av den samlade sysselsättningen i

den finansiella sektorn, möjligen kan siffrorna tolkas så att arbetsproduktiviteten i den svenska finansiella sektorn är hög. (Källa: OECD National Accounts, Eurostatistics.)

<sup>7</sup> Lybeck, J.A. (1988), *Avreglering och sparande*, expertrapport, Spardelegationen, Stockholm, tabell 8, s 26–28.

<sup>8</sup> Det tycks vara den uppfattning som t ex Johan Myhrman har, jfr Myhrman, J. (1982), *Kreditpolitiska regleringar – en samhällsekonomisk analys*, expertrapport, Kreditpolitiska utredningen, SOU 1982:53, Stockholm, s 35.

<sup>9</sup> Feldt, K.-O. (1991), *Alla dessa dagar*, Norstedts, Stockholm, s 260.

<sup>10</sup> Jfr Kragh, B. (1982), *Penningpolitiska strategier*, expertrapport, Kreditpolitiska utredningen, SOU 1982:53, Stockholm, s 8.

<sup>11</sup> Jfr LU 1992, op cit, s 219.

<sup>12</sup> Med efterklokhetens fulla insikt hade kanske det bästa varit att riksbanken, efter det att ränteregleringen tagits bort, vid lämplig tidpunkt under 1986 hade släppt valutaregleringen men behållit en viss kontroll över kreditexpansionen. Det hade blivit ett ramaskri från bankerna. Vi hade, med full rätt, pekat på att det skulle ha varit ologiskt, orättvist och överksamt att behålla en utlåningskontroll när marknaden i övrigt hade avreglerats. Men det är också möjligt att det hade varit det enda sättet att hålla kreditexpansionen på en rimlig nivå i den politiska situation som gällde under de kritiska åren 1987–89 där en finanspolitisk åtstramning, som Kjell-Olof Feldt så övertygande har visat, inte kunde drivas igenom. Problemet är bara att den insikten inte fanns 1985.

<sup>13</sup> Det kan vara värt att notera att samma underskattning av styrkan i den latent kredit efterfrågan efter avregleringen gjordes av de norska myndigheterna några år tidigare. Också den kraftiga nedgången i hushållens finansiella sparande kom som en överraskning (jfr Bankkrisen, op cit, s 95).

<sup>14</sup> Feldt (1991), op cit, s 316.

<sup>15</sup> Gardener et al (1990), op cit, s 80. Definitionen på konsolidering är inte kristallklar i Gardeners studie. Han talar endast om "average capital to assets".

<sup>16</sup> Frazer, P. och Vittas, D. (1982), *The Retail Banking Revolution*, Michael Lafferty Publications Ltd., London.

<sup>17</sup> Gardener summerar sina intryck av vad 1982 års LDC-kris fick för konsekvenser: "This led to a broad reassessment of the nature of credit risks and credit standards, and also reduced banks' previous emphasis on balance sheet growth at any cost.", se Gardener et al (1990), op cit, s 67.

<sup>18</sup> Prop 1989/90:43, s 63.

<sup>19</sup> Enligt samtal med Bundesbank; se även *Economist*, 21 mars, 1987, s 65.

<sup>20</sup> Ett exempel kan vara det svenska banksystemets strukturutveckling där bankinspektionen hade klara uppfattningar om vad som fick göras och inte göras. Det omöjliggjorde t ex under långa perioder för storbankerna att köpa någon av provinsbankerna.

<sup>21</sup> Finanspolitikens begränsningar under överhettningensåren beskrivs med all önskvärd tydlighet i Kjell-Olof Feldts *Alla dessa dagar*. I själva verket handlar en stor del av boken om just den oförmåga som det politiska systemet har att fatta rätt beslut innan det är för sent. Finanspolitiken under senare hälften av 1980-talet är skolexempel.

<sup>22</sup> Pettersson, K.-H. (1973), *Det herrelösa industrisamhället*, Forum, Stockholm, s 51 ff.

<sup>23</sup> Anledningen till att inte också 1992 inkluderas är att analysen måste baseras på siffermaterial, i praktiken årsredovisningarna, som inte föreligger när detta skrivs i december 1992.

<sup>24</sup> Jfr t ex den översikt som finns i Bentson, G.J. et al (1986), *Safe & Sound Banking*,

American Bankers Association.

<sup>25</sup> Ett gemensamt drag sedan i varje fall 1930-talet är att amerikanska banker går omkull i första hand till följd av oegentligheter och kriminalitet (och det innefattar *inte* bankledningarnas eventuella allmänna oskicklighet och mismanagement). Det finns sannolikt ett samband mellan den amerikanska bankstrukturen, de många små bankerna, ofta inte större än ett stort svenskt bankkontor, och de många fallen av bedrägeri och lagöverträdelser. Det finns i varje fall ingenting som säger att kriminalitet är en betydelsefull förklaring till den nordiska bankkrisen. Den för närvarande största härva av ekonomisk brottslighet som berör en svensk bank gäller Sparbanken Västs (Vänersborg) Göteborgskontor. Kreditförlusterna vid kontoret uppgår till ett antal hundra miljoner kronor. Det skall ställas mot de hittills (1990–92) samlade kreditförlusterna i svenska banker på ca 100 miljarder kronor.

<sup>26</sup> Petersen, R.L., Scott, W.L. (1985), "Major Causes of Bank Failures: Determinants and consequences", i *Bank Structure and Competition* 1985, proceedings, Federal Reserve Bank of Chicago. Författarna har sammanställt data från bankkonkurser under 1980-talets första år och konstaterar att oegentligheter, hög tillväxt och låg lönsamhet i kombination är huvudorsaken till fallissemangen i de analyserade bankerna.

<sup>27</sup> Se bl a Litan, R.E. (1991), "Short and long Snapshots of the US Banking Industry", i *Bank Structure and Competition*, proceedings, Federal Reserve Bank of Chicago, s 70–83; se också *Economist*, 7 april 1990, s 15 ff.

<sup>28</sup> Också på den här punkten finns amerikanska studier som, egentligen inte alls förvånande, visar på liknande resultat. "ROA is much more volatile for the banks in the bottom fifth of the list" i Fredericks, J.R. (1990), "The Future Structure of the Financial Industry", i *Bank Structure and Competition*, proceedings, Federal Reserve Bank of Chicago, s 11.

<sup>29</sup> Banksystemets genomsnittliga räntabilitet under 1985–89 definieras som *affärsbankernas* räntabilitet på eget kapital. Eftersom sparbankernas genomsnittliga räntabilitet för perioden ligger 5–6 procentenheter under affärsbanksgenomsnittets (se tabell 5.5) betyder det att Första Sparbanken, som är den enda sparbanken i jämförelsen, diskrimineras vid jämförelsen i figurerna 5.3 och 5.4. Å andra sidan ändrar detta inte på de principiella slutsatserna. Risken – mätt som räntabilitetsspridning – påverkas inte.

<sup>30</sup> Det kan givetvis också innebära att den lilla banken kan vända en dyster utveckling snabbare än den stora banken. JP-bank, den bank som har redovisat de största kreditförlusterna av alla banker, hade t ex efter tre tertial 1992 "det bästa bankbokslutet".

<sup>31</sup> Dessutom har JP-bank ett år under perioden 1985–89 med negativt rörelseresultat (1987) som i beräkningarna här har satts till räntabilitet = 0.

<sup>32</sup> Dahlheim, B. et al (1992), op cit, s 23.

<sup>33</sup> Det är inte så att storstadsmarknaden i sig höjer risknivån. Det som är avgörande är att den som i fallet med Stockholm och Göteborg har en hög koncentration av finans- och fastighetsbolag. Det hör till bilden att de flesta banker med verksamhet i Malmöregionen tycks ha klarat sig långt bättre än banker med en tung rörelse i Stockholm och Göteborg.

<sup>34</sup> Nordbankens årsredovisning 1991, s 4 respektive 11.

<sup>35</sup> *Dagens Industri*, 11 september 1992.

<sup>36</sup> Jfr *Samordnad banklagstiftning*, SOU 1967:64, op cit, s 152 ff.

<sup>37</sup> Se t ex Forsbak, E. (1991), "Generell finanskris – Internasjonal kriser", Sparebankforeningen, arbeidsnotater 5/91, Oslo.

## II

# Bankkrisens dolda orsaker

---

I fyra kapitel har vi försökt beskriva och förstå bankkrisens konjunkturella och strukturella element. Men dessa, bankkrisens mest uppenbara orsaker, ger inte hela svaret.

Det finns ett tredje element. Vi kan kalla det *bankkrisens dolda orsaker* helt enkelt eftersom de är sekulära och långsiktigt verkande och därmed föga uppmärksammade. De står för de förklaringar till bankkrisen som ligger i myndighetsregleringen av banksystemet och dess följder, t ex i form av en särpräglad företagskultur. De står också för de förklaringar till bankkrisen som kan döljas i att bankerna på sina tre viktigaste delmarknader – för sparande, krediter och betalningar – håller på att förlora mark till andra finansiella aktörer.

Det är dessa tre element i samverkan – bankkrisens konjunkturella, strukturella och dolda orsaker – som formar bankkrisens förlopp och omfattning. De låter sig inte utan stora svårigheter separeras och graderas. Perspektiven på krisen kan t ex vara olika. Ett synsätt är att hävda att 1990-talets svenska bankkris till största delen är strukturellt betingad, till en mindre del konjunkturellt styrd och möjligen också något lite påverkad av sekulära orsaker.

Ett annat synsätt är att säga att visst har strukturella och konjunkturella omständigheter påverkat bankkrisen men dess verkliga orsaker, de som har styrt bankkrisens omfattning genom att tillåta att en orimligt stor portföljrisk kunde byggas upp *utan att någon uppfattade det*, är sekulära och förknippade med det finansiella systemets företagskultur. Det ställer bankkrisens dolda orsaker i centrum. Och dessutom – om uppgiften är att inte bara förklara bankkrisen utan också att dra lärdomar för framtiden så att nya bankkriser förhoppningsvis kan undvikas, ja då växer detta tredje element i betydelse.



## 6. *Det finansiella systemets särpräglade kultur*

*En bankir är tyvärr inte en person som på förhand ser faran och undviker den, utan en som när han går i konkurs gör det på ett fantasilöst och vedertaget sätt tillsammans med sina kollegor så att ingen egentligen kan klandra honom.*

John Maynard Keynes

Det känns som om en del av bakgrunden och orsakerna till bankkrisen ännu fattas i den beskrivning och analys som vi har gjort. Det finns ytterligare en dimension som kanske inte direkt har med ansvaret för bankkrisen att göra men som har det indirekt genom att underlåtenheter och tidsfördröjningar bättre kan förklaras. Jag skulle vilja kalla detta för *det finansiella systemets särpräglade kultur*. Det står för de attityder, synsätt och värderingar som dominerar det finansiella systemet i sin helhet, inte bara bankerna. Bankkulturen är närmast en subkultur och över den lagras det finansiella systemets kultur. Den är inte så enkel att beskriva. Det är lättare att se symptomen. Det går att urskilja åtminstone fyra kännetecknen.

### 1. Det finansiella systemets närsynthet

Bankmötet, sedan decennier affärsbankernas årliga manifestation, hölls 1990 den 24 oktober. Det som sades vid bankmötet, eller snarare det som inte sades, är på många sätt tankeväckande. På dagen en månad efter ”den svarta måndagen” – den 24 september 1990 – då finansbolagskrisen inleddes fanns inte bland alla dem som yttrade sig en problemsikt som står upprätt vid en granskning mot vad vi idag vet.<sup>1</sup> En stor del av tiden ägnades åt att diskutera den svenska penningmarknadens brister. Med rykten som stöd hade penningmarknaden, så gick resonemanget, satt ut finansbolagen i kylan med en likviditetskris som följd. Det påpekades från bankinspektionens generaldirektör Anders Sahlén att de finansbolag som hade drabbats – och det var i oktober 1990 Nyckeln,

Gamlestaden, Independent – ”är mycket solida. De har betydande kreditportföljer av god standard . . . det är gräddan som har råkat ut för problemen.”<sup>2</sup>

Det var en alltigenom felaktig analys. Marknaden hade rätt, det vet vi idag.

Det ligger ingen kritik i konstaterandet. Vi alla – alla som var verk samma på de finansiella marknaderna – var vid denna tidpunkt i oktober 1990 i princip lika okunniga och hade samma oförmåga att förstå vad som höll på att ske. Frågan ställdes t ex om bankinspektionens egna revisorer i finansbolagen hade slagit larm. Beskedet från Anders Sahlén var entydigt. ”Några speciella förvarningar om finansbolagens försämrade situation har inte förelegat.”<sup>3</sup>

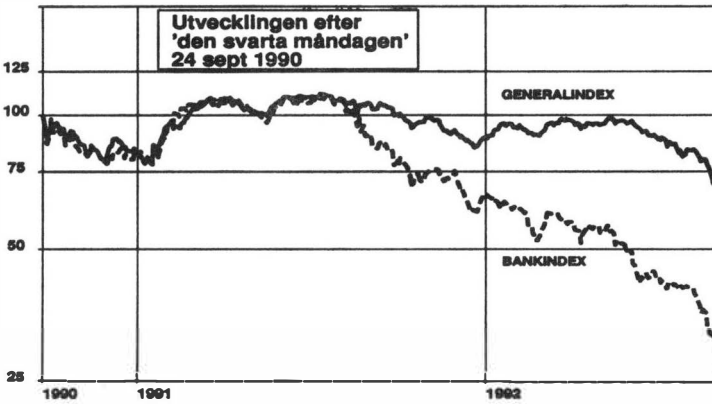
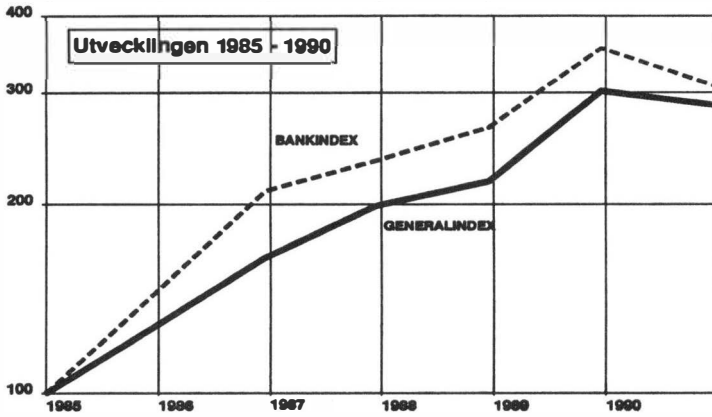
Om allvaret i bankernas situation rådde vid den här tidpunkten, naturligt nog, en ännu större ovisshet. Ökade kreditförluster var ändå att vänta menade Anders Sahlén. ”Under 1990 torde kreditförlusterna öka med nära 50 procent i banksystemet och uppgå till ca 5 miljarder kronor.”<sup>4</sup> Mindre än fyra månader senare redovisade bankerna kreditförluster på mer än dubbelt så mycket, ca 11 miljarder kronor. Det i sig är en felbedömning av viss rang. Men faktiskt sett, det vet vi dag, hade bankerna redan inför bokslutet för 1990 reserveringsbehov som var långt högre, kanske på 100 miljarder kronor eller mera. De engagemang som skulle komma att ge de stora kreditförlusterna under 1991 och 1992 fanns nämligen redan då i kreditportföljen. Det var det självfallet ingen som insåg hösten 1990.

Inte ens aktiemarknaden förstod vad som höll på att ske med banksystemet. I själva verket dröjde det nästan ett år fram till sommaren 1991 innan aktiemarknadens aktörer insåg att Sverige hade en bankkris. Det var då bankindex släppte följsamheten till generalindex som hade varit nästan total sedan i september 1990 – och detta trots Nordbankens, Första Sparbankens och en del andra bankers akuta problem under den här tidsperioden (*figur 6.1*).<sup>5</sup>

Elementet av överraskning i den svenska finanskrisen är slående. Det går en mycket tydlig gräns mellan tiden före hösten 1990 kännetecknad av genuin tilltro till finanssektorn utan skynten av ifrågasättande och tiden därefter. Det var inte så, som vi har sett, att probleminsikten kom omedelbart. Det var en process. Den inleddes med en fas på några månader med fokus på finansbolagen. Referatet från bankmötet den 24 oktober är ett tidsdokument med förutsättningar att bli klassiskt. Processen fortsatte med att vissa högbelånade fastighetsbolag, t ex Allhus, också

# FIGUR 6.1 AKTIEMARKNADEN vs BANKKRISEN

BANKINDEX JÄMFÖRT MED AFFÄRSVÄRLDENS GENERALINDEX



KÄLLA: FINDATA

fick likviditetsbekymmer. På en allt snabbare snurrande karusell fick alltfler finansiella aktörer svårt att hålla sig fast. Men alla var hösten 1990 tagna på sängen. ”De flesta håller med om att den här utvecklingen har kommit som en obehaglig överraskning.”<sup>6</sup>

### *”Vi utgick ifrån att fastigheterna var värda sina värderingar”*

Denna kollektiva oförmåga att i tid se vad som var på gång är den verkligt tankeväckande observationen. När vi i efterhand tittar på hur en del siffror och figurer som beskriver överhettningssären ser ut – t ex bilden över fastighetsmarknadsprisernas formliga explosion på Stockholms- och Göteborgsmarknaderna efter 1987 (jfr t ex figur 5.5) – framstår godtrogenheten och troskyldigheten som häpnadsväckande stor – och den kritiken faller tyngst på oss som då satt i ansvarig ställning i bankerna. För vi borde ha förstått att en flerdubbling av t ex priserna på kommersiella fastigheter på mycket kort tid (som sedan i sin tur låg till grund för de säkerheter bankerna accepterade för den ökade kreditgivningen) innebar en drastiskt förhöjd risk i kreditportföljen. Åtminstone borde vi ha insett, kanske redan under 1988, att om priserna på fastigheter ökar dramatiskt så finns möjligheten att de lika dramatiskt faller. Men vi gjorde inte det.

Vi utgick ifrån att fastigheterna var värda sina värderingar. Vi godtog värderingsinstitutens beräkningar. Hade vi inte gjort det utan själva börjat räkna, så skulle vi – teoretiskt sett – ha kunnat se att många fastigheter var fundamentalt felvärderade genom att risken i direktavkastningskravet var kraftigt underskattad. Vi hade också kunnat se att känsligheten i kalkylerna var stor. De byggde t ex på antaganden om den framtida hyresnivån och realräntan som skulle kunna ändras radikalt – och som också kom att ändras radikalt med, som vi alla vet, katastrofala följder för fastighetsmarknaden och dess kreditgivare.

Men det som idag förefaller som en oförlåtlig underlåtenhet måste värderas utifrån de förhållanden som gällde *före hösten 1990*. Och då var, som vi har påpekat många gånger, för alla kreditgivare utlåning mot säkerheter i fastigheter inom t ex 75 procent av uppskattat värde den mest attraktiva kreditgivning man kunde tänka sig. Årtionde ut och årtionde in hade svenska banker gjort mycket små, nästan försumbara förluster på sådana fastighetskrediter. Det hade format en övertro på fastigheter som belåningsobjekt.

Det är tänkvärt att bankerna belånade aktier och fastigheter efter olika

regelböcker. Trots att skattesystemet, realräntan, inflationen och annat påverkade fastigheters och aktiers värde på i princip samma sätt hade bankerna av hävd en mer konservativ, försiktig belåningsprincip för aktier. Det var inte särskilt logiskt men det speglade kreditinstitutens (och tillsynsmyndighetens) traditionella förkärlek för fastigheter som belåningsobjekt – och på samma gång avvaktande hållning gentemot aktier. Iakttagelsen sätter fingret på företagskulturens betydelse för bankkrisen, på det som enligt min mening i grunden måste förstås om man verkligen vill förstå bankkrisens orsaker.

De oförsiktiga uttalandena under Bankmötet 1990 och bankernas omissstänksamma acceptering av att en fastighet hade det värde värderingsinstituten sade att den hade, skulle kunna kallas finanssektorns närsynthet. Eller mera precis, finanssektorns oförmåga att ifrågasätta den förhärskande bilden.

### *Disaster Myopia*

Närsynthet är inte ett kännetecken bara för det svenska finansiella systemet. Två Princeton-ekonomer har kallat fenomenet *disaster myopia* (som närmast skulle kunna översättas med "närsynthet inför katastrofala, oväntade händelser") och menar, med exempel från bl a LDC-krisen, att bankfolk har en tendens att underskatta ". . . low-probability shocks to the financial system the longer the system has been without such shocks".<sup>7</sup>

Det finns för övrigt slående, principiella likheter mellan LDC-krisen i början av 1980-talet och den aktuella svenska bankkrisen. De internationella storbankernas förhållande till LDC-marknaden och de svenska bankernas förhållande till den kommersiella fastighetsmarknaden har helt enkelt påfallande likheter. LDC-krisen innebar att berörda bankers kreditportfölj på relativt kort tid, särskilt under senare delen av 1970-talet, fick en sned profil med sämre diversifiering till följd av hög koncentration av krediter till ett förhållandevis litet antal länder, de flesta i Sydamerika. Det blev så bl a eftersom lönsamheten i den här verksamheten var mycket god i jämförelse med sedvanlig inhemsk utlåning, i sin tur bl a en följd av att kreditförlusterna erfarenhetsmässigt var låga. Citibank, en av de största aktörerna på LDC-marknaden under 1970-talet, hade som ett genomsnitt för perioden 1971–80 0,29 procent i kreditförluster på sin kreditportfölj med utländska låntagare. Kreditförlusterna på den inhemska marknaden var nästan dubbelt så höga, 0,70 procent.<sup>8</sup>

Risken i de svenska bankernas kreditportfölj snedvreds på samma sätt genom koncentration, men här till fastighetsrelaterad kreditgivning. Det blev så till följd av att lönsamheten var god, kreditförlusterna låga etc. Parallellen är tydlig.

LDC-marknadens kollaps 1982 kom kanske inte lika oväntat som fastighetsmarknadens sammanbrott 1990, men med tillräcklig grad av överraskning för att kreditgivningen till LDC-marknaden in i det sista hade den överhettade och optimistiska kreditmarknadens karaktäristika, låga och sjunkande marginaler och snabb tillväxt. Under hela 1970-talet pressades räntemarginalerna på LDC-utlåningen<sup>9</sup> och utlåningen ökade kraftigt även månaderna före kraschen i augusti 1982. I en IMF-studie sammanfattas utvecklingen under denna kritiska period på följande sätt: "Of the non-oil countries that either have restructured or were in the process of restructuring their bank debt between 1978 and the third quarter of 1983, all experienced a period of very rapid increase in international bank loans prior to the development of debt service difficulties."<sup>10</sup>

På i princip samma sätt skulle, som vi har sett, den svenska bankmarknadens förhållande till den kommersiella fastighetsmarknaden mot slutet av 1980-talet kunna beskrivas. Också det kännetecknades under överhettningens åren och fram till hösten 1990 av en kraftigt underskattad riskpremie i utlåningen, låga och sjunkande räntemarginaler, hård konkurrens om – som alla trodde – en attraktiv kundgrupp och som en konsekvens hög tillväxt i utlåningen. Parallellerna är återigen tydliga.

"Disaster myopia" är enligt författarna orsaken till att situationer som dessa kan uppkomma. Denna speciella form av närsynthet som gör att företagsledare underskattar sannolikheten för chockartade, katastrofala händelser har en psykologisk bakgrund. Är sannolikheten tillräckligt låg för att en sådan situation skall uppstå (som t ex att ett antal suveräna stater i praktiken skall ställa in sina betalningar eller att så gott som hela den svenska kommersiella fastighetsmarknaden i ett slag skall bli illikvid som i nästa steg skall leda till att fastighetspriserna på kort tid sjunker, i det närmaste halveras) har vi som beslutsfattare en benägenhet att approximera sannolikheten med noll. Vi tänker inte ens tanken. Den psykologiska forskningen säger dessutom att en beslutsfattare bestämmer sannolikheten för att något skall inträffa som en funktion av vad han själv kan komma ihåg av liknande situationer. Är det då så att någon parallell händelse inte har inträffat på mycket lång tid (det var t ex ett antal decennier sedan en suverän stat inte kunde infria sina finansiella åtaganden gentemot omvärlden) negligeras risken, det är snarare osäkerhet än risk

som gäller. ”Disaster myopia” blir följderna när dessa två psykologiska fenomen inträffar samtidigt.

På en punkt måste man sätta ett frågetecken för författarnas i övrigt så tankeväckande och fascinerande beskrivning av företagsledarsjukan ”disaster myopia” – när de säger att det knappast finns någon anledning att tro att bankfolk är sämre än andra på att förutse chockartade förlopp som t ex LDC-krisen eller för den delen den svenska fastighetsmarknadens kollaps. Jag tror att det är fel. Bankledningarna är sannolikt sämre än andra företagsledningar på att uppfatta och åtgärda svaga signaler av betydelse för företagets överlevnad. Det blir följderna av det finansiella systemets särpräglade kultur.

Det finns andra modeller som beskriver hur företagsledare beter sig – eller snarare bör bete sig – i beslutssituationer där det gamla vanliga, invanda anpassningsförfarandet inte längre är tillräckligt. Argyris och Schön (1978) talar t ex om ”double loop learning” och menar att när sedvanliga anpassningsbeslut, t ex strategi- och organisationsförändringar, inte räcker till för att företaget skall fungera effektivt eller till och med överleva, så krävs förändringar i själva normsystemet. De normer som normalt används, t ex lönsamhet, produktkvalitet och försäljning, leder fel och måste kompenseras – en modifiering som således sker i en ”double loop learning”-process. Företagsledning eller ägare får med andra ord signaler också via en andra slinga (vid sidan av den sedvanliga återföringen av uppgifter om lönsamhet, produktkvalitet, försäljning etc, ”single loop learning”) som gör klart att det finns något fel i själva det sätt på vilket effektivitet och framgång hittills har mätts.

### *Svaga signaler*

Överfört till den svenska bank- och finansmarknaden under överhettningensåren 1987-89 skulle dessa signaler ha gjort bankledningarna uppmärksamma på att t ex risker kraftigt underskattades i prissättningen på fastighetskrediter. Det är bara det, och det är det speciella med den situation som skall ”modelleras”, att ingen uppfattade dessa signaler före hösten 1990, i varje fall inte på ett sådant sätt att det föranledde ett ändrat beteende. Det fanns svaga, osorterade signaler som i en annan företagskultur skulle ha kunnat ändra på det som skedde. Den extrema kreditexpansionen, 20–30 procent per år, nybildade företag som på kort tid hade lyckats bli (till synes) ekonomiskt starka, prissättningen på marginalkrediter (jfr kapitel 4), kritiska uttalanden från industriledare, bl a P G Gyl-

lenhammar, om den finansiella sektorn och fastighetsmarknaden<sup>11</sup>, utländska erfarenheter, t ex *Economists* vid det här laget närmast klassiska survey om internationell banking, ”The Risk Game” från 1987, som många bankchefer säkerligen läste – alla sådana signaler skulle i ett finansiellt system med riskkultur ha kunnat förstärkas och slutligen formas till en samstämmighet om att en kursomläggning i kreditgivningen var nödvändig.

Det kom inte att ske – och då hjälper inte Argyris och andras modeller för hur mer djupgående korrigeringsbeslut i en organisation fattas. Själva förutsättningen för modellen är att de som kan besluta om en förändring uppfattar att något behöver förändras. Just att det inte skedde, att själva basen för den kanske mest omfattande ekonomiska kris vi har haft i svensk ekonomi sedan 1930-talet kunde byggas upp utan att någon egentligen uppfattade vad som var på gång, gör bankkrisen unik. Eller mera generellt, kriser i finansiella system tycks vara extra svåra att förutse.

Det finns en forskningsinriktning om organisationer, den om ”surviving failures”, som möjligen kan ge vissa ledtrådar till varför en organisation inte förmår se nödvändigheten av anpassning. Beckman (1979) beskriver utförligt hur det kommer sig att det i vissa organisationer uppträder ett slags immunisering (”a loss of self-corrective learning capacity”). Projekt som är uppenbara misslyckanden drivs vidare, de blir ”surviving failures”. En orsak kan vara, menar Beckman, att de interna målen och spelreglerna tar över och blir viktigare än de externa. Bank har just dessa drag, det gäller både en enskild bank med t ex ofta en svag ägarfunktion och för banksystemet i sin helhet. En annan orsak kan vara att företagsledningen marginaliserar de signaler som kommer fram.

Återigen, närsynthet i denna mening är ett symptom på något, inte en förklaring i sig.

## 2. Det finansiella systemets historielöshet

Den som tar sig tid att läsa en del om 1920-talets svenska bankkris frapperas av likheterna med det vi nu upplever.<sup>12</sup> 1920-talskrisen föregicks av en period över några år med en starkt expansiv, tidvis överhettad och spekulativ ekonomi. God privatekonomi på många händer och hög lönsamhet i företagen gjorde att bankernas inlåning ökade dramatiskt vilket i sin tur gjorde att det fanns resurser för ökad utlåning. Funderingen, för att

tala 1980-talsspråk, vållade alltså inte några bekymmer. Och kreditexpansionen var, precis som mot slutet av 1980-talet, stor och – återigen finns parallellen – den underblåste en spekulationsvåg, denna gång i aktier. Marcus Wallenberg (d ä) skrev den 20 november 1917 till sin bror Gustaf: ”Vad affärerna angår så äro vi, av brist på verkliga affärer, inne på det kraftigaste aktiejobb som någonsin existerat i vårt land.” Han talade om en häxdans på börsen ”. . . som drivit ett 100 kronorspapper som Kullager upp till 700 kronor”.<sup>13</sup>

Efter en viss avmattning av konjunkturen 1918, en återhämtning 1919, inleddes på hösten 1920 det som Erik Lundberg beskriver som ”en våldsam och stark kontraktion” och som varade i ett par år. Den utlöstes, precis som den åtstramning svensk ekonomi befinner sig i i början av 1990-talet, av en kombination av kreditpolitisk intervention och internationell konjunkturpåverkan. Det var inte som under 1991 och 1992 (fram till devalveringen) höga räntor för att skydda den svenska kronan som dämpade tillväxten i början av 1920-talet, det var beslutet att gå tillbaka till guldmynstfoten som tvingade riksbanken att sänka likviditeten i samhällsekonomin – och därmed bl a utrymmet för nya krediter. Det förstärktes av att banklikviditeten var låg och bankernas upplåning i riksbanken hög redan när det allmänna prisfallet – deflationen – inleddes 1921. Om konsumentprisindex sätts till 100 1918 var det nere på ca 80 i början av 1923. Däremellan hade det som högst varit 118. Det antyder en skillnad mot förhållandena idag, inte bara i meningen att svensk ekonomi i början av 1990-talet fortfarande har inflation (även om den är låg), utan mera generellt genom att svängningarna i samhällsekonomin då var väsentligt större, både negativt och positivt. 1922 var krisen som djupast. Marcus Wallenberg skriver då i ett annat brev, nu till sin yngste son: ”1922 dyker nu i sin grav, det har varit ett av de värsta åren jag har varit med om, måtte 1923 bliva bättre.”<sup>14</sup>

Bankerna drabbades i åtstramningsfasen av kreditförluster och förluster på värdepapper – aktier och obligationer – i en omfattning som väl mäter sig med 1990-talskrisen. 1922 motsvarade t ex nedskrivningarna för bankväsendet som helhet 36 procent av bankernas samlade egna fonder.<sup>15</sup> 1991 hade de svenska bankerna kreditförluster på ca 36 miljarder kronor. Det motsvarade ca 30 procent av det egna kapitalet inklusive reserver. Under hela krisperioden 1920–23 gjorde de svenska bankerna avskrivningar på 690 miljoner kronor.<sup>16</sup> Det var omräknat ca 12 procent av bankernas utlåning 1920. Bankerna gjorde 1991 avskrivningar på ca 3 procent av utlåningen. Det fordras alltså fyra år av samma omfattning på

krisen för att den skall vara i nivå med 1920-talets bankkris.

Det hör dessutom till bilden att 1920-talskrisen uttryckt i dessa siffror framstår som mindre omfattande än vad den egentligen var. Vissa banker, bl a Skandinaviska Kredit AB, valde av allt att döma att skjuta en del av problemen framför sig. Bankspektionen uppskattade t ex avskrivningsbehovet i banken vid bokslutet för 1922 till 156 miljoner kronor eller 15 procent av utlåningen! Det som kom att redovisas, dessutom omfattande hela perioden 1920–23, var mindre än hälften av detta belopp, 74 miljoner kronor.<sup>17</sup>

Bankkrisen på 1920-talet hade ur riskperspektiv föregåtts av en utveckling som inte i sak, men väl i princip, är en parallell till 1980-talets utveckling. Risken i bankernas kreditportfölj hade koncentrerats under överhettningssperioden. Det skedde på flera sätt. 1917 låg t ex över 40 procent av affärsbankernas utlåning i aktier eller belåning av aktier.<sup>18</sup> Det speglade stigande aktiekurser och en allt högre omsättning på aktiemarknaden. Omsättningen på börsen fördubblades t ex mellan 1916 och 1917. Under 1980-talet var det som vi har sett i stället fastighetsrelaterade krediter som växte snabbast i bankernas balansräkningar till följd av prisstegringar och hög omsättning på andrahandsmarknaden.

Risken koncentrerades också genom att regler för krediter på ”en hand” egentligen inte fanns utan ledde till att vissa banker hade en alltför stor del av utlåningen i några få företag. 1931 hade t ex Skandinaviska Banken 40 procent av sin utlåning till Ivar Kreuger och hans företag.<sup>19</sup> Ett fåtal stora nödlidande engagemang är kännetecknande även för 1980-talets problembanker.

Risken ökade också genom den snabba tillväxten i krediter och genom att de goda tiderna och de höga vinsterna gjorde kreditgivningen, som Lars-Erik Thunholm uttrycker det, ”alltmera kritiklös”.<sup>20</sup> I mångt och mycket byggdes det med bankernas hjälp upp ett korthus mellan 1915 och 1920. Också på den här punkten finns en parallell till 1980-talets utveckling.

### *”Säker som Kopparbergs Bank”*

Mest utsatta under 1920-talskrisens första skede blev en del småbanker, bl a en av landets mest solida, likvida och välrenommerade provinsbanker, Kopparbergs Enskilda Bank. ”Säker som Kopparbergs Bank” brukade man säga i Dalarna.<sup>21</sup> I februari 1922 meddelade banken att det egna kapitalet var förbrukat och att en rekonstruktion var nödvändig. Ett stort

inlåningsöverskott som behövde placeras och få god förräntning hade bl a medverkat till att Kopparbergs Enskilda Bank etablerade sig med kontor i Stockholm. Det blev en kvarnsten som drog ner den välskötta banken i djupa ekonomiska problem.

Steget är inte långt mellan krisens orsaker och förlopp för Kopparbergs Enskilda Bank under 1920-talet och t ex för Östgöta Enskilda Bank under 1990-talet. Och det är logiskt från risksynpunkt, som vi har sett, att små banker kommer först och de större först därefter. Hösten 1922 utsattes Svenska Handelsbanken, landets då största affärsbank, för en förtroendekris med bl a ett kraftigt kursfall på bankens aktier. De förluster som banken hade gjort, bl a på omfattande utlåning till sk emissionsbolag, något av dåtidens finansbolag, gjorde att reservfonden blev kraftigt urholkad. Banken klarade inte kapitaltäckningen. Med hjälp av ett förlagslån och dispens från tillsynsmyndigheten undanröjdes den akuta krisen för Svenska Handelsbanken.<sup>22</sup>

Det finns en parallell mellan de båda bankkriserna till och med vad gäller myndigheternas ingrepp på bankmarknaden.<sup>23</sup> Det existerade i början av seklet inga ränte- eller volymregleringar som kunde avvecklas. Men gällande kapitaltäckningsregler – vilka som vi vet hade införts i och med 1911 års banklag – liberaliserades 1917. Kravet på att bankerna skulle ha ett eget kapital som motsvarade fem gånger inlåningen klarade inte många banker av när inlåningen steg i höjden under högkonjunktur- och höginflationsåren före 1918. På begäran av Svenska Bankföreningen upphävdes då helt enkelt inlåningsbestämmelserna för större banker och först 1920 återinfördes en kapitaltäckningsregel också för stora banker – men då med kapitaltäckningskravet sänkt från 20 procent till 12,5 procent.<sup>24</sup>

Att jag som verkställande direktör för en bank under 1980-talet egentligen bara hade ytliga kunskaper om att svenskt bankväsende redan på 1920-talet hade en kris som är så ”pedagogisk” att inte någon bankman borde kunnat undgå att läsa om och fascineras av den, är talande. Det är svårt att inte kalla det historielöshet.

Ett tillägg är viktigt. Likheter mellan den svenska 1920-talskrisen och den nu aktuella är inte konstruktioner eller tillfälligheter. Nordvik (1991) har systematiskt visat på de gemensamma dragen mellan 1920-talets och 1980-talets bankkris i Norge. Men allmängiltigheten är större än så. Det tycks som om alla finansiella kriser löper genom ett och samma mönster. Startpunkten kan vara en real ”störning”, ett krig som slutar

eller börjar eller en chock inom det finansiella systemet, t ex en avreglering. Den följs av en hausse i ekonomin som kan vara tillskapad på olika sätt, ofta i en kombination av inhemska omständigheter och internationell påverkan och den innehåller nästan utan undantag ett spekulativt element. Jordbruksmark, fastigheter, värdepapper, guld eller någon annan tillgång stiger under en tid dramatiskt i pris, ibland sköljer spekulationsvägen över flera typer av tillgångar.

Inför 1825 års engelska finanskris var spekulationsobjektet bl a järnvägsaktier. ”En järnväg skall anläggas mellan Liverpool och Manchester som lovar att bli kolossalt lönsam. Vi har tio aktier i den som vi betalade 3 pund styck för och som nu är värda 58 pund styck och man tror att de snart är värda över 100 pund. Jag är mycket förtjust i dessa spekulationer och skulle spela mycket med dem om jag kunde.”<sup>25</sup>

Efter haussens och spekulationsens tid kommer åtstramningens. 1825 utlöstes det i första hand genom att Bank of England hade brist på guld vilket bl a ledde till en förtroendekris för de egna sedlarna. Banken måste hårdhänt dra in på kreditgivningen och det påverkade hela den engelska ekonomin. Då liksom nu syntes effekterna i nästa steg i ett växande antal företagskonkurser – och också så småningom i bankfallissemang. Särskilt de små landsortsbankerna drabbades. Plymouths främsta bank tvingades stänga i december 1825. En månad senare i det som brukar kallas ”den svarta december” 1825 började på allvar den första världsomspännande finanskrisen. Historien upprepar sig.

### 3. Det finansiella systemets oförmåga att lära av andra

Den norska bankkrisen började 1987, tre till fyra år före den svenska. Med förundran men också med ett slags noli me tangere-känsla betraktade vi den norska utvecklingen. Det var i svenska bankdirektörers ögon något överkligt över det som skedde i grannlandet och vi hittade på alla tänkbara argument för att något liknande omöjligt kunde komma att ske i Sverige.

I oktober 1990 efter ett par års norsk bankkris och mitt uppe i den svenska finansbolagskrisen trodde Curt G. Olsson, S-E-Bankens ordförande, att vi kanske också i Sverige får ”en liten släng – förhoppningsvis en kortvarig sådan – av den norska sjukan”. Den uppfattningen hade inte Arne Mårtensson, då tillträdande koncernchef för Svenska Handelsban-

ken. Det fanns, menade han, både allmänekonomiska och bankspecifika skäl ". . . till att samma situation inte kommer att uppstå för svenska banker som för de norska".<sup>26</sup> Det skulle bara ett och ett halvt år senare, på våren 1992 då bankresultaten för 1991 kunde överblickas, visa sig vara en rejäl förutsägelsemiss. Arne Mårtensson var inte ensam i sin uppfattning. Snarare var det han sa i oktober 1990 vad de flesta av oss bankchefer, kanske alla, trodde och menade.

Det mest tänkvärda i episoden ligger måhända inte i att svenska bankledare inte trodde att en bankkras av norsk omfattning skulle kunna sprida sig till Sverige. Det ligger i stället i att vi inte tog oss tid att på allvar och i djupet analysera den norska bankkrisen. De nordiska ekonomierna är integrerade med och beroende av varandra och politiskt, ideologiskt och kulturellt är Norden av samma familj. Bara det borde ha räckt för att bankföreningen, sparbanksföreningen eller bankinspektionen skulle ha initierat en studie av den norska bankkrisen, ordnat seminarier, temadagar etc. För den historiskt påläste skulle det ha varit än mera självklart. Men sådana initiativ togs inte och det är uppenbarligen så att inte heller bankernas egna försök att verkligen informera sig om den norska bankkrisen var särskilt omfattande före 1990.

### *Stora bortförklaringsyndromet*

Problemet ligger möjligen än djupare. Det kan vara så att de bankmän, myndighetspersoner och andra som trots allt gjorde sig besvär och samlade in information och fakta om den norska bankkrisen inte förmådde att dra rätt slutsatser. Vi läste in något annat i den information som lämnades eftersom själva tanken att svenska banker potentiellt skulle komma att få samma svårigheter som de norska var så radikal att den inte tänktes. Spinoza har uttryckt detta mycket mänskliga drag på följande sätt: "När de ser och hör något nytt, är de så upptagna av sina förutfattade meningar att de uppfattar något helt annat än vad de rena fakta de hör eller ser egentligen talar för."<sup>27</sup> Det kallas av den psykologiska forskningen för "cognitive dissonance".<sup>28</sup> Det skulle också kunna kallas för "stora bortförklaringsyndromet" och är en slags psykologisk skyddsmekanism som bl a gör att beslutsfattare lyckas undgå att se och åtgärda omständigheter som inte stämmer med gamla beslut, förutfattade meningar och förhärskande företagskultur.

Det finansiella systemets oförmåga att lära av andras erfarenheter och misstag kan exemplifieras med vissa, mindre iögonenfallande paralleller.

Penningmarknadens run mot Nyckeln och andra finansbolag hösten 1990 hade som principmodell t ex kunnat studeras i Finland, som ett par år tidigare hade upplevt en liknande situation. Ett mindre finansbolag fick svårigheter och marknaden ”torkade upp” för alla finansbolag utom för de bankägda.

## 4. Det finansiella systemets ”Följa-John-mentalitet”

Oscar Rydbeck, Skandinaviska Bankens chef under 1920-talet och fram till Kreugerkraschen, hävdade i en debatt vid 1918 års bankmöte att bankerna borde komma överens för att, som han uttryckte det, ”stävja konkurrensens överdrifter”. En orsak till den intensiva spekulatjonen i värdepapper – framför allt i aktier som var krigsårens kännetecken – var, menade Rydbeck, ”den överdrivna konkurrensen bankerna emellan”.<sup>29</sup>

Det kunde ha sagts 70 år senare, 1988, med samma relevans. Spekulationen, nu i fastigheter mer än aktier, fick utan tvivel näring i den intensiva konkurrensen mellan bankerna. ”Gör inte vi den här affären, gör någon annan det” var en realitet för bankerna, inte minst under 1980-talets överhettningsår.

Men att det finns en intensiv konkurrens som driver på och driver fram affärer som under lugnare förhållanden kanske inte skulle ha gjorts är en iakttagelse så ytlig att den blir en självklarhet. Det är emellertid en iakttagelse som under ytan, när man närmare granskar hur just bankmarknaden fungerar, blir mycket mera avslöjande. Vi skulle kunna kalla det för bankkonkurrensens väsen. Dess stickord är konformitet, göra-som-alla-andra, Följa-John etc. Det är en del av den allmänna bankkulturen, sannolikt så allmän att alla banker i alla länder har dessa karakteristika.

Det finns mängder av symptom. Alla banker gör påfallande ofta samma sak samtidigt. När utlandsetableringar på 1970-talet blev en vogue gjordes dessa inte bara av de banker som hade ekonomiska och marknadsmässiga förutsättningar att lyckas utan också av andra banker med sämre förutsättningar. Sundsvallsbankens satsning på en Londonbank är säkerligen en av de sämsta investeringar banken någonsin har gjort. De stora sparbankernas etableringar på Stockholmsmarknaden under några år på 1970-talet i konkurrens både med helägda Sparbankernas Bank och Första Sparbanken, är ett annat exempel på att vad en bank gör, gör ofta också en annan.

Detta ”mimic behavior” gäller också, som Torger Reve har påpekat, hur en bank är organiserad.<sup>30</sup> Under en tid är divisionalisering efter geografi det som anses modernt och eftersträvansvärt av alla banker, under en annan tid är divisionalisering efter privat- och företagsmarknad likaren som alla banker vill mätas mot. Mitt i bankkrisens organisatoriska omprövningar är det Svenska Handelsbankens kontorskoncept som alla banker tror är en av nycklarna till framgång.

Prissättningen av banktjänster är ett tredje område med mycket av Följa-John över sig. Det relativa priset på finansbolagens sk marknadsbevis, och för övrigt mera generellt prissättningen på företagens upplåning på penning- och kapitalmarknaden när det jämförs med priset på statens upplåning, är belysande för finansmarknadernas kollektiva drag. Trots att alla visste och förstod att finansiering av t ex finansbolag var avsevärt mera riskfyllt än att finansiera statens budgetunderskott, var prisskillnaden under många år marginell. Denna marknadens ofullkomlighet var för övrigt inte bara ett svenskt särdrag. Eller som Economist raljerande uttryckte det 1987: ”Banks now charge only about 25 basis points [0,25 procent] more to a triple-B floating rate borrower than a triple-A.”<sup>31</sup>

Bankernas kollektiva beteende gäller också för villkoren gentemot kund mera allmänt. Långt efter det att de svenska finansbolagen hade börjat med upplåning på penning- och kapitalmarknaden kompletterades marknadsbevisprogrammen med en back-up i form av en bankkredit av ungefär samma storleksordning som programmet. Det var således en slags försäkring mot likviditetsrisk. Konkurrenten mellan bankerna, men säkerligen också benägenheten att alltid göra som alla andra, tvingade bort det här säkerhetsnätet. När penning- och kapitalmarknaden hösten 1990, som vi har beskrivit tidigare, blev orolig för några finansbolags stabilitet, märktes att försäkringens hade upphört. Nyckeln, Gamlestadens, Independent och andra finansbolag fick akuta fundingbekymmer. Likviditetsrisken hade blivit verklighet.

Det finansiella systemets närsynthet – och särskilt den uppenbara svårigheten att se de små detaljer som förutskickar dramatiska förändringar – dess lika uppenbara historielöshet, dess oförmåga att ta till sig andras erfarenheter även om parallellen både i tid och innehåll är så tydlig den kan bli och, slutligen Följa-John-benägenheten, måste ha en gemensam bakgrund och förklaring. Och den måste ha att göra med företagskulturen.

Det finansiella systemets särpräglade kultur låter sig, som sagt, inte så

lätt förstås och kategoriseras. Men det finns åtminstone tre särdrag som ger de symptom vi just har beskrivit.

- *”Sig-selv-nok”-kulturen.* Det är sannolikt ofrånkomligt att en finansiell institution som definitionsmässigt arbetar med pengar får sin företagskultur formad av, somliga skulle säga deformerad av, det som följer med gott om pengar – makt och självtillräcklighet. Som vi har sagt tidigare förstärks den här känslan av att banker, och inte minst nordiska banker, är gamla företag som överlevt under så lång tid att ett drag av odödlighet också finns med i företagskulturen. Den svenska riksbanken brukar kallas världens äldsta centralbank och de flesta svenska banker har som företag en historia som omspannar mer än hundra år, ibland väsentligt mer. Så är det inte i marknadssektorn i övrigt – och det kan vara en förklaring till vissa drag i det finansiella systemets företagskultur.

”Too big to fail” är ett talesätt som ofta hörs i USA och som syftar på att om en bank i kris är tillräckligt stor (som t ex Continental Illinois var 1984) kommer myndigheterna att på skattebetalarnas räkning se till att den räddas. Det finns, som vi senare skall återkomma till, rationella, ekonomiska och politiska skäl för att just för banker göra avsteg från principen att företag som inte klarar sig får gå omkull. Frågan här är hur företagskulturen påverkas. Det är det sannolikt ingen som vet. Men att den påverkas, det kan vi vara säkra på. Det blir ytterligare en byggsten i det som kan kallas ”sig-selv-nok”-kulturen.

Vad får ett grand självtillräcklighet i företagskulturen för konsekvenser? Ja, det skulle kunna märkas i att bankerna och andra finansiella aktörer inte tittar tillräckligt noga på de svaga signalerna, att man som bankchef inte anstränger sig och försöker förstå hur finansiella kriser uppkommer förrän det är för sent, att vi hittar så många argument för att den norska bankkrisen är ”särnorsk” och ingenting annat att vi slår oss till ro med den egna förträffligheten.

- *”Lugna-gatan”-kulturen.* 1920- och 1930-talens bankkriser, inte bara i Sverige utan i många andra västländer, fick så djupgående konsekvenser i bl a banklagstiftningen att det regelsystem som i mitten av 1930-talet hade byggts färdigt var så effektivt att det för de närmaste decennierna skapade lugn och ro i det finansiella systemet. Låt oss t ex granska förhållandena i USA.

1930-talets amerikanska bankreform, som verkligen var djupgående, hade två huvudelement. Dels infördes, intressant nog mot president

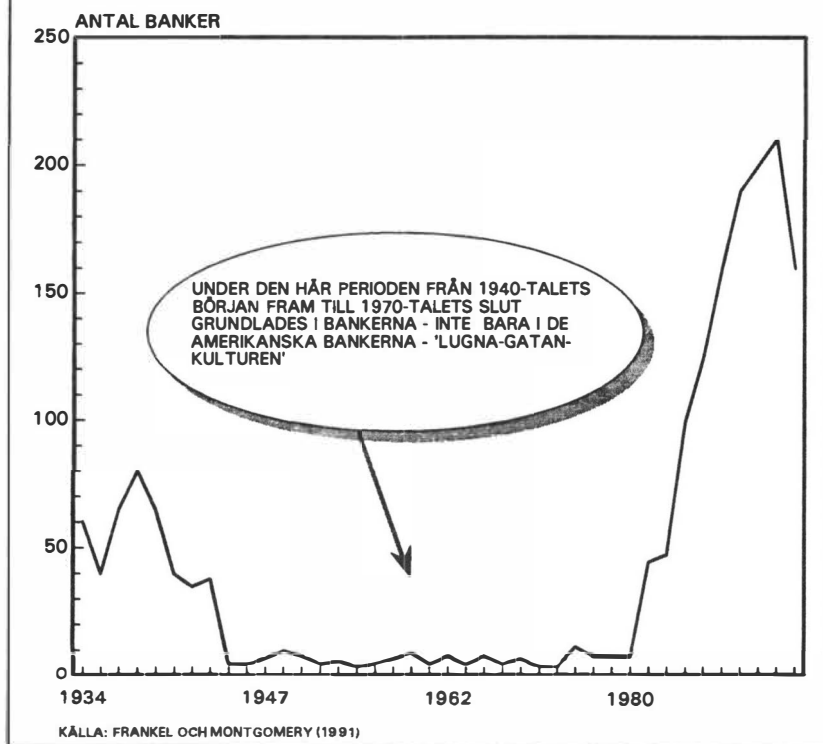
Roosevelts egen önskan,<sup>32</sup> ett inlåningsförsäkringssystem, dels fick Federal Reserve ett tydligare ansvar för penningpolitiken och en konsoliderad organisation som gjorde slut på den tidigare, uppsplittrade federativa organisationsmodellen. Till det kom ett batteri av kompletterande lagstiftning på två områden. För det första handlade det om åtgärder för att få bort missförhållanden och missbruk som det finansiella systemet tidigare hade lånat sig till (ny lagstiftning om jävsregler för styrelseledamöter och bankanställda, federal tillsyn av de amerikanska aktiebörserna inklusive bildandet av Securities Exchange Commission (SEC) och inte minst den så kallade Glass-Steagall Act som gjorde det omöjligt för bankerna att delta i emissioner eller handla i vissa värdepapper etc).

För det andra var syftet med lagstiftningen att hålla lönsamheten uppe i de befintliga bankerna. De strikta reglerna för rikstäckande, så kallade nationella banker (som hade införts 1928) behölls och konsekvensen blev att bankkonkurrensen över delstatsgränserna i praktiken eliminerades. De delstatliga restriktionerna för kontorsetablering skulle respekteras. Ett av argumenten var att de små bankerna som hade överlevt 1930-talets bankkris måste skyddas från utomdelstatlig, särskilt storbankernas, konkurrens. Ett annat element i lagstiftningen med samma mål att värna om bankernas lönsamhet och överlevnad var inlåningsrättetaket, en prisreglering som innebar att ingen bank kunde betala mer än en viss föreskriven ränta på inlåningen från allmänheten. Under lång tid var procent-satsen tre (3) och det var ett av elementen i taletsättet ”3-3-3”.<sup>33</sup> Det stod för att amerikanska banker hade det enkelt nog. De betalade 3 procent på inlåningen, såg till att marginalen var 3 procent och det gjorde att de alltid kunde stänga banken och gå hem klockan 3 på eftermiddagen.

Raljerandet döljer en kärna av sanning. De amerikanska bankerna gick efter 1935 in i en period av stabilitet och trögflytande förändring (jfr figur 6.2). Det var först under 1970-talet som en del av lagstiftningen och myndighetspraxis behövde ändras (t ex inlåningsrättetaket) och fortfarande är den amerikanska banklagstiftningens två grundelement i kraft liksom det mesta av den kompletterande lagstiftningen.

”Lugna-gatan-kulturen” känns mer främmande under 1980-talet och självklart under en bankkris omvälvningar, men den är ändå en del av det finansiella systemets särpräglade kultur. Den leder till en allmän bristande uppmärksamhet och kanske till att tidigare finanskriser framstår som ointressanta studieobjekt eftersom ”det-händer-ingenting-drastiskt” har varit en viktig del av bankernas erfarenheter sedan 1930-talet, inte bara i USA utan i hela västvärlden.

FIGUR 6.2 ANTAL FALLISSEMANG I USAs BANKVÄSENDE  
PERIODEN 1934-1990



• *"Någon-annan-tar-ansvaret"-kulturen.* Det finns i USA en mångårig, bred diskussion om inlåningsförsäkringssystemets långsiktiga konsekvenser. Uppfattningarna går isär om i vilken utsträckning en inlåningsförsäkring får oönskade följder men på en punkt är alla överens – ett system som skyddar insättarens pengar, och särskilt ett system där försäkringspremien inte är riskrelaterad, leder till att marknadsdisciplinen försämras. Det förstärks av den oskrivna och hittills alltid tillämpade "too big to fail"-principen. Vanliga insättare har med andra ord ingen som helst anledning att intressera sig för om deras bank är välskött eller inte. Men inte heller institutionella placerare eller interbankmarknadens placerare behöver ägna tid åt en riskprovning innan placeringen görs om banken är tillräckligt stor.

Det här är *en* aspekt på "någon-annan-tar-ansvaret"-kulturen i det fi-

nansiella systemet. En annan, och kanske mer betydelsefull, är den som är förknippad med banklagstiftningens alla förhållningsorder och begränsningar och som vi har beskrivit tidigare. Finansinspektionen har inte formellt men i praktiken fastställt att svenska banker kan belåna bostadsfastigheter upp till 85 procent av marknadsvärdet. Det ligger nära till hands att en sådan ordning i bankerna leder till ett alltför okritiskt accepterande. Någon annan än jag själv har tänkt, någon annan har tagit ansvar för att det är den nivån som är den rätta.

Följa-John-mentaliteten återstår att förklara. Vad finns det för bakomliggande omständigheter som gör att banker i alla länder väldigt ofta beter sig likartat och går i flock, både i strategi, organisation och i dag-till-dag-verksamheten. Ja, det är av allt att döma främst två orsaker som styr den utvecklingen, den första är allmängiltig, den andra bankspecifik.

- *Den koncentrerade marknadens kännetecken.* Flera kännetecken, t ex den stela prisstrukturen, är klassiska uttryck för en marknad med förhållandevis få, dominerande företag. Och bankmarknaden i Sverige är koncentrerad i denna mening. De tre största affärsbankerna hade t ex 1989 54 procent av hela bankmarknadens utlåning. De tio balansmässigt största bankerna svarade samma år för 83 procent av all utlåning. Tre provinsbanker, ett hundratal sparbanker och samtliga regionala föreningsbanker svarade för resten. Koncentrationsgraden har inte minskat sedan 1989. De fyra största bankgrupperna – Sparbanken Sverige, S-E-Banken, Nordbanken och Svenska Handelsbanken – har 1993 hand om ca 75 procent av den svenska bankutlåningen. Gardener (1990) har visat att Sverige i det här avseendet har en relativt hög koncentrationsgrad – men inte unikt hög. Bankmarknaden i de flesta europeiska länder domineras av ett fåtal aktörer.<sup>34</sup>

Den koncentrerade bankmarknaden är ingen tillfällighet och den ger i ett samhällsperspektiv sannolikt fördelar i stabilitet och konkurrenskraft. Men den ger också, som bl a Anders Sahlén har påpekat, problem. Ett problem är att finansiella nischföretag, t ex finansbolag, i praktiken blir beroende av en konkurrent – en bank – för sin finansiering.<sup>35</sup> Det är också troligt att någonstans mätt i koncentrationsgrad går vi över gränsen för verklig fåtalskonkurrens till något som mera liknar monopol. Det är redan idag på det sättet att i stora projekt och företag finns åtminstone tre av de fyra svenska storbankerna alltid med. Det finns givetvis en konkurrens mellan dessa banker men steget är kort, bara ett telefonsamtal mellan några nyckelpersoner, för att konkurrensen skall bli sämre, kanske helt

utebli. Under alla omständigheter bidrar den koncentrerade marknaden till bankernas ensartade reaktionsmönster.

- *Den reglerade marknadens konformitet* är den andra förklaringen, sammanflätad med den första, till bankernas till synes samordnade och många gånger fantasilösa uppträdande. Att under flera decennier ha stått under myndigheternas förmyndarskap har satt sina spår. Jag har märkt att det nästan alltid är svårt att för en utomstående företagsledare, t ex en industriledare, förklara och förmedla bankregleringarnas enormt djupgående följdverkningar för beslutsfattandet.

Bankrörelselagen har fyra element som på ett mycket effektivt sätt snävar in en banklednings frihetsgrader. Verksamhetsreglerna säger ifrån att bank bara får ägna sig åt in- och utlåning av pengar och sådant som har samband med det. Förvävsreglerna anger exakt vilka tillgångar som, permanent eller tillfälligt, får finnas i en banks balansräkning. Kapitaltäckningsreglerna anger lika exakt hur stor soliditet som fordras för en viss mix av tillgångar. Kreditgivningsreglerna till sist ser till att bankmässiga säkerheter ställs, att alltför många ägg inte läggs i samma korg (enhandsengagemangsregeln) och att utlåningen hålls kortfristig.

Att decennium efter decennium leva efter så strikta förhållningsregler – dessutom under efterkrigstiden kompletterade med diverse pris- och volymregleringar – slår igenom i vem som söker sig till bank för anställning, i det en bankchef gör och inte gör, i bankkulturen i vid mening.<sup>36</sup> Följa-John-mentaliteten har en del av sin förklaring i just dessa, den reglerade marknadens kännetecken. Och det är ett missförstånd att tro att det håller på att ändras i och med att bankmarknaden avregleras. Banklagens rörelse regler har inte ändrats. Tillsynen har inte blivit mindre effektiv. Att räntorna och hur mycket som får lånas ut inte längre bestäms av riksbanken är en viktig avreglering, men mycket av det som i grunden bestämmer varför banker påfallande ofta betar sig som ett kollektiv utan, som det tycks, särskilt mycket egen vilja, finns kvar.

### *Den röda tråden*

”Den röda tråden” är just regleringarna, det är regleringarna som mer än något annat format det finansiella systemets särpräglade kultur. Det är statliga räddningsaktioner av banker i kris som har bidragit till den känsla av odödlighet som onekligen finns i banksystemet, den känsla som följer med att banker helt enkelt inte tillåts gå överstyr. Det är ett omfattande

batteri av regleringar, infört efter 1920- och 1930-talens bankkriser, som har gjort att västvärldens banksystem har haft flera decennier av lugn och ro utan omstörtande systemkriser. Det var under den perioden som "lugna-gatan"-kulturen formades. Det är självklart också ett utflöde av en myckenhet av regleringar och tillsyn under lång tid som gör att det i bankerna uppmanas en "någon-annan-tar-ansvaret"-känsla, att någon annan än bankledningen har det slutgiltiga ansvaret i vissa viktiga frågor. Det är, som vi flera gånger har påpekat, i praktiken finansinspektionen, inte bankerna själva, som tar ansvaret för hur högt svenska banker kan belåna fastigheter eller för hur stora krediter som kan lämnas till en och samma låntagare. Påståendet är givetvis fel i formell mening men företagskultur formas av verkligheten, och i verkligheten är det i Sverige sedan lång tid tillsynsmyndigheten som bestämmer den tillåtna belåningsgraden och enhandsengagemangsgården.

Det är också otvetydigt så att det finns ett samband mellan bankregleringarna och banksystemets höga koncentrationsgrad. Oktrojförfarandet, detta att nya banker inte får öppnas utan myndigheternas godkännande, är i praktiken ett etableringshinder som skyddar redan befintliga banker mot ökad konkurrens, det är i själva verket oktrojens ursprungliga syfte.<sup>37</sup> Så småningom växte sig i hägnet av en restriktiv oktrojering (som kännetecknat de flesta västländer) de banker som redan fanns så stora att också "normala" etableringshinder – redan uppbyggda kontorsnät, stordriftsfördelar på dataområdet, riskdifferentiering genom storlek etc – gjorde det svårt, kanske i praktiken omöjligt för nya aktörer på bankmarknaden att ekonomiskt lyckas om de släpptes in på marknaden. Sveabanken är ett exempel.

Det är också tänkvärt att de utländska banker som sent omsider (till följd av en annan etableringreglering som vi i Sverige behöll längre än något annat nordiskt land)<sup>30</sup> kunde öppna verksamhet i Sverige, har funnit det mycket svårt och kostsamt att arbeta sig in på marknaden, så bekymmersamt att av ursprungliga tolv banker finns i början av 1993 inte ens hälften kvar. Oktrojssystemet har när det stäms av mot sitt ursprungliga syfte inte längre något berättigande. Den höga koncentrationen på bankmarknaden blir i sig ett formidabelt etableringshinder. Orsaken till att det inte har tagits bort är samtidigt inte svår att förstå. Systemet med oktroj placerar myndigheterna vid själva inläppet på marknaden med i praktiken makt att efter eget skön säga ja eller nej. Vad kan för en centralbyråkrati vara mera attraktivt än att ha ett sådant verktyg i sin hand?

Den viktiga insikten är att det finansiella systemets särpräglade kultur

inte är av Gud given. Den återspeglar bara vad många års regleringar får till följd – och det gäller både bankrörelserregleringar och centralbanksregleringar av olika slag. Det mest tydliga uttryck vi kan finna är hur en hårdhänt pris- och volymreglering av kreditmarknaden under lång tid, precis så som vi hade det i Sverige fram till november 1985, effektivt tar död på de attityder, beteenden och erfarenheter som gör att kreditransonering är ett normalt uppträdande för en bank i en mogen, avreglerad kreditmarknad. Det är inte egenskaper som behövs i en kreditmarknad med utlåningstak, alltså utvecklas de inte. Regleringen tar hand om kreditransoneringen. När den sedan plötsligt tas bort finns i bankerna inte den uppmärksamhet och förståelse för hur kreditrisker kan ackumuleras som måste finnas på en kreditmarknad utan pris- och volymreglering. Det saknas helt enkelt en kreditriskkultur på det sätt som jag tidigare har beskrivit – och då går det som det går när uppdämda lånebehov, goda tider, låga realräntor och skattesystemet samverkar och skapar en dramatiskt ökad efterfrågan på kredit, kort sagt den situation vi hade i Sverige särskilt under överhettningssären 1987–89.

Det finansiella systemets särpräglade kultur är den ena av bankkrisens dolda orsaker.

## Noter

<sup>1</sup> Föredrag och diskussioner vid de årliga bankmötena är normalt dokumenterade och finns tillgängliga, jfr "De svenska bankerna inför 90-talet" (1990), Svenska Bankförbundet, Stockholm.

<sup>2</sup> *Ibid*, s 20.

<sup>3</sup> *Ibid*, s 20.

<sup>4</sup> *Ibid*, s 8.

<sup>5</sup> Aktiemarknadens förmåga, eller snarare oförmåga, att upptäcka ackumulerade risker och potentiella problem i enskilda banker har studerats i empiriska studier av bl a hur den amerikanska aktiemarknaden värderade Bank of America under olika faser av dess utveckling under de senaste 10–15 åren. Resultaten ". . . suggest that the market is bad at spotting banking problems, and especially those of credit risk". Jfr Randell, R.E. (1989), "Can Market Evaluate Asset Quality in Banks?", *New England Economic Review*.

<sup>6</sup> "De svenska bankerna inför 90-talet" (1990), *op cit*, s 18.

<sup>7</sup> Guttentag, J.M. och Herring, R.J. (1986), *Disaster Myopia in International Banking*, Essays in International Finance, Princeton University, no 164.

<sup>8</sup> *Ibid*, s 10.

<sup>9</sup> *Ibid*, s 14.

<sup>10</sup> Brau, E. et al (1983), "Recent Multilateral Debt Restructurings with Official and Bank Creditors", Occasional paper 25, International Monetary Fund, s 5.

- <sup>11</sup> Se bl a intervju med Pehr G. Gyllenhammar i *Veckans Affärer* nr 51/52, 17 december 1987, s 67ff.
- <sup>12</sup> Östlind (1945) ger utförliga beskrivningar inklusive sifferuppgifter över 1920-talets bankkris. Lundberg (1983) beskriver 1920-talskrisen i ett samhällsekonomiskt perspektiv. Lybeck (1992) refererar 1920-talskrisen och drar vissa paralleller till den nu aktuella krisen. 1920-talskrisen ur en bankmans synvinkel beskrivs av bl a Gårdlund (1976) och Thunholm (1991). Historiker har behandlat 1920-talets svenska bankkris, bl a frågan om statligt stöd eller självsanering, jfr Larsson (1990). En intressant jämförande studie över norskt och svenskt bankväsende under mellankrigstiden finns i Abrahamsen et al (1990).
- <sup>13</sup> Gårdlund (1976), op cit, s 334.
- <sup>14</sup> Ibid, s 343.
- <sup>15</sup> Thunholm (1991), op cit, Stockholm, s 140.
- <sup>16</sup> Se Östlind, A. (1945), *Svensk samhällsekonomi 1914–1922*, Svenska Bankföreningen, Stockholm, s 649. Se också Larsson, M. (1990), "Statligt stöd eller självsanering", i Abrahamsen, O. et al (1990), *Norsk og svensk bankvesen under mellomkrigstidens krise*, NORAS, Det nye pengesamfunnet, rapport nr 11, Oslo.
- <sup>17</sup> Se Lybeck (1992), op cit, fotnot 4, s 131.
- <sup>18</sup> Thunholm (1991), op cit, s 84.
- <sup>19</sup> Ibid, s 249. Jfr också Larsson (1990) som anger att Stockholms Enskilda Bank utmärkte sig med den största koncentrationen i sin kreditportfölj bland större affärsbanker med hela 40–50 procent av bankens utlåning till de 10 största kunderna, fotnot s 10.
- <sup>20</sup> Ibid, s 139.
- <sup>21</sup> Ibid, s 140.
- <sup>22</sup> Larsson (1990), op cit, s 17.
- <sup>23</sup> Parallellen får samtidigt inte hårdras. Uppenbarligen såg tillsynsmyndigheten till att de stora bankerna under denna interregnum-fas så långt möjligt upprätthöll den lagstadgade kapitaltäckningen på 20 procent. Skandinaviska Kredit AB hade t ex 1919 en kapitaltäckning på 19,6 procent, Svenska Handelsbanken på 18,4 procent. Dåtidens banker kunde således inte känna 1917 års "avreglering" som lika befriande och radikal som den avreglering som kom 1985. Men den lyfte undan ett formellt hinder för ökad utlåning.
- <sup>24</sup> Kreditinstitututredningen (1967), op cit, s 154.
- <sup>25</sup> Citatet är hämtat ur Mrs Arbuthnots dagboksanteckning den 16 mars 1825. Hon var hustru till dåvarande brittiske finansministern – och han var också orsak till att hon inte fick spekulera mera. Episoden återges i Johnson, P. (1992), *Det modernas födelse, 1815–1830*, Ratio, Stockholm, s 767.
- <sup>26</sup> *De svenska bankerna inför 1990-talet* (1990), op cit, s 5, 17 ff.
- <sup>27</sup> I engelsk översättning: "When they see or hear anything new, they are . . . so occupied with their own preconceived opinions that they perceive something quite different from the plain facts seen or heard", sekundär källa.
- <sup>28</sup> Guttentag och Herring (1984), op cit, s 15.
- <sup>29</sup> Thunholm (1991), op cit, 1991, s 85.
- <sup>30</sup> Reve (1990), op cit, s 16.
- <sup>31</sup> *Economist*, 21 mars, 1987.
- <sup>32</sup> Jfr Pierce (1991), op cit, s 48.
- <sup>33</sup> Santomero (1986) menar att talesättet i stället är "3-6-3", ". . . bankers in the United

States paid 3% on deposits, charged 6 % on loans and arrived at the golf course at 3 o' clock."

<sup>34</sup> Gardener et al (1990), op cit, s 204 ff.

<sup>35</sup> *De svenska bankerna inför 90-talet* (1990), op cit, s 13.

<sup>36</sup> Det kan vara intressant att notera vad Goodhart (1989) skriver som förklaring till den "herd instinct" som han menar utmärker det finansiella systemet: ". . . in a world of uncertainty, the desire to avoid personal blame for mismanagement is liable to make all riskaverse bank managers subject to peer pressure to follow the same kind of policy."

<sup>37</sup> Allhadeff, D. 6. (1962), "A Reconsideration of Restrictions on Bank Entry", *Quarterly Journal of Economics*, vol 76, s 247 ff.

<sup>38</sup> Gardener et al (1990), op cit, s 134.

## 7. *Tvåfrontsangreppet mot räntenettet*

*The good corporate borrowers do not come any more, and the good loans do not stay.*

Economist 1987

Betrakta de svenska bankerna i mitten av 1980-talet! *Sparandet* höll i ökad grad på att gå bankerna förbi. De stora företagen placerade över huvud taget inte längre sina överskottsmedel på bankräkning. Det hade de gjort i inte obetydlig utsträckning bara något decennium tidigare, i mitten av 1970-talet. Kommuner och landsting hade så sent som 1980 ca 70 procent av sina finansiella tillgångar placerade på bank. Vid utgången av 1986 hade bankernas andel mer än halverats, till ca 30 procent. Hushållens sparande hade följt samma mönster. 1980 var ca 60 procent av hushållens finansiella tillgångar placerade i bank, vid mitten av 1980-talet var andelen 40 procent.

Hushållens sparande i bank ökade t ex under treårsperioden 1985–87 med 35 miljarder kronor – men sparandet i andra former och i andra institut var under samma tid mer än tre gånger så stort, 116 miljarder kronor. Det var framför allt i allemanssparande (36 miljarder kronor), sparande i premieobligationer (19 miljarder kronor) och givetvis i försäkringssparande (45 miljarder kronor) som hushållen placerade de pengar de kunde avvara för en tid. Att det utan undantag var sparformer vilka var skattemässigt gynnade jämfört med banksparande kunde naturligtvis förklara en del av överströmningen men inte allt. Bankerna hade, kort sagt, redan i mitten av 1980-talet förlorat en stor del av sin konkurrensförmåga på sparandemarknaden. Den utvecklingen hade också satt press på bankernas räntenetto.

Billig inlåning hade varit det klassiska uttrycket för den förmån i form av billig kapitalanskaffning som bankerna ensamma hade haft genom inlåningen från allmänheten. Det genomsnittliga priset på inlåningen hade också varit väsentligt lägre än marknadspriset på pengar. Vad som nu höll på att ske var att det gapet minskade. Hade vi jämfört t ex marknads-

räntan definierad som sex månaders statsskuldsväxelränta med bankernas genomsnittspris för inlåningen i svenska kronor så hade skillnaden i början av 1980-talet legat i intervallet 3–4 procent, under treårsperioden 1986–88 låg den på ca 2 procent. Det är inte ett invändningsfritt sätt att mäta men det antyder den utveckling mot mer pressade marginaler som bankerna mötte i mitten av 1980-talet.

Denna höjning av relativpriset på allmänhetens sparande och likviditet var dessutom bara en av de omständigheter som urholkade bankernas lönsamhetspotential från kapitalanskaffningssidan. Som vi redan tidigare konstaterat kom i mitten av 1980-talet en väsentligt mycket större andel av bankernas samlade kapitalanskaffning från annat än inlåning från allmänheten, dvs från den inhemska eller utländska penning- och kapitalmarknaden. Oavsett den mer exakta formen för denna upplåning betalades den med marknadsräntor. Dessutom hade också det egna kapitalet blivit relativt sett dyrare. På förlagskapital skall betalas marknadsmässig ränta och emissioner av förlagslån hade, som vi sett, i mitten av 1980-talet blivit vanligare – och skulle komma att bli ännu vanligare mot slutet av 1980-talet när den stora kreditexpansionen krävde större kapitalbas.

## Kreditmarknaden

Utvecklingen var densamma på *kreditmarknaden*. På några få år, egentligen med början 1983, hade i Sverige i hektisk takt utvecklats en penningmarknad av omfattning. Företagen – och givetvis först de största och mest kreditvärdiga företagen – hade börjat emittera företagscertifikat, ett konkret uttryck för det vi tidigare kallat instrumentaliserad kreditgivning. Det rörde sig om betydande belopp. Vid utgången av 1986 hade företagen utnyttjat ca 15 miljarder kronor av beviljade certifikatsprogram på ca 33 miljarder kronor. Den totala svenska certifikatsmarknaden (som också innefattade bl a en betydande kommunupplåning) var vid samma tidpunkt på drygt 50 miljarder kronor, då den tredje största certifikatsmarknaden i världen.

Bankerna var givetvis i hög grad medspelare i utvecklingen mot ökad instrumentalisering. De tjänade pengar på provisioner och andra avgifter vid emissionen, på att vara ”market makers” i handeln med certifikat eller i tradingen på andrahandsmarknaden.<sup>1</sup> Men poängen är att bankerna tjänade mindre på att på det sättet delta i ett företagscertifikatsprogram på t ex 500 miljoner kronor än på ett sedvanligt banklån på samma belopp.

Och företagscertifikatsmarknadens intrång på kreditmarknaden fick dessutom smittoeffekter i prissättningen. Det fanns ett direkt samband mellan den framväxande instrumentaliserade företagsutlåningen i mitten av 1980-talet och de starkt pressade priserna på stora objektsfinansieringar, t ex för den kommersiella fastighetsmarknaden, under överhettningensåren efter 1987.

Pressade marginaler på bankernas kreditverksamhet gällde också på privatmarknaden. Bostadsinstitutet blev t ex i mitten av 1980-talet väsentligt mer aktiva på marknaden. Under 1986 låg bostadsinstitutets ränta för nya krediter 1–1,25 procent över marknadsräntan (definierad som femåriga riksobligationer). Även om det var räntan på en fast förräntad kredit som inte utan vidare kunde jämföras med bankernas diskontobundna bostadskrediter, så kom prisbilden ändå att påverkas – till bankernas nackdel. Kunderna fick genom en intensiv marknadsföring från Stadshypotek och andra bostadsinstitut ständigt information om vad en bostadskredit skulle kosta och inga argument i världen om fördelarna med rörlig ränta kunde hejda en relativ prispress på bankernas egna fastighetskrediter.

Sammantaget tonar en tydlig bild fram. I mitten av 1980-talet pressas bankernas räntenetto ihop. På placeringsmarknaden pressas bankerna av konkurrenter som kan erbjuda högre räntor med för kunderna fullt acceptabel likviditet (och för privatmarknadskunder dessutom med bättre skattevillkor). Men också på kreditmarknaden angrips räntenettet genom att stora företag, kommuner och affärsverk börjar tappa penning- och kapitalmarknaden på resurser och med det som hjälp pressas utlåningsräntorna på bankkrediter. Konkurrensen ökar också på bankernas bostads- och värdepapperskrediter till privatpersoner.

Men angreppet på räntenettet blev i verkligheten inte så allvarligt som det kunde te sig i mitten av 1980-talet. Vi har redan konstaterat att bankernas räntenetto som andel av balansomslutningen faktiskt *ökade* under senare hälften av 1980-talet. Och det som gör skillnaden mellan det som borde ha skett i linje med det resonemang vi här har fört och det som verkligen skedde är den våldsamma kreditexpansionen efter 1985. Som en skänk från ovan skapade avregleringen, skattesystemet och överhettningen just den kombination av ökad tillgång och ökad efterfrågan på kredit som bankerna behövde för att kompensera det marknadskrafterna höll på att ta ifrån dem.

Det är här vi kan finna, åtminstone ana, den andra delen av bankkri-

sens dolda orsaker. Den verkade i två steg. Det första är att bankernas ledningar och anställda genom analys, eller bara genom att dagligen finnas på marknaden, kommer till insikt om att det är penning- och kapitalmarknaden och andra än banker, det må vara bostadsinstitut, värdepappersfonder eller investmentbanker, som har marknadskrafterna på sin sida. Det steget hade tagits när avregleringen kom 1985. Det andra steget är det som tas när det dyker upp en möjlighet att påverka det som tycktes omöjligt att påverka. Och det var den möjligheten som avregleringen och den ökade efterfrågan på krediter således erbjöd.

Det går inte att bevisa men det är sannolikt att svenska bankledningar i det här skedet blev omedvetet mindre förtänksamma och mer riskvilliga än vad de skulle ha varit om bankernas marknadsposition inte gradvis hade blivit urgröpt. Det handlade ju om att kanske kunna hejda, åtminstone bromsa, en utveckling som höll på att undanröja själva basen för bankverksamheten.

Det är den andra aspekten på bankkrisens dolda orsaker.

## Not

<sup>1</sup> Frågan är om bankerna kommer att kunna behålla sin roll på företagscertifikatsmarknaden på lite sikt, eller som Matts Ekman, finanschef på Electrolux, uttrycker det: "Jag ser också inom en rätt nära framtid att vi själva kommer att ta hand om våra emissioner, åtminstone på den korta sidan" i Bergendahl, G. red (1989), *Bankernas roll på de finansiella marknaderna*, Norstedts, s 154. Det kan vara intressant att notera att Matts Ekman dessutom säger: "Inom en nära framtid kommer troligen företag att kunna vara direkt uppkopplade i . . . SWIFT. Bankens betalningsförmedlande roll reduceras då till i princip ett datakommunikationssystem" (s 154). Andra gör för övrigt ännu mer radikala förutsägelser vad gäller bankernas minskande roll för betalfunktionen på företagsmarknaden, jfr Segerblad, R. (1992), "Future challenges for payment systems", anförande vid Bertil Danielsson-symposiet kring Payment Systems, april 1992, Postgirot.

# III

## Banker, behövs dom?

---

Ett modernt västerländskt samhälle måste ha ett effektivt finansiellt system för att fungera och för att utvecklas vidare och växa. Det är en självklarhet. Men frågan är om det är lika självklart att också i framtiden *banker* måste vara de dominerande aktörerna på de finansiella marknaderna. Mycket talar för att det inte behöver vara så.

Det är kanske så att bank som företag och företeelse inte alls är den mest effektiva organisatoriska formen för att ge kredit, samla upp sparande och för att ordna allmänhetens betalningar, kort sagt det bankerna gör idag. Vad är det t ex som säger att kreditgivning till och inlåning från företag och hushåll, som både principiellt och praktiskt är två ganska olikartade verksamheter, mest effektivt sköts i ett och samma företag? Vad är det som säger att det inte idag finns bättre sätt att utföra dessa grundläggande funktioner på än via en organisatorisk konstruktion som snart är tvåhundra år gammal?

Bankkrisen har på ett obarmhärtigt sätt visat att det bankdominerade finansiella system som vi håller oss med under vissa betingelser är högst instabilt – och detta trots alla ansträngningar att säkerställa stabilitet via regleringar och tillsyn. Det har misslyckats. Det finansiella systemets kris är beviset. Och den iakttagelsen kan vi göra än mera tankeväckande genom att upprepa den fråga som vi inledningsvis ställde. Hur skall vi förklara att den bransch – banking – som är mera omgärdad av särskilda lagar, förhållningsregler och kontrollmekanismer än någon annan verksamhet i samhället i *syfte att skapa stabilitet*, är den bransch som har visat sig vara mest instabil och som kommer att kosta skattebetalarna långt mer än någon annan strukturell kris i näringslivet?

Det är rätt tid att ställa en del grundläggande frågor.



## 8. *Banker, behövs dom?*

*The obligation of building party walls, in order to prevent the communication of fire, is a violation of natural liberty exactly of the same kind as with the regulations of the banking trade which are here proposed.*

Adam Smith<sup>1</sup>

Adam Smiths formulering om varför banker måste regleras är på sitt sätt genial. Läsaren inser med en gång att bankreglering är ett allmänintresse – precis på samma sätt som brandskyddet är ett allmänintresse. En brand kan sprida sig. Det kan också en bankpanik. Det gör banker unika bland företag, så unika att de måste regleras i särskild ordning.

Frågan är om Adam Smith behöver ha rätt. Jag tror inte det.

En summering av den svenska bankkrisens mest uppenbara orsaker kan göras kort. Ett antal omständigheter med stor påverkan på tillgång och efterfrågan på kredit samverkade på ett så kraftfullt sätt att resultatet i första steget, särskilt åren efter 1987, blev en extraordinär kreditexpansion. I det andra steget, perioden efter 1991, fick vi en lika extraordinär kreditförlostexpansion.

Avregleringen, och i synnerhet borttagandet av utlåningstaket i november 1985, var en av omständigheterna. En andra var överhettningen av samhällsekonomin efter 1986, den kanske kraftigaste överhettning vi har haft i svensk ekonomi under de senaste 20 åren. En tredje var att när riksbankens lånetak hade tagits bort hade också den viktigaste spärren för hushållen (och i viss mån för företagen) att fullt ut utnyttja skattesystemets möjligheter att tjäna pengar på ökad skuldsättning tagits bort. En fjärde omständighet var att snabbt stigande fastighetspriser, i synnerhet på kommersiella fastigheter, gjorde fastigheter till intressanta investeringsobjekt, dessutom med den fördelen att prisstegringen genererade säkerhetsunderlag för ökad upplåning. Alla fyra omständigheterna vävdes in i varandra och blev tillsammans, särskilt under överhettningsåren 1987–89, en oemotståndligt stark kraft mot ökad kreditefterfrågan, en kraft som inte bankerna kunde stå emot. De saknade riskkultur, vilket bl a ledde fram till att riskerna i kreditgivningen underprissattes.

Det här är i kort resumé beskrivningen av det jag har kallat bankkrisens mest uppenbara orsaker.

Det känns en smula genant att kunna konstatera att den svenska bankkrisen inte på något sätt är unik. En näraliggande parallell är den engelska bankkrisen i mitten av 1970-talet. En avreglering av bankmarknaden 1971 ledde till att de engelska bankernas kreditgivning ökade dramatiskt. Utlåningen i pund steg under en tvåårsperiod efter avregleringen med 145 procent! Konsekvenserna beskriver David Llewellyn på följande sätt: "The sharp response made to the new unregulated environment produced several bank failures and the most serious banking crises in the UK since the 1930s."<sup>2</sup> Mönstret är så likt den svenska bankkrisens förlopp som man kan tänka sig. Och likheten blir än mera slående om man vet att åren före själva krisen utmärktes av hög lönsamhet i banksystemet men också av "underskattning och följaktligen underprissättning av risker", exakt det som kännetecknade det svenska banksystemet efter 1987.<sup>3</sup>

Den svenska bankkrisen faller också väl in i den långa raden av historiens finansiella kriser. Charles Kindleberger beskriver finansiella krisers förlopp i fyra steg – en utlösande omständighet, det han kallar displacement ("störningen"), en spekulationsperiod, en period av osäkerhet och slutligen en period av panik.<sup>4</sup>

Den svenska bankkrisen har den klassiska krisens alla fyra kännetecknen och steg. Displacement var denna gång inte ett krig som började, ett krig som slutade, en missväxt eller en rekordskörd, sådant har det ofta varit, det var avregleringen av kreditmarknaden.

Spekulationsobjektet var i den svenska bankkrisen fastigheter, däremot nog så vanligt förekommande i äldre tiders finansiella kriser. Spekulationsperioden varade ungefär fyra år, från hösten 1986 till hösten 1990, då finansbolagskrisen och de första fastighetsbolagsfallissemangen inträffade. Osäkerhetsperioden blev kort, bara några månader. Den tidigare flykten *från* pengar till fastigheter vändes, precis som i alla tidigare finansiella kriser, snabbt över till en flykt tillbaka *till* pengar – och återigen med samma resultat, det gick inte alls eller i varje fall mycket trögt. Det gick med andra ord inte att köpa eller sälja fastigheter, i synnerhet inte till de priser som de högst skuldsatta och mest aktiva fastighetspekulanterna skulle ha behövt. Panik utbröt. Snabbt spreds krisen, som den alltid har gjort, över till finansörerna av spekulationsvågen – i det här fallet till finansbolagen och bankerna. Modellens fyra steg hade genomlöpts. Inget är nytt under solen.

Det vore naivt i överkant att inbilla sig att historien inte kommer att

upprepa sig. Framtidens politiker kommer då och då att överhetta samhällsekonomin. De kommer, precis som de alltid har gjort, att någon gång fatta beslut som gör att vissa medborgare eller sektorer får sina incitament snedvridna så att efterfrågan på en viss vara eller tjänst ökar omotiverat och långt mer än vad marknaden på egen hand skulle ha tillåtit. Möjligheten att tjäna snabba och stora pengar på något spekulationsobjekt kommer att öppnas och finansiärer kommer att finnas för att ge kredit som späder på efterfrågan ytterligare. Och det kommer också i framtiden, när omständigheterna är de rätta, att byggas finansiella "bubblor" som spricker med en knall och som leder till åtstramning och kreditförluster i det finansiella systemet.

Konstaterandet att historien med all säkerhet kommer att upprepa sig kan samtidigt missförstås. Det är *inte* liktydigt med att en bankkris i den meningen vi nu har i Sverige behöver bli följden. Vi har fått den bankkris vi förtjänar.

Adam Smiths uttalande är genialt också genom att det antyder en lösning på problemet med bankernas systemrisk. Den måste mötas på samma sätt som risken för brand i ett tätbebyggt område. Det måste finnas brandväggar som hindrar, åtminstone försvårar och fördröjer, en spridning om elden bryter ut. Det måste finnas mycket strikta regler för hur eld får hanteras. Det måste finnas en tillsyn av att reglerna följs – och det måste finnas ett gemensamt brandvärn, en brandkår.

Och just precis den här metoden har vi använt för att skydda oss mot banksystemkriser. Genom lagstiftning har det byggts höga "brandväggar" mellan olika finansiella aktörer, tydligast i USA och Japan. Regleringen av vad en finansiell intermediär får göra, hur det skall göras, till vilket pris det skall göras etc har varit (och är fortfarande) mycket omfattande. Liksom tillsynen av att alla reglerna följs. Ett statligt skydds nät, en slags brandkår i form av bankernas upplåningsrätt i centralbanken inklusive lender of last resort-funktionen har etablerats. I många länder har det statliga skydds nätet förstärkts genom en inlåningsförsäkring, egentligen inte något annat än en försäkring mot "brand", dvs mot en bankpanik.

### *Extremt höga kostnader för samhället*

Problemet med den här modellen för att minimera riskerna för en systemkris i det finansiella systemet är inte så lätt att upptäcka. Det döljs av

att modellen under lång tid varit ytterst framgångsrik. Det har helt enkelt inte uppstått några systemkriser. Men vad som däremot har inträffat, exemplifierat med det amerikanska sparbanksdebaclet och den nordiska bankkrisen, är att vi har byggt ett finansiellt system som är ineffektivt på två sätt. De direkta kostnaderna för samhället att undvika en systemkris blir extremt höga de gånger det blir nödvändigt att ingripa. Sparbankskrisen i USA kommer av allt att döma att kosta de amerikanska skattebetalarna minst 1 000 miljarder kronor, kanske väsentligt mer.<sup>5</sup> Den svenska statens insatser i Nordbanken, S-E-Banken, GOTA-banken och andra banker kan komma att uppgå till många tiotals miljarder kronor.

De indirekta kostnaderna är med all säkerhet ännu mycket högre. Det är de kostnader för samhället som uppstår till följd av bristande konkurrens, av dålig marknadsdisciplin och av andra effektivitetshämmande kännetecken för det finansiella systemet, i sin tur en följd av att regleringen av det finansiella systemet har varit så strikt under så lång tid.

Själva kärnan i problemet är emellertid det finansiella systemets särpräglade kultur, den företagskultur som blir följden när alla de regleringar som styr och omgärdar det finansiella systemet får verka under tillräckligt lång tid. Följa-John-mentaliteten, självgodheten, lugna-gatan-tänkandet, alla kännetecken för denna företagskultur, är kanske ofarliga (och ofrånknliga) i ett strikt reglerat finansiellt system som det såg ut från 1930-talet och fram till 1970-talet. Men när avregleringen började – och i synnerhet när pris- och volymavregleringarna togs bort inom loppet av en 10–15-årsperiod – uppstod en sorts dualism, en olycklig sitta-mellan-två-stolar-situation. Å ena sidan skapar avregleringar marknadsmässiga friheter och förväntningar. Å andra sidan måste de paras med kvarstående, i vissa avseenden skärpta regleringar. Det blir en riskfylld blandning av marknadens affärsmässighet och den reglerade verksamhetens förvaltningstänkande. Viljan att göra affärer och uppträda som vilket företag som helst är så stark att den i alltför hög grad tränger tillbaka den försiktighet och förtänksamhet som situationen, i det här fallet en extrem kreditefterfrågan, rätteligen skulle kräva. Det finns ingen broms i form av en riskkultur. Det finansiella systemets särpräglade kultur är så lite lämpad man kan tänka sig för att hantera en extraordinär kreditexpansion – och det gäller givetvis särskilt åren närmast efter en pris- och volymavreglering. Detta är bankkrisens viktigaste dolda orsak.

Adam Smiths metafor antyder bara den ena vägen – den som går via regleringar – för att tackla problemet med bankernas inbyggda systemrisk. Den andra vägen är givetvis att se till att löpeld inte kan uppstå, att

bygga på ett annat sätt med t ex så stort avstånd mellan husen att okontrollerade bränder aldrig kan inträffa. I överförd mening måste bankpaniken – löpelden – omöjliggöras genom att själva systemet byggs på ett annat sätt.

Finns den möjligheten? Ja, jag tror det. Banker är trots allt inte av Gud givna. Banker blir det vi bestämmer oss för att banker skall vara.

### *Tio apelsiner kostar mera än fyra apelsiner*

Tio apelsiner kostar mer än fyra apelsiner. Det är en sådan självklarhet att den känns onödig att uttala. Men det är faktiskt motiverat. Den bankkund som ”köper” tio Minuten-uttag (eller för den delen Bankomat-uttag) betalar i praktiken lika mycket som den som köper fyra. Och det är inte hela bilden. Bankerna delar ut dessa produkter gratis trots att självkostnaden är några kronor, ungefär vad en apelsin kostar.

Det här blyxtbelyser en av de mest absurda snedheter som finns på den svenska marknaden, bankernas olönsamma massmarknadsverksamhet. De svenska bankerna förlorade i slutet av 1980-talet årligen i storleksordningen 1 500–2 000 miljoner kronor<sup>6</sup> på den stora mängd aktiva privatkunder som gör många transaktioner (bl a genom att 60–100 gånger under ett år ta ut pengar ”i väggen”) och som samtidigt har lite sparat och inga, eller bara mycket små, lån. Andra kunder betalar kalaset genom att inte få full valuta för sina sparpengar eller betala för mycket för sina lån. Det här kallar ekonomer för korssubventionering.

De svenska bankernas korssubventioner kan givetvis avfärdas som ett trivalt managementmisslyckande. Det är upp till bankernas ledningar att se till att snedheter i den här storleksordningen elimineras. Men så enkelt är det inte. Jack Revell, en av den akademiska bankforskningens förgrundsgestalter, har nyligen talat om den i banker allestädes närvarande korssubventioneringen som det europeiska banksystemets akilleshäla.<sup>7</sup> Vad det således handlar om är ett generellt kännetecken för många banker i många länder.

Berättelsen om bankernas många gratistjänster är således mer än en episod. Den leder rakt in i grundläggande frågeställningar om bank och bankverksamhet.

## Vad är egentligen en bank?

Vad är egentligen en bank? Det kan tyckas vara en banal fråga. Men så är det inte. Det är i svaret på den frågan som vi kan finna viktiga förklaringar till varför banker ser ut som de gör, beter sig som de gör och utvecklas som de gör. Det är här vi kan finna svar på varför korssubventionering, både mellan tjänster och mellan kunder, tycks vara ett kännetecken för banker i många länder. Det är genom att försöka besvara den grundläggande frågan om varför banker finns som vi enklast kan förstå varför banker, som vi just har visat, förlorar position på marknaden till andra intermediärer, t ex till bostadsinstituten och till kapitalmarknaden.

Det finns två kompletterande angreppssätt för den som vill besvara frågan vad en bank är. Det första är beskrivande. Det krävs eftersom bank, som vi inledningsvis visade, är det lagstiftningen bestämmer sig för att bank skall vara. Det sätter fokus på den formella sidan och på regleringarnas betydelse för hur bank ser ut och kan arbeta.

Det andra angreppssättet är analytiskt. Det ställer frågan om varför banker existerar – och särskilt om varför banker finns i en avreglerad värld.

### *En bank är en bank*

Låt oss börja med att formulera ett antal någorlunda robusta kännetecken på bank. Det blir samtidigt en beskrivning av vad en bank är.

- Banker har tre huvudmarknader. De arbetar för det första på *sparandemarknaden*, mest karaktäristiskt med en placeringsprodukt – inlåning på sparanderäkning – som i praktiken är riskfri och som värderas nominellt. Placeraren kan med andra ord inte göra varken kapitalvinster eller kapitalförluster på att ha sitt sparande på bankräkning (vilket han däremot kan göra om han placerar pengarna i t ex en värdepappers- eller aktiefond).
- Bankernas andra huvudmarknad är *betalningar*. Eller mera precist uttryckt – banker erbjuder konto för transaktionsinlåning inklusive betalningar. Det är således en produkt med två delar, först ett konto där privatpersoner och företag får in sina löpande inkomster eller betalningar. Lönekontot för privatpersoner och checkkontot för företag är typexempel. Ur bankkundens synvinkel är det, precis som för sparanderäkningen, en fordran på banken som skall betalas tillbaka med samma belopp som

sattes in. Det är också liksom sparandet i praktiken en riskfri tillgång men med – och här finns en skillnad – fullständig likviditet. Pengarna är definitionsmässigt alltid tillgängliga.<sup>8</sup>

Produktens andra del är ett bokförings- och clearingsystem som möjliggör för kunderna att effektivt överföra pengar mellan egna konton och som betalningar till tredje man. Praktiskt sett sker det senare genom att jag som privatkund kan använda checkar, kort, giro, datasvar, telefonbanker och andra, ännu mer avancerade tekniker. Jag kan också gå in på ett bankkontor, skriva en in- eller utbetalningsorder och få betalningen eller överföringen bokförd ”vid disk” av en kassör. Ett företag använder i princip samma tekniker, bara mera anpassade till företagets krav, t ex en direkt uppkoppling mellan bankens och kundens datasystem.

- *Kreditmarknaden* är den tredje huvudmarknaden. Banker ger krediter – och särskilt krediter som var för sig inte är handlingsbara. Bankerna måste helt enkelt behålla de lån de har beviljat i den egna balansräkningen. Krediten, kanske en företagskredit, har inte så tydliga konturer vad gäller ränta, löptid och risk att det går att handla med den på kapitalmarknaden, det är anledningen. (Att ett antal krediter kan ”paketeras” och säljas ut på kapitalmarknaden, det som i USA brukar kallas ”asset backed securitization”, är en helt annan sak – och också något som vi skall återkomma till.)

Bankkrediter värderas, precis som inlåningen, nominellt. Låntagarna skall med andra ord betala tillbaka det belopp som står på reversen, varken mer eller mindre. Det senare är inte en trivial iakttagelse. Att en bank beviljar sina krediter till ett fixerat belopp som inte ändras om låntagarens ekonomi ändras har klara fördelar. Det håller t ex nere kreditgivningens kostnader. Ett lån med andel i vinst som skulle kunna vara ett alternativ, kommer ganska säkert att vålla kreditgivaren höga kontrollkostnader. Det kanske skulle krävas att banken hade sina egna revisorer i företaget. Låntagaren har nämligen en del att tjäna på att inte vara uppriktig och öppen om hur stor vinsten har blivit, han kan tumma på sin integritet. Det brukar kallas ”moral hazard”, välkänt av alla försäkringsbolag men en verklighet också för banker. Ett andra skäl för att värdera lånen nominellt hänger samman med att också kapitalanskaffningen sker på sådana villkor.<sup>9</sup> Det underlättar riskhanteringen.

- Banker *omvandlar finansiella tillgångar* vad gäller storlek, löptid och risk. Det är lätt att konstatera att den genomsnittliga fordran som kunder-

na har på en bank är beloppsmässigt väsentligt mycket mindre än den genomsnittliga fordran banken har på sina låntagare. Det har med andra ord skett en omvandling i storlek. På samma sätt gör banker om spararnas högljuckade inlåningstillgångar till dess raka motsats, illikvid utlåning. Och tillgångar utan risk – inlåningen – konverteras till lån med risk. Och allt kan göras på ett sådant sätt att bank som företag kan tjäna pengar och ge sina ägare en avkastning på kapitalet som är marknadsmässig. Vore det inte så, skulle det givetvis inte finnas några banker.

”Tillgångsomvandling” i denna mening är banker inte ensamman om. Det gör också andra intermediärer men inte på samma sätt. Banker har särskilt två kännetecken – en bred, varuhusliknande verksamhet på både tillgångs- och skuldsidan och ”de stora talens” lag – som de är ensamman om. Det är frågor vi skall komma tillbaka till.

- Banker har för vissa av sina viktigaste tjänster en *samordnad produktion* och distribution. Det blir extra tydligt på kontoren. Breda kontorsnät är för övrigt kanske det som mer än något annat gör banker unika bland finansiella intermediärer. På vissa delmarknader finns också en samordnad efterfrågan. En privatperson vänder sig t ex normalt till den egna banken när han vill ha en kredit.

- Banker, och i synnerhet stora universalbanker av europeiskt snitt, har, som vi har antytt, betydande *korssubventionering* mellan tjänster och mellan kunder.

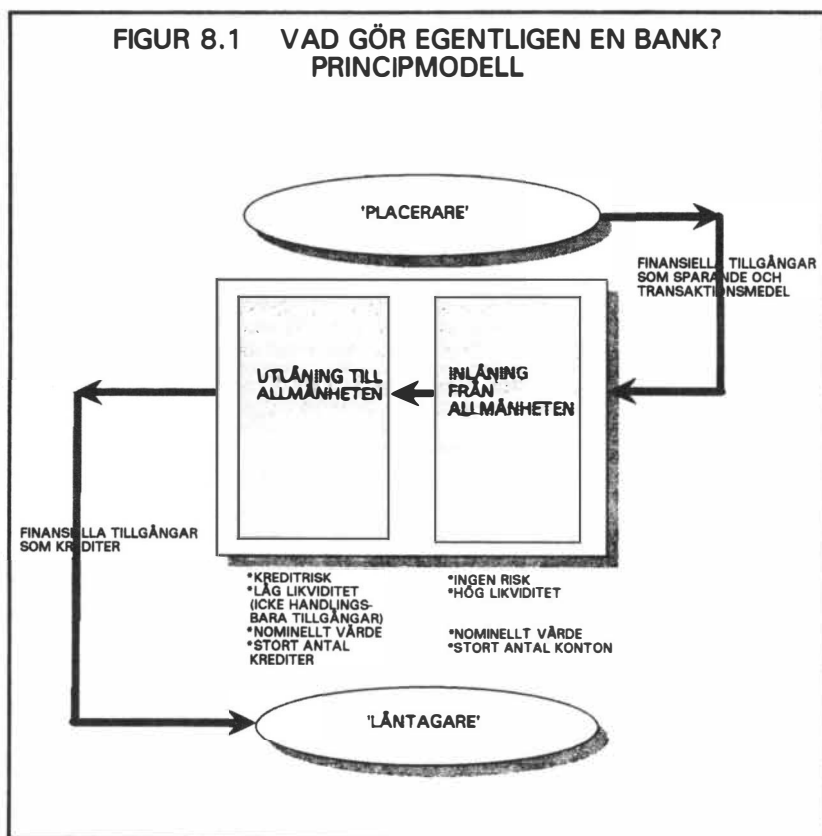
- Banker har (eller måste ha) ett högt *förtroende hos allmänheten* eftersom bank som finansiellt system bryter samman om förtroendet rubbas. Principiellt ligger förklaringen i det vi redan konstaterat – att tillgångarna i så hög grad är icke-handlingsbara. Uttryckt på annat sätt har en banks finansiärer, antingen de är inlåningskunder, penning- och kapitalmarknadens placerare eller för den delen ägarna, svårt att värdera tillgångarna. Detta i sig skapar en instabilitet. Det räcker med rykten om svårigheter för att en bankpanik skall uppstå. Det hänger också samman med att banker definitionsmässigt bara håller en del, ca 10 procent av sin inlåning i reserv, dvs i tillgångar som är omedelbart tillgängliga.<sup>10</sup> Alla kan med andra ord inte ta ut sina pengar samtidigt. Detta är av hävd den viktigaste grunden för den särskilda reglering som kännetecknar banker i så gott som alla västländer.

Banker ges av den anledningen bland finansiella intermediärer diverse

ensamrätter. Det är den ena sidan av *den särskilda regleringen*. I Sverige har bankerna monopol på rätten att på räkning ta emot inlåning från allmänheten.<sup>11</sup> Dessutom har de ensam tillgång till riksbanksclearingen och till upplåning i riksbanken inklusive till lender of last resort-funktionen. Bankerna i Sverige har också ensamrätt på vissa utlands- och valutatjänster, det som brukar kallas valutabanksmonopolet. Det andra är att bankers verksamhet styrs och påverkas av en särskild lagstiftning inklusive tillsyn.

- Banker, och återigen mest tydligt vad gäller stora banker, är de enda företag som regelmässigt *inte tillåts gå i konkurs*.

Den här beskrivningen av bank i åtta punkter, schematiskt sammanfattad i *figur 8.1*, har en gemensam utgångspunkt – banker existerar och det



som kännetecknar dem kan beskrivas på ungefär det sätt som vi här har gjort. En mer grundläggande fråga kan emellertid också, som vi inledningsvis antydde ställas – *varför* existerar banker?<sup>12</sup> Den frågan blir särskilt relevant eftersom bankers existens och berättigande, åtminstone i den form vi känner banker, allt oftare ifrågasätts. Banker behövs inte.<sup>13</sup>

### *Varför finns det banker?*

På ett mycket allmänt plan finns en bank (liksom vilket annat företag som helst) helt enkelt eftersom det ibland är effektivare att låta en särskild institution, det vi kallar ett företag (”en ö av medvetenhet”) ta hand om det som fordras för att köpare och säljare båda skall få sina intressen tillgodosedda, det är alltså bättre än att försöka åstadkomma en direktkontakt mellan köpare och säljare och låta prismetanismen få styra.<sup>14</sup>

Just denna grundläggande syn på varför företag existerar har, tycks det, särskild relevans för en intermediär som bank. Alternativet till den mest grundläggande bankfunktionen, att ge kredit, är att den som har pengar att avvara (placeraren) gör upp direkt med den som behöver pengar (låntagaren). Det faktum att banker inte bara finns utan ständigt som koncerner växer sig större och idag är minst sagt betydelsefulla aktörer i varje högutvecklat samhälle, måste betyda att de fyller en grundläggande funktion *där värde skapas*. Det senare är viktigt. Det är tre aktörer som alla måste känna att de får ett mervärde genom att arbeta med en bank. Placeraren måste ha något att vinna jämfört med det som således är hans alternativ, direktplacering. Detsamma måste gälla för låntagaren. Dessutom måste bankentreprenören vara övertygad om att han kommer att få marknadsmässig avkastning på sitt riskkapital, kort sagt – det måste gå att tjäna pengar på bankverksamhet.

Låt oss börja med bank ur placerarens synvinkel.

- *Banker har lägre transaktionskostnader.* Om vi för resonemangets och pedagogikens skull tänker oss en placerare som har en miljon kronor som han vill låna ut direkt, dvs utan hjälp av en bank eller annan intermediär, ser vi omedelbart att det inte kan ske i en verklig värld utan att det kostar något. Det första steget är att hitta den låntagare som behöver just en miljon kronor (och som är beredd att betala tillbaka pengarna vid den tidpunkt som passar placeraren). Han skall dessutom vara så seriös att placeraren tycker att han vill göra affärer med honom. Sökprocessen kan bli resurskrävande. Det andra steget är att skriva kontrakt och när det är

gjort måste krediten under sin löptid följas, kontrolleras och i verkligheten då och då omförhandlas. Allt kommer att kosta tid och pengar.

Det räcker med sunt förnuft för att förstå att en bank som har ett brett kontaktnät, är specialiserad på att skriva kontrakt på denna typ av icke-handlingsbara krediter och har stora resurser för uppföljning av krediter, har skalfördelar. Banker kan helt enkelt i normalfallet erbjuda placeringarna dessa informationstjänster till ett lägre pris än vid "egenproduktion".<sup>15</sup>

- *Banker är (antagligen) bättre kreditutvärderare.* Att beräkna och kontrollera risker är den andra centrala uppgiften (vid sidan av att ha låga transaktionskostnader) för en placerare. Det är sannolikt att banker med sin långa tradition av kreditgivning, dagliga kontakt med kreditbedömning och överblick är skickligare än direktplaceraren, både på att före beslut bedöma vem som bör få kredit och efter beslut följa upp och kontrollera att den kan betalas tillbaka på det sätt som har överenskommit.<sup>16</sup> Det har påvisats att denna "delegerade uppföljning" är berättigad sett ur placerarens synvinkel. Det kostar mera att själv försöka göra den utvärdering och uppföljning som varje placering kräver.<sup>17</sup>

I dessa två avseenden – lägre transaktionskostnader och effektivare kreditbedömning – erbjuder en intermediär av allt att döma ett mervärde till placeraren. Det finns emellertid ett tredje sätt för en bank att skapa verkligt värde för en placerare.

- *Banker kan erbjuda en billig försäkring mot illikviditet.* De placerare som är ovilliga att ta en kreditrisk över huvud taget och som vill ha stor flexibilitet både vad gäller när pengarna skall kunna disponeras och i vilka proportioner, har svårt att hitta en bättre placering än i bank. En inlåning i bank är, som vi har sett, i praktiken en riskfri placering med omedelbar tillgänglighet i vilka delposter som helst. Och viktigast av allt, det kostar inte så mycket att köpa dessa "risktjänster". Riskavdraget, försäkringspremien om man så vill, är mycket måttligt. Det jag som inlåningskund betalar, skillnaden mellan den riskfria räntan och inlåningsräntan, är således en del av vad inlåningsverksamheten kostar banken, av eventuella kassa- och likviditetsreservkostnader och av kostnaderna för att förränta inlåningen. Det priset är många placerare, inte minst den breda allmänheten, av allt att döma beredda att betala.<sup>18</sup>

Det finns alltså ett antal skäl för placeraren att arbeta med en bank. Det gör det också för låntagaren (förutom att också låntagare tjänar på att transaktionskostnaderna är så låga som möjligt).

- *Banker kan sänka låntagarens kostnader för informationshanteringen i samband med finansieringen.* Att ”ordna finansieringen” är en process som kostar. Det underlag som erfordras för att övertyga en finansör om att en kredit skall kunna beviljas är, som vi har sett, omfattande. Återbetalningsförmågan måste kunna dokumenteras.

Låntagaren har två vägar att gå. Antingen att göra informationen om sig själv eller det egna företaget *allmän* – alla som berörs skall veta allting – och därefter utnyttja kapitalmarknaden för sin finansiering. Det är det som sker när ett stort företag utnyttjar t ex företagscertifikatsmarknaden. Eller att behålla informationen *privat*, dvs nöja sig med att lämna informationen till den part, en bank, som kan ordna den finansiering som krävs. För många låntagare, särskilt för privatpersoner och små och medelstora företag, är det här vägvalet lätt. Kostnaden för att göra informationen om den egna återbetalningsförmågan *allmän* blir helt enkelt omöjligt hög. Det blir, kort sagt, billigare för många låntagare att ge *en* bank all information än att ge hela marknaden all information.<sup>19</sup>

Anledningen till att informationskostnaderna för många låntagare hålls nere om man arbetar med en bank hänger också samman med bankens själva status och sättet att arbeta. En bank är i de flesta västländer en institution med stort förtroende hos allmänheten, närmast med en halv-officiell ställning. Om en bank beviljar ett företag en kredit sänder den i praktiken en signal till marknaden. Signalen påverkar andra aktörer som är viktiga för företagets framgång – aktieägare, andra finansörer, leverantörer och anställda – och indirekt sänks den vägen informationskostnaderna. Fama (1985) pekar på att särskilt en bankkredits *förändring*, t ex en omsättning av en kredit i ett ansträngt läge för låntagaren, ger viktiga signaler till andra som har att göra med företaget.

- *Bankerna medverkar till att informationen om låntagaren behålls privat.* Med det här synsättet blir det också lätt att förstå ett annat, för många nog så viktigt argument som en låntagare kan ha för att arbeta med en bank – att oavsett kostnadsaspekten kunna behålla informationen om det egna företaget för sig själv. En strikt banksekretess och en företagskultur i bankerna som bygger höga hinder mellan olika kreditengagemang, gör att för vissa låntagare blir det av detta skäl en självklarhet att söka kredit i bank. Det gäller naturligtvis i första hand för privatpersoner, små, mindre och medelstora företag, samma kategori låntagare som av kostnadsskäl är hänvisade till bankmarknaden. Något enstaka större företag kan möjligen ha samma önskan men skall den också kunna förverkligas förut-

sätter det att företaget är framgångsrikt nog för att klara expansionen med självfinansiering och bankkrediter, att det är berett att bortse från att instrumentaliserade krediter normalt har lägre pris än bankkrediter, och självklart att det inte är börsnoterat. IKEA uppfyller möjligen dessa kriterier, i övrigt är det få svenska stora företag som gör det.

Det finns andra skäl för en låntagare att utnyttja bankmarknaden, t ex den högre flexibilitet som en nära bankrelation skapar särskilt i situationer som kräver snabbhet och handlingskraft (likviditetskriser, företagsförvärv etc). Dessutom finns det skäl som är förknippade med de andra tjänster som en bank erbjuder. Det leder över till det tredje villkoret för att banker skall finnas – bankverksamheten måste vara lönsam, och långsiktigt så lönsam att bankentreprenörens kapital får marknadsmässig avkastning. Det kriteriet är uppfyllt av några skäl.

- *Banker är effektiva hanterare av information.* Det finns både teoretiska studier och gott om praktiska iakttagelser som övertygande visar att en intermediär, t ex en bank, ofta är mer effektiv på att hantera information än direktplaceraren. Ramakrishnan (1984) har till och med visat att en intermediär som *broker* (dvs ett informationshanterande företag, t ex ett ratingföretag, som *inte* tar position i den tillgång som det förmedlar information om) kan samla in och bearbeta information om låntagarna billigare än om varje placerare själv skulle göra det – och detta även om vi bortser från transaktionskostnaderna.<sup>20</sup>

Den fråga man då naturligt nog måste ställa sig är hur det kan komma sig att det inte har vuxit upp ett stort antal fristående ”informationshantlingsföretag” som säljer all den information som placerarna vill ha. Banker och andra intermediärer som tar position skulle ju då inte behövas.

Det finns ett enkelt svar på det. Information om en låntagare har karaktär av kollektiv vara – och kollektiva varor är det svårt att tjäna pengar på. Den som köper en kollektiv vara kan nämligen både använda den och sälja den vidare utan att gå miste om något för egen del. Det är detsamma som att säga att det blir svårt, kanske omöjligt för ett företag som bara är informationshanterare i strikt mening att överleva. Detta särskilt eftersom information om låntagare tenderar att få ett lågt pris. Alltför många informationshanterare säljer helt enkelt sekunda information och så småningom har placerarna lärt sig att betala därefter. Båda de här problemen kan tacklas genom att intermediären inte nöjer sig med att bara vara informationshanterare utan själv ger krediter (och tar emot inlåning från allmänheten för att finansiera kreditverksamheten), kort sagt blir bank.<sup>21</sup>

Det finns andra, mer praktiska aspekter på banker som informationshanterare. En stor bank som definitionsmässigt har en bred kontaktyta mot allmänheten, t ex en stor mängd inlåningskonton, har ganska säkert kostnadsfördelar i betalfunktionen. Det bokföringssystem som hanterar kundernas betalningar blir så att säga en naturlig påbyggnad på det som fordras för att ta emot inlåning och ge lån till allmänheten. Ett fristående betalningstrafikföretag får svårt att kostnadsmissigt konkurrera. Dessutom finns det en naturlig koppling mellan en ren betalfunktion och själva bankfunktionen i den meningen att övertrasseringar (som vi kan vara säkra på då och då förekommer i en verklig värld) inte är något annat än en egenbeviljad kredit. Det senare framhäver för övrigt att det i bank ofta är svårt att dra tydliga gränser mellan olika rörelsegrenar.

- *Banker är effektiva hanterare av risk.* Påståendet kan missförstås, inte minst under en period när svenska banker har underskattat risker i en omfattning som inte har varit känd på decennier.

Det är emellertid inte effektivitet i denna mening som vi diskuterar här. Det är att bank som företag har fördelar i riskhanteringen när alternativet är att det *inte* skulle finnas banker eller andra intermediärer, dvs placerare och låntagare skulle uteslutande arbeta direkt med varandra. Bankernas effektivitetsfördel hänger samman med ”de stora talens lag” och med den breda, diversifierade verksamheten.

De stora talens lag säger kort och gott att för de två viktigaste risker banker måste tackla – risken att en kredit inte skall betalas tillbaka och risken att banken inte skall ha tillräckligt med likvida reserver för att kunna ge alla som vill ta ut sina pengar möjligheten att göra det – gäller principen, ju större desto bättre. Eller för att vara mera precis, de stora talens lag gäller bara om det är *oberoende risker* vi talar om, om storleken mäts i *antalet tillgångar*, inte i värde, och om vi är medvetna om att kreditrisker mäts i *avkastningens spridning*, inte i dess samlade genomsnitt.

Ett steg närmare verkligheten betyder det här att stora banker inte kan väntas få lika stora variationer i sin lönsamhet som små banker. Under perioder med stora påfrestningar på alla banker, t ex snabbt växande kreditförluster i *hela* bankväsendet, betyder det att vissa banker – och i första hand de små bankerna eller banker med en koncentrerad eller specialiserad kreditportfölj – ganska säkert måste ha hjälp för att överleva. Det som skett i Sverige efter 1990 är bara en logisk följd av hur risknivån i bank bestäms.<sup>22</sup> Men det måste upprepas, bankkrisen kan inte rubba påståendet att banker som företag är effektiva hanterare av risk.

• *Det finns storleksfördelar i bankverksamhet.* Det finns en stor mängd akademiska, empiriska studier av skalekonomi ("economy of scale") i bank.<sup>23</sup> Resultaten är på en punkt förvånansvärt entydiga – det finns sällan skalekonomi i bank, dvs det är svårt att påvisa att omkostnaderna per enhet output, t ex antal inlåningskonton, för den större banken är lägre än för den mindre.

Slutsatsen är samtidigt kanske inte så uppseendeväckande. Studierna behandlar skalekonomi i kostnadsfunktionen och kostnaderna är ju bara en del av vad som bestämmer ett företags framgång. Studierna är dessutom i de allra flesta fall amerikanska och grundade på data om, med europeiska mått mätt, små banker.<sup>24</sup>

Alla praktiker vet nämligen att med storlek i bank följer ekonomiska fördelar. Den viktigaste fördelen är sannolikt den vi just har berört – minskad risk till följd av diversifiering genom ökad storlek. Men det finns andra "hidden economies of scale".<sup>25</sup> Det finns ganska säkert, som vi varit inne på, skalfördelar i kreditgivningens informationshantering. Det är ett exempel. Makt står i viss relation till storlek och makt och styrka är inte oväsentliga för effektiviteten. Det är ett annat, mer fantasieggande exempel. Stora banker har sannolikt genom sin maktposition kostnadsfördelar i sin relation till låntagarna, och i synnerhet till de lite större, framgångsrika och mer självmedvetna företagen. Både informationsinsamlandet före beslut och uppföljning efter beslut går antagligen smidigare för den större banken och kan därmed ske till lägre kostnader.<sup>26</sup> Stora banker har också relativt mindre banker fördelar, till och med mätbara i antal "punkter", i sin finansiering på penning- och kapitalmarknaden – och över huvud taget i sina affärer på interbankmarknaderna inklusive i hanteringen av den egna portföljen av värdepapper.

Till detta kan läggas en del andra omständigheter med koppling till bankers storlek som ganska säkert har betydelse för effektivitet och ut hållig framgång men som inte så lätt låter sig mätas. Det är t ex troligt att en stor bank har bättre förmåga att attrahera och behålla verkligt god management- och ledarkapacitet, än en mindre bank. På visst sätt kan också "too big to fail"-principen betraktas som ett uttryck för skalekonomi.<sup>27</sup>

Banker har också andra storleksfördelar, de som följer av att en i *ett* företag *samordnad produktion* av två (eller för den delen flera) tjänster många gånger är billigare än om de produceras och marknadsförs var för sig i *två* företag. Detta brukar kallas sortimentsekonomi ("economy of scope"). Ett exempel skulle kunna vara produktion och distribution av

ett lönepaket för privatmarknaden. Som vi antytt kan också efterfrågan vara samordnad. Efterfrågan på en tjänst kan vara kopplad till efterfrågan på en annan tjänst så att det blir ett paket av tjänster som kunderna vill ha och som bankerna i de allra flesta fall måste marknadsföra och ibland prissätta som ett paket. Också här kan lönepaketet vara ett exempel. Samordnad efterfrågan kan leda till lägre distributionskostnader.<sup>28</sup>

Vi snuddar nu vid förklaringen till varför banker har haft en så stor korssubventionering mellan kunder och kundgrupper.

### *Den ödesdigra korssubventioneringen*

Kärnan i ett lönepaket består av en transaktionsräkning, ett lönekonto. Till det kopplas ofta en check-, kort- eller giroprodukt som underlättar kundens betalningar. Paketet innehåller också en sparanderäkning och en blancokreditmöjlighet för att klara ett bilköp eller ett tillfälligt konsumtionskreditbehov av annat slag. Vi kan räkna med att 4–5 miljoner svenskar idag har tillgång till ett baspaket av banktjänster i denna mening.

Prissättningen på baspaketet är själva kärnan i problemet med bankernas korssubventionering.

Teoretiskt skulle inlåningen, antingen den står på ett transaktionskonto eller ett sparandekonto, ersättas marknadsmässigt. Räntan skulle, som vi tidigare varit inne på, vara den riskfria räntan minus kostnaderna för hanteringen och för den försäkringspremie som spararen skall betala för att i praktiken ha omedelbar tillgång till sina sparmedel. På samma sätt skulle en låntagare betala en marknadsmässig ränta, i praktiken den genomsnittliga fundingkostnaden med tillägg för vad det kostar att bevilja och följa upp lånet och en riskpremie. Den ideala prismodellen skulle sedan definiera ett pris per transaktion vilket skulle få den självklara konsekvensen att den kund som gör många transaktioner, t ex tar ut pengar på Minuten eller Bankomat tio gånger per månad i stället för genomsnittskundens fyra gånger per månad, skulle få betala mera än den som gör färre, nog så rättvist.

Verkligheten är, som den inledande analogin med apelsinerna visade, så långt den kan komma från denna ideala värld. Av hävd betraktas de tjänster som är förknippade med att ta ut pengar, överföra pengar mellan egna konton, betala räkningar, få reda på sitt saldo etc som gratistjänster. Vi vill helt enkelt inte som kunder betala för någonting som under mycket lång tid har varit en fri nyttighet – och detta trots att produktbudet av betaltjänster idag skiljer sig radikalt från vad som gällde för bara

ett par årtionden sedan. Delvis beror det på att bankerna har varit dåliga på att informera om de verkliga kostnaderna för avancerade betalsystem, delvis på politiskt och fackligt motstånd.<sup>29</sup>

Men det finns också psykologiska hinder som sannolikt är så höga att de är oöverstigliga. Att kunna ta ut sina egna pengar utan att det kostar något betraktar vi alla närmast som en gudabenådad rättighet. Och än värre, i teorin skulle givetvis också en insättning bli prissatt. Sådant är knappast något som en bank ännu är mogen att gå i bräsch för.

Följden av denna prismodell har blivit en sjuk bankmarknad för den breda allmänheten med långt mera djupgående konsekvenser för bankerna än vad vi i allmänhet förstår. De attraktiva hushållskunderna, framför allt kunder som har "pengar på banken" får starka incitament att söka sig till andra, mer högavkastande sparformer. Det kan också uttryckas så att det inte i dagsläget existerar någon storleksfördel i gemensam produktion av sparandetjänster och övriga tjänster för privatmarknaden<sup>30</sup> – och detta trots att det finns tydliga inslag av gemensam efterfrågan. (På intuitiva grunder kan man anta att inte heller sedvanliga bankkrediter mot säkerhet i bostad eller värdepapperskrediter har sådana storleksfördelar.) Däremot kommer dessa privatkunder inte att lämna banken med sitt transaktionskonto (och sannolikt heller inte med sin konsumtionskredit om en sådan finns). Varför skall de göra det när det är så kraftigt subventionerat? Kvar står bankerna med en olönsam verksamhet i betaltrafiken och med en påverkan på bankens totala avkastning och lönsamhet som inte går att komma runt.

De svenska bankernas omkostnader (alla rörelsekostnader exklusive kreditförluster) har under 1980-talet stigit med 15–20 procent per år. Genomsnittet för samtliga svenska banker för perioden 1985–89 låg t ex på ca 15 procent. Det är kostnadsökningar som ligger långt över vad industrin, andra servicenäringar eller den offentliga sektorn har haft under samma tid. Det är däremot snubblande nära den omkostnadstillväxt som banker i andra länder visar – t ex affärsbankerna i USA.<sup>31</sup>

Denna samstämmighet i mönster är ingen tillfällighet. Det finns ett sällan uppmärksammat samband mellan korssubventioneringens orsaker och bankernas stora omkostnadsökningar. Bankerna har, främst på privatmarknaden, under de senaste 10–15 åren introducerat dyr ny teknik för t ex förenklade betalningar (t ex giro- och kortsystem) eller automatiserade uttag (Minuten, Bankomat), produkter som således regelmässigt ställts gratis till kundernas förfogande. Kunderna har handlat rationellt. De har med andra ord både lärt sig att använda och uppskatta de nya

tjänsterna och fortsätta att utnyttja de gamla, manuella tjänsterna också för rutinärenden. Att gå in på ett kontor för ett okomplicerat uttag av kontanter och ingenting därutöver är mera vanligt än man kan tro.

Denna breda satsning från bankerna på nya transaktionsslukande tekniker hand i hand med oförändrat beteende från kunden när det gäller efterfrågan på manuella tjänster är den viktigaste bakomliggande förklaringen till den dramatiska transaktionsökning som skett i bankerna, inte bara i Sverige utan i alla västländer under 1980-talet.<sup>32</sup> Men varje transaktion kostar pengar och en dramatiskt stigande ökning av antalet transaktioner är liktydig med dramatiskt stigande datadriftskostnader. Visserligen har bankerna i Sverige ökat antalet anställda högst avsevärt under 1980-talet och detta tillsammans med höga avtalsmässiga löneökningar har gjort att också personalkostnaderna har ökat men mindre än vad de totala omkostnaderna har ökat – och därmed väsentligt mindre än vad data- och kommunikationskostnaderna har ökat.<sup>33</sup>

Slutsatsen är enkel att formulera. Det finns ett samband mellan bankernas höga omkostnader och den snedvridna prismodellen. Kostnadsökningarna kommer inte att kunna hejdas om prismodellen inte ändras.

Men prismodellen får också andra konsekvenser. Den rationella men absurda attityden att fler privatkunder är något oönskat (som banker bland alla företag antagligen är ensamma om att tycka) är ett exempel. Att inte tala klartext om avgifter som finns eller höjs eller om nya avgifter, är ett annat. Det bildas en slags ond cirkel som gör att goda kunder känner sig utnyttjade och minskar sitt banksparande som gör att lönsamheten pressas, som gör att det blir nödvändigt att ge ännu sämre ränta på inlåningen eller ta ut ännu högre ränta på lånen (och detta alldeles oavsett stora kreditförluster som måste kompenseras). Det i sin tur gör att också de kvarvarande kunderna känner sig ständigt mer utnyttjade, som gör att avgifter i ökad grad måste införas, ofta med dålig information, som gör att missnöjet med banken ökar ytterligare etc.

Den onda cirkeln kommer att snurra vidare så länge en rättvis prismodell med ett minimum av subventioner mellan kunder och kundgrupper inte finns på denna viktiga del av bankmarknaden. Att den prismodellen måste innebära att transaktionen i långt högre grad än idag är prisbärande, att det med andra ord kommer att kosta något varje gång jag som kund beordrar banken att utföra en betalning eller transaktion, det är ganska uppenbart. Tio apelsiner kostar faktiskt mera än fyra apelsiner.

Det är samtidigt tänkbart att den strategin inte går att genomföra, att det finns en slags psykologiskt betingad marknadsimperfektion (om det

uttrycket kan tillåtas) som omöjliggör en *allemans* användning av avancerade betaltjänster utan korssubventionering.<sup>34</sup> Men om en sådan prismodell skulle kunna införas och korssubventioneringen så gott som försvinna, skulle bankerna ha en ljusare framtid.<sup>35</sup>

### *Banker, behövs dom?*

Bilden av varför banker finns får nu anses färdigtecknad. Den gör en sak omedelbart tydlig. I en perfekt värld där inga transaktionskostnader finns, där inga informationsasymmetrier existerar utan alla inblandade vet allt de behöver veta i varje beslutssituation, där både placerare och låntagare på förhand kan sluta avtal om alla tänkbara framtida situationer de räknar med att ställas inför, t ex att likviditet måste finnas vid en viss tidpunkt, åtminstone möjligheten att vara likvid, ja om denna perfekta värld skulle finnas, då behövde vi inga banker eller andra intermediärer. Detta påpekande har gjorts av många.<sup>36</sup>

Nu är inte verkligheten perfekt. Och med det som utgångspunkt har genomgången lett fram till två ganska tydliga slutsatser. För det första är banker (och andra bankliknande intermediärer, t ex finansbolag) på vissa delmarknader effektivare än direktplacerare på att ”fördela sparande”, kort sagt vissa låntagare – privatpersoner, små, mindre och medelstora företag – har inget realistiskt alternativ till bank för att tillgodose sina kreditbehov.

För det andra kan banker av allt att döma erbjuda kunder som inte vill ta risker en attraktiv placeringsform – inlåning på bankräkning – med total likviditet och garanterad, nominell återbetalning.<sup>37</sup> I sin mest renodlade form, och därmed sannolikt mest konkurrenskraftiga form, är produkten begränsad till inlåning på *transaktionskonto* med vidhängande betalningstjänster. Med hjälp av ”de stora talens lag” och den storleksekonomi som följer med samordnad produktion och distribution av dessa båda tjänster är det troligt att banker här under överskådlig tid har en genuin konkurrensfördel. Men endast på vissa delmarknader, särskilt på den sk retailmarknaden och endast under förutsättning att prismodellen ändras så att korssubventioneringen försvinner.

En sak har dessa båda ”bankfästen” gemensamt, jämfört med dagens bankmarknad kommer bankerna att bli allt mindre betydelsefulla aktörer. Bankmarknadens betydelse minskar och kapitalmarknadens ökar när det gäller kreditgivningen. Detsamma gäller på spandemarknaden, dels därför att intermedieringen minskar, dels därför att andra aktörer erbjuder

mer attraktiva sparformer. Räntenettet pressas. Bankernas kräftgång kommer av allt att döma att fortsätta.

Banker, behövs dom?

## Fabeln om fanker<sup>38</sup>

Det var en gång ett land – men inte vilket land som helst. Det var ett av de mest utvecklade, mest snabbväxande och över huvud taget mest avancerade länder vi har i västvärlden. Det var av andra länder beundrat för sin politiska och sociala stabilitet och för att det politiskt då och då vågade gå egna vägar när det kändes rätt och riktigt att göra det.

Som det här med fanker.

I det här landet finns sedan ett tiotal år, det hela började i mitten av 1990-talet, inga ”banker” men väl ”fanker”. Fanker, namnet är en förkortning av ”Fond & Bank”, har blivit företag med mycket nimbus omkring. Alla människor och alla företag har med fanker att göra. De är, som vi strax skall se, synnerligen viktiga aktörer på den finansiella marknaden.

En fank är en finansiell intermediär med inslag både av bank i klassisk mening och värdepappers- eller aktiefonder i mer modern mening. Kopplingen till *bank* finns genom att fanker har, precis som banker, ensamrätt på inlåningen från allmänheten. Eller mera exakt uttryckt, fanker har genom lagstiftning monopol på hushållens och företagens inlåning på transaktionskonto inklusive de betalningsfunktioner som är kopplade till kontot. Fanker får dessutom – utan att ha monopol – ta emot allmänhetens sparande. I övrigt får en fank inte skriva någon annan form av skuldkontrakt varken gentemot allmänheten eller interbankmarknaden.

Kopplingen till *fond* finns på två sätt. Dels genom att tillgångssidan i princip bara får bestå av likvida, handlingsbara finansiella tillgångar. Det kan vara räntebärande värdepapper av alla de slag eller aktier – både i egen och utländsk valuta. Dels genom att fank som företagsform skall vara ett ”oägt”, ömsesidigt bolag. Det senare är viktigt. Det betyder att jag som kund inte har en *nominell* fordran på fanken, dvs sätter jag in lönen på 5 000 kronor på mitt fankkonto kan jag inte vara säker på att ”på öret” få disponera just 5 000 kronor (plus ränta). Det kan bli något mer, det kan bli något mindre. Det här är den avgörande skillnaden mot hur det tidigare har varit med inlåning i bank. Satte jag in min lön på 5 000 kro-

nor hade jag exakt 5 000 kronor att fordra, varken mer eller mindre.

Det fanns de som på förhand trodde att en sådan här ordning skulle kunderna inte tycka om – i synnerhet inte privatpersoner. Men det visade sig vara fel. Det fanns säkert många skäl till det. Ett var att väldigt många människor sedan länge var vana vid att placera en del av sina sparmedel i ömsesidiga värdepappers- och aktiefonder – och med lyckat resultat. Avkastningen hade varit väsentligt mycket bättre än på banksparande och pengarna hade enkelt kunnat omvandlas till kontanter när det behövdes. Steget var inte så långt till att föra över också lönen till en ömsesidig fond och sedan koppla check, giro eller kort till kontot och använda det precis som ett lönekonto i bank. Den enda skillnaden var att jag som kund inte längre kunde sitta hemma vid skrivbordet och räkna ut exakt hur mycket som fanns kvar på kontot. Det var emellertid ingen stor fråga för det hade de allra flesta av oss svårt att göra redan tidigare. I stället hade vi som kunder lärt oss gå in på kontoret och fråga hur stort saldot var, titta på kontobeskedet när vi tog ut pengar ”i väggen” eller helt enkelt ringa till banken och fråga. Precis så går det till nu också, enklast genom att ringa ett ”datasvar” och direkt få beskedet om behållningen på kontot. Det räknas ut en gång per dag.

### *Inga subventioner mellan kunder*

Att fanker gavs ansvaret för allmänhetens betalningar fick också en annan konsekvens, korssubventioneringen mellan olika kunder på privatmarknaden försvann. Det blev så av tvingande skäl. Privatkunder med ett betydande sparande, dvs de kunder som tidigare mer än andra hade subventionerat lönekontona, utnyttjade sparandemarknadens möjligheter och placerade i ökad utsträckning sina pengar där de fick bäst ränta, inte minst i privatcertifikat och privatobligationer. Också den andra källan för subventioner, låntagarna, var borta genom att kreditgivningen i det nya systemet sköts, som vi strax skall se, av särskilda kreditinstitut. Dessa två omständigheter eliminerade denna, den viktigaste källan till korssubventionering.

Det vi fick i stället var ett tvåproduktspaket av ett transaktionskonto och ett betalningssystem (check, kort, giro efter kundens önskemål) prisatta på ett sådant sätt att den korssubventionering som också här skulle kunna förekomma nu så gott som helt har försvunnit. Grundmodellen är att alla kunder som håller en viss minimibehållning på sitt transaktionskonto (som ger ränta men lägre än marknadsränta) har en frikrets av gra-

tistransaktioner (alla insättningar, fyra kontantuttag per månad via automat samt fria automatiska saldobesked). Alla transaktioner därutöver – det må vara kunder som ofta använder sitt kort, tar ut pengar ”i väggen” i småportioner, kanske tio gånger per månad, kunder som har tillgång till speciella betalningssystem, alla dessa kunder betalar en avgift per transaktion (eller i några fall i stället en årsavgift för att få ansluta sig till ett visst betalningssystem).

Det är klart att många kunder blev missnöjda när de upptäckte att betalningssystemet inte var en så gott som fri nyttighet utan kostade en hel del att utnyttja. Å andra sidan fanns en oemotståndlig logik i den nya prismodellen. En transaktion som jag som kund beordrar är en ”produkt” – och köper jag många produkter kostar det mera än om jag köper få. Idag är det här inte en fråga som över huvud taget finns på dagordningen i den allmänna debatten.

### *Ökad konkurrens*

Ett andra skäl till varför fanker blev populära var att konkurrensen ökade. Det kändes som om friheten att välja var större än på banktiden. Utbudet av fanker var mycket högre än vad utbudet av banker hade varit och som kund kunde jag välja precis den fank som passade mina riskpreferenser. Det fanns allt från mycket riskaversiva fanker – s k hundraprocentare – där tillgångarna bestod av guldkantade värdepapper av olika slag över till fanker med klart uttalad högriskprofil (men också med möjligheten för kunden att få hög avkastning på sina pengar).

Transaktionskostnaderna för byte mellan fanker hade kraftigt reducerats. Det blev följden av att lagstiftningen ställde krav på att kunder skulle kunna byta fank utan kostnader. Det tvingade fankerna att hitta effektiva former för hur det bytet skulle gå till – och det som så småningom utvecklade sig var att själva betalsystemet, dvs det bokförings- och clearingsystem som transaktionskontot var kopplat till, hanterades gemensamt. Det är idag två konkurrerande företag, de två girosystemföretag som redan tidigare fanns i landet, som hanterar betalsystemet.

Ett tredje skäl till fankernas popularitet var säkerligen också att allt flera förstod att det här var ett stabilare system än det som hade funnits tidigare. Det fanns ingenting att vinna på att rusa till fanken och ta ut sina pengar bara för att ett rykte hade spridits att just den egna fanken hade svårigheter. Alla kunder skulle drabbas lika hårt, ungefär som om en aktie sjönk i värde. Dessutom var det sällan att sådana rykten hade hörts

sedan fanksystemet infördes. Och det kanske inte var så konstigt för fankernas tillgångar var visserligen inte riskfria – det förekom kapitalförluster och både ränte- och valutarisker kunde ibland drabba en viss fank. Men på det hela taget var fanker betydligt stabilare än banker.

### *Avreglering*

Regleringen av fankerna är minimal. Det finns en fanklag som framför allt reglerar de olika tillgångar och skulder en fank får ha men i övrigt finns inga legala inskränkningar. Det finns ingen etableringskontroll, inga kassareservbestämmelser, ingen inskränkning i ägandet, ingen myndighetstillsyn men heller ingen rätt till upplåning i centralbanken eller till dess lender of last resort-funktion. Det senare är för övrigt en självklarhet. En fank kommer knappast att utsättas för en run – och skulle det mot förmodan ske, skulle det kunna hanteras som en vanlig betalningsinställelse i ett vanligt företag. Däremot är fanker i de flesta fall anslutna till det nationella clearingsystem som centralbanken har ansvaret för, i vissa fall direkt via det giroföretag som sköter betalssystemet, ibland indirekt via den finansiella koncern som fanken tillhör och som således har en egen centralbanksclearing.

På marknaden för krediter finns ett antal andra finansiella intermediärer, viktigast är *finansbolagen*. Det är de företag som tog över den kreditgivning som bankerna hade i egen portfölj. För vad som skedde var egentligen att de gamla bankerna splittrades upp i två delar – en fank som tog över inlåningen från allmänheten och ett finansbolag som tog över kreditgivningen och andra verksamheter – t ex fondkommissionärsrörelsen inklusive trading i aktier och värdepapper och corporate finance-rörelsen – som har ett nära samband med kreditverksamheten. Finansbolagens funding sker till största delen på den professionella penning- och kapitalmarknaden men finansbolagen har också möjligheter att emittera t ex privatcertifikat. Vissa av finansbolagen har också en betydande emissionsvolym placerad på privatmarknaden. Anledningen är att avkastningen är förhållandevis hög, för en tremånaders placering 1–1,5 procentenhet högre än för motsvarande placering i fank.

Även *bostadsinstitut* ger ut privatcertifikat och privatobligationer (men med något lägre avkastning). För övrigt fungerar bostadsinstitutet både i kreditgivningen och i fundingverksamheten som de har gjort under mycket lång tid. Det gäller också för de *kommunlåne- och jordbruks-*

*låneinstitut* som finns i landet. Den snabba utveckling som har skett av direktfinansieringen under det gångna decenniet har också gjort att *investmentbanker* och *fondkommissionärer* har fått ökad betydelse.

Samtliga dessa intermediärer har en särskild lagstiftning, men som för fankerna är friheten från reglering i övrigt stor. Det finns inget oktrojförfarande, inga ägarbegränsningar, ingen tillsyn och självklart inget av den centralbanksreglering, t ex pris- och volymreglering, som banker längre tillbaka var utsatta för.

## *Centralbanken*

Centralbanken har två tydligt avgränsade uppgifter. Den är ansvarig för penning- och valutapolitiken och det är givetvis huvuduppgiften. Centralbanken har också, som vi antydde, ansvaret för clearingsystemet – och särskilt för det specialiserade clearingsystem som hanterar interbankmarknadens transaktioner inklusive dess internationella kopplingar.

För att påverka samhällsekonomens likviditet använder centralbanken (som i det här landet också har ansvaret för statens upplåning) bara två instrument – emissioner av statens värdepapper på primärmarknaden och open market-operationer på andrahandsmarknaden. Det fanns ekonomer som trodde att centralbankens möjlighet att påverka likviditeten i samhällsekonomin (och den korta räntan) väsentligt skulle försämrats om inte den klassiska påverkan via bankernas upplåning i centralbanken fanns kvar. Det visade sig på det hela taget vara fel. Med den breda och djupa penning- och kapitalmarknad som numera finns, med förfinade metoder att bedöma valutaflödet, budgetsaldot och andra faktorer som påverkar likviditeten och med kraftfulla interventioner på både primär- och sekundärmarknaderna kunde penningmängden och marknadsräntan styras av centralbanken med ungefär samma precision som gällde i det gamla banksystemet.

”Lender of last resort” är ett begrepp som fallit i glömska. Funktionen behövs inte när banker inte finns. En run mot ett solvent finansbolag är, som vi just har konstaterat, knappast särskilt trolig – åtminstone har det hittills inte förekommit. En run mot ett *insolvent* finansbolag – och sådana har förekommit vid några tillfällen – var en av de frågor som innan fankreformen 1998 beslutades vållade en hel del debatt. Den principfråga som restes gällde ”låntagarskyddet”.

## Låntagarskyddet

De som var kritiska till den nya ordningen resonerade ungefär på följande sätt. En låntagare är i praktiken mycket sårbar för en situation där hans kreditgivare får svårigheter. Den information om låntagaren som finansbolaget har är till sin karaktär privat och det är förknippat med höga kostnader och tidsfördröjning att lägga över krediten på en annan kreditgivare – om det över huvud taget går. Det finns en klar risk för att en låntagare hamnar i likviditetsbekymmer och om ett stort finansbolag utsätts för run kan effekterna på den reala ekonomin bli betydande. Detta borde i sig, menade kritikerna, vara ett argument för att centralbankens lender of last resort-funktion inte kunde överges.

I propositionen avfärdades det argumentet. Skulle ett finansbolag eller en annan kreditgivare hamna i en förtroendekris, och det kunde givetvis inte uteslutas, borde företagets styrelse och ledning hantera situationen som i vilket företag som helst, dvs om situationen var ohållbar skulle en begäran om betalningsinställelse omedelbart lämnas in. Med hjälp av den tidsfrist som betalningsinställelsen ger kunde företagets ekonomiska status bedömas och beslut fattas om vilken väg som skulle väljas för rekonstruktionen, i sista hand fanns möjligheten att lämna in en konkursansökan. En låntagare med sunda relationer till finansbolaget skulle inte på något sätt behöva drabbas, i varje fall inte av oplanerade uppsägningar av krediten. En konkursförvaltare skulle ha alla tänkbara skäl för att värna om den goda kreditkunden eftersom det var en intakt tillgång i balansräkningen. Låntagare i bekymmer, som det sannolikt skulle finnas många av eftersom finansbolaget hamnat i kris, finge givetvis behandlas som i vilket kreditinstitut som helst.

Propositionen gör också ett annat intressant påpekande. Den nya ordningen med kreditinstitut som inte tar emot inlåning från allmänheten har större förutsättningar att immunisera sin balansräkning, dvs se till att löptiderna på tillgångs- och skuldsidan så långt möjligt matchar varandra. Också det, menar departementschefen i propositionen, är ett argument för att lender of last resort-funktionen inte längre behövs.

Det har visat sig att propositionens sätt att resonera har hållit i verkligheten. De finansbolag som har haft bekymmer har i samtliga fall rekonstruerats utan att deras låntagare har blivit lidande, i varje fall inte i sådan utsträckning att detta vållat diskussion. Ingen argumenterar idag för att centralbanken skulle behöva spela rollen av lender of last resort gentemot kreditinstituten.

## *Tydligare gränslinje mellan transaktionsmedel och sparande*

Ytterligare en kommentar kan i detta sammanhang vara på sin plats. Uppdelningen av de gamla bankerna i en fank med ansvar för betalsystemet och i ett finansbolag med ansvar för kreditgivningen kom att i ökad grad skikta inlåningsmarknaden. Det blev en tydligare gränslinje mellan omedelbart tillgängliga transaktionsmedel och tidsbundet sparande. Kreditinstitutens likviditetsplanering krävde helt enkelt att upplåningen var bunden på viss tid – och det gällde även upplåningen på privatmarknaden. Placerarens likviditet fick i stället ordnas via en andrahandsmarknad. För övrigt döljer detta resonemang också den viktigaste förklaringen till varför fanker genom lagstiftning gavs monopol på transaktionsinlåning inklusive betalningar. Hade det inte gjorts, sägs det i propositionen, var det inte uteslutet, i synnerhet inte med en hundraårig banktradition i bagaget, att finansbolagen och andra kreditgivare skulle ha haft incitament att erbjuda vissa kunder inlåning på ett transaktionskonto. En bank skulle med andra ord ha återbildats – och därmed risken för bankpaniker. Reformens viktigaste mål att helt eliminera risken för en förtroendekris skulle ha äventyrats.

Centralbankens ansvar för det nationella clearingsystemet har fått en tyngdpunktsförskjutning med mindre av klassisk clearing av allmänhetens betalningar via banksystemet till mera av den specialiserade clearing som har sitt ursprung på interbankmarknaden. En växande andel av allmänhetens betalningar clearas således idag utan centralbankens medverkan. Däremot har transaktionerna mellan olika finansiella aktörer ökat dramatiskt, en återspeglning av den ökade handeln i finansiella tillgångar. Mätt i clearingvolym per dag är nu denna specialiserade clearing tre gånger så stor som den reala sektorns transfereringar. Centralbankens övergripande ansvar för detta clearingsystem inklusive dess stand by-facilitet för att undvika att störningar vid dagsslutavstämningen inte drabbar solventa institut (en slags lender of last resort-funktion för penningmarknaden), är utomordentligt viktigt för penning- och kapitalmarknadens funktionssätt – och givetvis särskilt för att det skall kunna upprätthållas en hög likviditet på värdepappersmarknaderna.

## *Ingen tillsynsmyndighet*

Någon tillsynsmyndighet finns inte längre i landet. Tillsynsmyndigheten fanns kvar och spelade en väsentlig roll under den femåriga övergångs-

period som följde på beslutet om den nya lagstiftningen. År 2003 utvecklades myndigheten.

Från politisk sida togs emellertid också ett par offensiva initiativ, båda en del av fankreformen. Det ena var att ett statligt ägt ratinginstitut inrättades. Bakgrunden var att den alltmer omfattande direktfinansieringen och ordningen med fanker med stor placeringskapacitet gentemot finansbolag och andra kreditinstitut krävde ett väl fungerande kreditvärderings-system. Det hade visat sig svårt för marknaden att på egen hand ”ta tag i” behovet av ratingföretag. Förmodligen hade informationens kollektiva karaktär gjort att det inte gick att driva verksamheten lönsamt. Under alla omständigheter bedömdes det som viktigt att ratingverksamheten i landet väsentligt vidgades, vilket gjorde att det här statliga initiativet togs. De flesta bedömare är idag överens om att det har varit en viktig orsak till att det finansiella systemet har fungerat så effektivt och med så stor stabilitet som det har gjort under de tio år som har gått.

### *Placerarlagen*

Det andra politiska initiativet var en bred översyn av den lagstiftning som påverkar de finansiella marknadernas öppenhet och informationshantering mera allmänt. Baserat på en statlig utredning föreslogs en särskild ”konsumentlag” för att bättre skydda finansiella placerare – och då givetvis i synnerhet privatpersoner. Lagen lägger t ex ett långtgående krav på alla som emitterar värdepapper, deltar i handel med värdepapper i egen räkning eller affärsmässigt förmedlar värdepapper att utan fördröjning redovisa alla väsentliga förändringar i den egna ekonomiska verksamheten. Det råder också på den här punkten idag en relativt stor enighet om att ”placerarlagen” har förbättrat kapitalmarknadens funktionssätt. Både direktplaceraerna och köparna av de finansiella intermediärernas sparandeprodukter har fått ett bättre underlag att stå på. Redovisningen är bättre anpassad till kapitalmarknadens behov av att på avstånd kunna bedöma risker. Jämförbarheten i redovisningen mellan olika finansiella intermediärer är idag t ex mycket stor, sannolikt större än vad som skulle ha gällt om lagstiftningen inte hade funnits.

En bred och intensiv utveckling av kapitalmarknaden har, som vi har antytt, kännetecknat det gångna decenniet. Det gäller t ex den snabbt växande instrumentaliseringen av finansbolagens och andra kreditgivares tillgångsportföljer. Tekniken utvecklades ursprungligen i USA under

1980-talet och innebär, lite förenklat sagt, att krediter som var för sig inte är handlingsbara på kapitalmarknaden blir det när de paketeras till en portfölj av tillgångar. Ett övergångsbolag köper portföljen, förädlar den genom att konvertera den till finansiella tillgångar med mätbar risk, avkastning och löptid och säljer den i portioner på kapitalmarknaden. Det tillhör systemets karakteristika att kreditprocessen på ett delvis nytt sätt har splittrats upp i sina delkomponenter. En part, självfallet banken eller finansbolaget, beviljar krediten och har kontakten med låntagaren inklusive har ansvaret för att räntor och amorteringar sköts som överenskommits. En annan part gör själva paketeringen och ser till att värdepapperet får säljbara former och villkor. Ett tredje företag placerar värdepapperet på marknaden och ett fjärde kanske har ansvaret för att hålla marknad i papperet. Instrumentaliseringen har helt klart påverkat strukturen på finansmarknaderna.

### *Minskade risker*

Instrumentaliseringen har fått en dramatisk inverkan på de finansiella intermediärernas balansräkningar. Dels har balansräkningarna minskat i volym, dels – och viktigast för stabiliteten i det finansiella systemet – har risken i balansräkningen reducerats. Finansbolagen (och givetvis bankerna i andra länder) har på ett helt nytt sätt blivit portföljmedvetna. De har idag större frihet att komponera en portfölj av krediter med en viss riskprofil. Den tidigare av icke-handlingsbara krediter låsta positionen har väsentligt luckrats upp. Kreditinstituten har självfallet kvar sin viktiga roll som kreditgivare i klassisk mening, dvs utvärderare och uppföljare av låntagare, men de har också, på ett delvis nytt sätt blivit portföljförvaltare. Sambandet mellan denna utveckling och stabiliteten på de finansiella marknaderna är det viktigt att framhålla.

Landets finansiella system domineras av fyra stora företagsgrupper. De hålls samman i två av fallen av ett finansiellt, icke rörelsedrivande holdingbolag, i två av fallen genom en finansiell koncern med finansbolaget som moderbolag (en fank är däremot legalt förhindrad att äga andra finansiella eller, för den delen, icke-finansiella företag). Företagsgrupperna är samtliga börsnoterade, i två fall är de emellertid majoritetsägda av starka industrigrupper. Samtliga fyra företag äger ett fankbolag – ett aktiebolag som inte bedriver någon egen rörelse utan enbart äger en eller flera fanker. Också i övrigt har de fyra grupperna stora likheter. De äger

ett eller flera finansbolag, ett eller flera kapitalmarknadsinstitut och ett försäkringsbolag. Två av de fyra företagsgrupperna har helägda fondkommissionärer och en, en egen investmentbank.

En väsentlig förändring gentemot tiden före den nya ordningen har inträffat. Koncentrationen på de finansiella marknaderna har minskat. Tidigare hade de fyra bankgrupperna (som givetvis är kärnan i de fyra grupper som nu dominerar) som mest ca 80 procent av inlåningen från allmänheten och ca 75 procent av kreditgivningen. Det var i början av 1990-talet. Idag, femton år senare, har de fyra grupperna 50 procent av inlåningen och 70 procent av utlåningen, i det senare fallet mätt som andel av den nykreditgivning som sker.

### *Nya företag*

Två saker förklarar den lägre koncentrationen på marknaden. Icke-finansiella företag har i avsevärd omfattning startat fankbolag. Det är framför allt konsumentföretag – rikstäckande livsmedelskedjor, kooperationen och andra – som har funnit att de kan utnyttja sitt distributionsnät och sin breda kontaktyta mot allmänheten som inkörsport till den här marknaden.

Men också andra företag, oftast med koppling till informations- och kommunikationssektorn, har framgångsrikt etablerat fankbolag. Postverket är en av de stora operatörerna. Dessutom finns ett antal ”företagsfanker” där anställda för in sin lön och placerar sina sparmedel. I många fall är dessa inte tillräckligt stora för att ha en egen portföljförvaltning. Den tjänsten köps i stället på marknaden.

Det andra är att ett antal icke-finansiella företag har startat finansbolag. Också här är det företag som har en tillgång de kan exploatera, en ”captive market” av något slag eller kanske en unik styrka i distributionsledet. Dessa finansbolag har tagit en stor andel av kreditmarknaden för specialfinansiering under det senaste decenniet – och då inte bara på de klassiska finansbolagsprodukterna leasing och factoring utan också på andra produktområden och i särskilda marknadsnischer.

### *Sexpunktslistan*

Hur det nya finansiella systemet kom till är redan historia. Det har skrivits många böcker, flera avhandlingar och mängder av artiklar om hur det gick till. Ett av de mest spektakulära elementen i den historien är den

berömda sexpunktslistan nedtecknad av reformens ”master mind”, en tjänsteman i finansdepartementet, efter en lunch med dåvarande centralbankschefen, vid det här laget för ungefär 12 år sedan.

1. Risken för en systemkris måste helt elimineras.
2. Marknadsdisciplinen i det finansiella systemet måste radikalt förbättras.
3. Portföljtänkandet måste öka.
4. Soliditeten i de kreditgivande delarna av systemet måste öka.
5. Konkurrensen måste öka.
6. Effektivitetshämmande regleringar måste bort.

Om man idag väger av målen – som de formulerades i dessa sex ”måsten” mot vad som verkligen har skett – blir betyget mycket högt.

### *Risken för en systemkris eliminerad*

Risken för en systemkris – och särskilt risken för att allmänheten skulle kunna gå miste om sina insättningar – är *helt* eliminerad, precis som målet formulerades. Genom att lagstiftningsvägen kanalisera hushållens och företagens transaktionsmedel till fanker finns ju i praktiken inte längre möjligheten att en bankpanik skall uppstå. Och det är kvintessensen i förtroendefrågan. För även om decenniernas erfarenhet hade lärt oss att bygga ett finmaskigt säkerhetsnät som så gott som helt undanröjde risken för en bankpanik, en run mot en eller flera banker, så fanns ändå ett uns av misstanke kvar så länge systemet med banker fanns kvar. Blev blåsvädet kring bankerna tillräckligt hårt, som i Norge och Sverige i slutet av 1980-talet och början av 1990-talet, måste politikerna i praktiken rycka ut och ställa sådana garantier att insättarna kände sig helt säkra. Det nya systemet gör att den situationen behöver politikerna inte befara att hamna i igen. Och, som sagt, det är nyckeln till det radikalt förbättrade förtroende för det finansiella systemet som har byggts upp. En systemkris som involverar merparten av befolkningen är i praktiken inte längre möjlig.

Dålig marknadsdisciplin var, som vi redan har antytt, så att säga inbyggd i det gamla systemet. Om insättarna vet att deras pengar är garanterade – och det har de haft anledning att tro bl a eftersom det har funnits ett system med en s k insättarförsäkring – fanns det ju ingen anledning att bekymra sig för om den bank man sätter in pengarna på är bra eller dålig. Går den i konkurs får jag tillbaka mina insättningar. Problemet var att

också professionella placerare, inte bara folk i allmänhet, kände den här tryggheten. Och det gällde särskilt när de hade placerat medlen i stora banker. När Continental Illinois 1984, som vi har nämnt tidigare, stod inför ett konkurshot såg myndigheterna till att alla placerare fick alla sina fordringar täckta. Det skickades ut en mycket tydlig signal till marknaden: Är den bank du placerar dina pengar i stor nog kan du räkna med att de är statsgaranterade. Marknaden diskonterade också beskedet. Det kunde till och med mätas genom att de stora bankernas aktier fick en relativprishöjning, kurserna steg mer för stora banker än för mindre.

Också bankägarnas marknadsdisciplin var tidigare dålig. Det blev så eftersom lagstiftningen hade diverse regler om att bankernas ägande skulle vara spritt. Det var en reminiscens från gamla tiders maktkoncentrationstänkande och kunde väl fortfarande ha sina poänger för en renlärig socialist men från effektivitetssynpunkt var det olyckligt. Det bidrog till att bankledningarna sällan eller aldrig kände ett tryck från stora, kunniga och medvetna aktieägare. Det gällde självfallet i än högre grad för oägda eller ömsesidigt ägda bankinstitut, för t ex sparbanker och ömsesidiga bostadsinstitut.

### *Ökad marknadsdisciplin*

Marknadsdisciplinen i det nya finansiella systemet har ökat radikalt – av tre skäl. Finansbolagens (och andra kreditgivares) externa finansiärer vet att pengarna som sätts in kan gå förlorade. Det finns inte längre något statligt skyddsnet. Bara denna insikt har ökat marknadsdisciplinen. Det syns bl a genom att priserna på funderingen differentieras efter företag på ett sätt som inte förekom i det gamla systemet. Det är det ena. Det andra är att ägandet har professionaliserats och koncentrerats med allt vad det innebär av s k aktivt ägande. Det tredje är att systemet med rating har blivit så utbrett att stora emissioner av finansbolagens värdepapper, inklusive förlagslån, inte kan placeras utan att lånet eller företaget är betygsatt i en ratingprocess.

Bankerna var under reglerad tid, i stort sett fram till 1980-talets mitt, på det hela taget lika duktiga på att bedöma *enskilda* kreditrisker som de var dåliga på att bedöma risken i kreditportföljen som helhet. Det fanns flera skäl till det. Diversifieringen av risken låg inbyggd i den klassiska bankens sätt att fungera med många, måttligt stora, oberoende krediter. Det fanns heller inte så mycket att göra åt portföljen. Bankkrediter var, som vi har sett, definitionsmässigt osäljbara. Till det kom att i många

länder hölls kreditförlusterna år ut och år in på en mycket låg nivå – följden av att kvantitativa utlåningstak för utlåningen eller andra volymregleringar helt enkelt såg till att kreditrisken i portföljen var mycket låg. Kreditransonering skedde genom reglering. Allt medverkade till att portföljtänkandet i klassiska banker var outvecklat.

Det har ändrats i det nya systemet. Dels har således den ökade marknadsdisciplinen tvingat bankledningarna att tänka i och också redovisa i portföljtermer. Det är t ex sedan lång tid kutym att utåt redovisa kreditportföljens struktur och förändringar och också hur risken i portföljen beräknas. Dels genom att den ökade aktiviteten på kapitalmarknaden, inte minst köp och försäljning av ”asset back securities”, i sig gör det nödvändigt och självklart att tänka i portföljtermer.

Den fjärde punkten på måste-listan var att konsolideringen i den kreditgivande delen av finanssystemet skulle öka. Det är den enda punkten på listan som inte har infriats, åtminstone inte i kvantitativ mening. Konsolideringen definierad i BIS-termer är på det hela taget idag densamma som för tio år sedan. Samtliga finansiella intermediärer uppfyller BIS-reglernas krav på 8 procents konsolidering, några med rejäl marginal. Det är samtidigt uppenbart att jämfört med tidigare är kreditinstituten mera solida genom att riskdiversifieringen har ökat. Det har blivit följden av det vi just har nämnt, den stegrade portföljmedvetenheten (förbättrad riskdiversifiering inom en kreditportfölj tar BIS-reglerna ingen hänsyn till). På en punkt har marknaden korrigerat en del av de snedheter som ett byråkratiskt regelsystem inte klarar av. Mindre finansbolag, finansbolag med en specialinriktning och finansbolag med en geografiskt stark koncentration av sin verksamhet, för alla dessa har marknaden tvingat upp soliditeten över vad BIS-reglerna anger som nödvändigt. Marknaden har alltså reagerat sunt. Sådana företag har ju definitionsmässigt sämre riskdiversifiering och bör ha högre soliditet.

Konkurrensen har ökat, både om inlåningen från allmänheten och på kreditmarknaden. Privatpersoner och kunder har t ex idag ett bredare spektrum av inlånings- och placeringsprodukter att välja emellan. Den gamla ordningen med standardiserade räntevillkor på bankernas transaktions- och sparanderäkningar är borta. Alla fanker är idag påpassade av media som regelbundet analyserar hur varje fanks riskjusterade avkastning utvecklar sig. För placeringsprodukter görs regelbundet upp listor över de räntor som erbjuds för olika löptider – och marknaden har tvingat fram stor följsamhet mellan de olika, jämförbara placeringsalternativen och tvingat bort avarter eller ineffektiviteter.

## *Färre bankkontor*

En iakttagelse är särskilt intressant. De stora finansiella konglomeraten har alla haft svårigheter att konkurrera på sparandemarknaden – och orsaken är av allt att döma kontorsnätets kostnader. De ca 5 000 bankkontor som fanns i slutet av 1980-talet (då kontorsnätet var som störst) har i runda tal halverats på en tjugoårsperiod. Det visade sig att de enda tjänster som kunderna är beredda att betala en ”kontorskostnad” för är sådana som kräver rådgivning av kvalificerad personal. Det behovet har många små, mindre och medelstora företag som också är den ena kundkategorin som fortfarande utnyttjar bankkontor. Den andra är privatpersoner som efterfrågar ekonomisk och juridisk rådgivning i samband med dödsfall, skilsmässa, starta eget och liknande situationer, däremot i minskad utsträckning för rådgivning i samband med köp och försäljning av egen villa eller bostadsrätt. Det senare hänger samman med hur kreditgivning-  
en till privatpersoner har utvecklats. Krediter beviljas givetvis fortfarande på bankkontor men i klart mindre utsträckning än tidigare. Merparten av alla konsumtionskrediter beviljas av kortbolagen och vid ”point of sales” av olika slag och merparten av bokrediterna av mäklarföretagen. Värdepapperskrediter liksom fondkommissionärsrörelsen i övrigt är däremot fortfarande något som kontoren arbetar mycket med och har betydande inkomster från. Försäljning av standardiserade produkter – nya kontoformer, nya betalningstjänster, sak- och pensionsförsäkringar etc – som länge var betydelsefullt för kontorens lönsamhet, kunde i längden inte konkurrera med effektivare försäljningskanaler, i synnerhet genom att ökad automatisering gjorde att allt färre personer kom in på kontoren. Merparten av denna produktförsäljning sker idag via telefon och andra direktförsäljningskanaler.

## *Alla effektivitetshämmande regleringar borta*

Det sista ”måstekravet” var att alla effektivitetshämmande regleringar skulle tas bort. Det har skett. Det enda som finns kvar är, som vi har antytt, särskilda lagar för de institut som arbetar på de finansiella marknaderna, inklusive reglerna för kapitaltäckning. De senare kunde inte tas bort till följd av internationella överenskommelser och var också viktiga för harmoniseringen mellan olika länders banksystem. Idag har BIS-reglerna knappast någon betydelse för det här landets finansiella system. Marknaden ser till att konsolideringen är väl så god som BIS-reglerna före-

skriver. I övrigt är, som vi redan har konstaterat, alla regleringar borta.

Detta var fabeln om fanker.<sup>39</sup>

Adam Smith vänder sig inte i sin grav. Han konstaterar bara lugnt att marknadskrafterna åter en gång har ordnat allt till det bästa.

### *Krisens inneboende vishet*

Kris är ett ord med dålig klang. Bankkris är inget undantag. Vi betraktar den som alltigenom oönskad och vi letar efter anledningar till varför det har blivit som det har blivit. Och självklart är ett sådant synsätt i viss mening rimligt och riktigt. Men det går att se på situationen – också på bankkrisen och dess följder – ur en annan synvinkel.

Kriser tycks ha en inneboende vishet, de eliminerar sig själva. Och än mera viktigt, kriser har en förmåga att bädda för nya tillstånd på högre nivåer. Det är inte stabilitet som ger framsteg. Det är inte i jämvikt som det intressanta sker. Det är i den förändring från ett tillstånd till ett annat som en kris utlöser.

Mellan Från och Till råder alltid kaos, precis det slags kaos som det svenska banksystemet upplever i början av 1990-talet. Men med krisen som vän kan det som vi kommer fram Till vara något attraktivt och eftersträvansvärt. Vi kan kanske forma ett finansiellt system som både är effektivare och stabilare än det vi hittills har haft. Att bygga nytt utan förutfattade meningar och utan rädsla för det okända är den möjlighet som krisen erbjuder.

Om Sverige och andra bankkrisdrabbade länder har förmågan att använda krisen konstruktivt – som en språngbräda till högre nivåer i form av bättre och stabilare finansiella system – ja det kan vi bara rätt bedöma någon gång in på 2000-talet. Det viktiga idag är att vi inser att möjligheten finns.

## Noter

<sup>1</sup> Citatet är hämtat från ett längre avsnitt där Adam Smith behandlar bankväsendet, och då i synnerhet bankernas rätt att ge ut egna sedlar. Bankerna behöver regleras – därav citatets formulering – men bara i två avseenden. Dels bör inte sedlar i hur små valörer som helst få emitteras bl a för att undvika att lycksökare börjar öppna banker, dels måste en bank förbinda sig att utan fördröjning konvertera sedlar till guld och silver. På den senare punkten finns en parallell till en modern bank i den meningen att inlåningskun-

derna måste känna tryggheten att kunna få ut sina insatta medel, på samma sätt som 1700-talets kunder skulle känna tryggheten att få sina papperspengar inväxlade mot guld eller silver. Erfarenhetsmässigt behövde en bank enligt Adam Smith ha 20 procent "kassakrav", dvs hålla 20 procent av sin totala sedelvolym i guld eller silver. Jfr Smith, A. (1776), *An Inquiry into the Nature and Causes of The Wealth of Nations*, George Routledge and Son, London, 1898, s 249.

<sup>2</sup> Llewellyn, D.T. (1991), "Structural Change in the British Financial System", i Green, Ch. J. och Llewellyn, D.T. red (1991), *Surveys in Monetary Economics*, vol 2, Basil Blackwell, Oxford, s 253.

<sup>3</sup> Detta har konstaterats i studie av Revell (1987) som menar att den fas som föregår bankkrisen kan leda till "bad banking" just genom felaktig prissättning av risker. Resonemanget refereras i Llewellyn (1991), op cit, s 253.

<sup>4</sup> Kindleberger, C.P. (1978), *Manias, Panics and Crashes, A History of Financial Crises*, Basic Books, New York, s 14 ff.

<sup>5</sup> Det finns beräkningar som pekar på att den slutliga kostnaden kan bli uppemot 300–500 miljarder dollar, se Lybeck (1992), op cit, s 107.

<sup>6</sup> Egna beräkningar baserade på räntevillkor, transaktionsintensitet m m under 1987.

<sup>7</sup> "The fatal flaw of the universal bank is the large extent of cross-subsidization between different services, products and customer segments", jfr Revell, J. (1990), *Mergers and Acquisitions in Banking – are they really worthwhile?*, Center for European Policy Studies, Bryssel, s 7.

<sup>8</sup> Det kan vara intressant att notera att Gerald Corrigan, chef för Federal Reserve Bank i New York, definierar "transaction deposit" som "... vilken inlåning som helst som kan disponeras av avsättaren inom 24 timmar utan uppsägning..."; jfr Corrigan, E.G. (1987), "Financial Market Structure: A longer View", Federal Reserve Bank of New York, Annual Report 1986, s 35.

<sup>9</sup> Se Goodhart, C.A.E. (1987), "Why do Banks need a Central Bank?", *Oxford Economic Papers* 39, s 77.

<sup>10</sup> Detta är vad som i engelskt språkbruk kallas "fractional reserve system". Svenska banker skall enligt lag hålla en kassareserv "som svarar mot tio procent av bankens samliga förbindelser" (med vissa undantag, t ex förlagslån). Det betyder, förenklat uttryckt, att 90 procent av förbindelserna kan användas för "icke-handlingsbar" utlåning, dvs för tillgångar med låg eller ingen likviditet. Det i sig konstituerar den labila situation, en "run" som en bank kan råka in i. Det är också mot den här bakgrunden som det har föreslagits [jfr t ex Pierce (1991)] att banker skall begränsas till företag med "100 procent reserve" eller i varje fall till företag med i allt väsentligt säkra, handlingsbara tillgångar.

<sup>11</sup> I Sverige gör lagstiftningen, förvånande nog, ingen åtskillnad mellan sparandeinlåning och transaktionsinlåning (inklusive betalfunktion), allt kallas "inlåning på räkning". Denna distinktion är däremot inte främmande för dem som diskuterar och formar banklagstiftningen i andra länder. Gerald Corrigan, chef för Federal Reserve Bank i New York, har utförligt skisserat konturerna av en framtida banklagstiftning i USA där, menar författaren, frågan om vad en bank är tydligare måste anges. En bank, enligt Corrigan, är således en institution som får ta emot "transaction deposits". Detta bör ingen annan finansiell institution få göra. Han definierar det som "... any liability which can be drawn down by the depositor at par within 24 hours without prior notice and the proceeds of which can be paid to third parties by instruction of the depositor".

Sådan inlåning skall ligga till grund för kassareservkrav och vara inlåningsförsäkrad i FDIC. Det senare skiljer ut den från "transaction accounts" som andra än banker får erbjuda marknaden. Jfr Corrigan (1987), op cit, s 35 ff.

<sup>12</sup> Santomero (1984) kallar den akademiska litteratur som direkt eller indirekt inriktas på frågan om varför banker finns för "the existence literature". Det mesta har skrivits under de senaste 10–15 åren med viktiga bidrag från bl a Benston och Smith (1976), Leland och Pyle (1977), Campell (1987), Fama (1980, 1985), Diamond (1984), Diamond och Dybig (1983) m fl. För överblick se Santomero (1984), Campell (1987) samt Llewellyn (1992).

<sup>13</sup> Se t ex Bryan (1988) och Pierce (1991) vilka båda förordar att bankverksamheten omdefinieras och antingen organisatoriskt bryts upp i sina delkomponenter (Bryan) eller begränsas till det som verkligen är skyddsvärt ur allmän synvinkel (Pierce).

<sup>14</sup> Detta synsätt på varför företag uppkommer är hämtat från den klassiska artikeln "The Nature of the Firm" av R.H. Coase från 1937, jfr Coase, R.H. (1937), "The Nature of the Firm", *Economica*, New Series, s 386–485. Begreppet "öar av medvetenhet" är hämtat från D.H. Robertson som refereras av Coase där han skriver: "We find islands of conscious power in this ocean of unconscious cooperation like lumps of butter coagulating in a pale of buttermilk", s 388.

<sup>15</sup> En klassisk referens till just argumentet att banker existerar därför att de har transaktionskostnadsfördelar är Benston, G. och Smith C. (1976), "A Transaction Cost Approach to the Theory of Financial Intermediation", *Journal of Finance*.

<sup>16</sup> Apropå kreditbedömning innehåller litteraturen en stor mängd referenser till två typer av informationsasymmetrier som en effektiv kreditutvärdering måste kunna hantera. Dels problemet med *adverse selection*, dvs att en kreditgivare i vissa situationer, t ex när han är ny på en marknad, riskerar att i sin portfölj få en stor mängd sämre kreditrisiker. De stora norska affärsbankerna som på kort tid efter 1984 etablerade i det närmaste 200 nya kontor utsattes just för denna typ av risk, vilket visade sig i enormt höga kreditförluster just på många av dessa nya kontor; se Pettersson, K-H. (1992), op cit, s 20. Dels situationer med s k *moral hazard*, dvs det som ofta följer av att kredittagaren har en benägenhet att när han väl fått lånet inte alltid lämna banken korrekta uppgifter eftersom han tror sig tjäna på att inte göra det. Diamond och Dybig beskriver en kreditbedömning på följande sätt: "This includes both information gathered while evaluating the loan (to limit adverse selection) and information gathered in monitoring the borrower after the loan is made (to limit moral hazard)", jfr Diamond, D.W. och Dybig, P.H. (1986), "Banking Theory, Deposit Insurance and Bank Regulation", *Journal of Business*, vol 59, no 1, s 59.

<sup>17</sup> Eller som Diamond (1984) uttrycker det: ". . . the cost of delegation per entrepreneur monitored . . . approaches zero" när antalet lån i intermediärens portfölj blir oändligt stort. "The cost of delegation" är då den kostnad (utöver rena driftskostnader för kreditverksamheten) som placeraren måste ta på sig för att få en bank att ställa upp på att "på uppdrag" sköta kreditutvärderingen, se Diamond, D.W. (1984), "Financial Intermediation and Delegated Monitoring", *Review of Economic Studies*, LI, s 398 ff.

<sup>18</sup> Vissa författare gör denna försäkringsfunktion till den viktigaste anledningen till varför vi har banker. Campell (1987) argumenterar för att banker är motiverade "when they provide liquidity at lower cost than can other forms of market organizations". Han talar om denna funktion som "the key to intermediation", jfr Campell, T.S. (1987), "The Valuation Cost Approach to the Theory of Financial Intermediation", i *Bank*

*Structure and Competition*, Federal Reserve Bank of Chicago, s 414. Hans arbete grundas i första hand på Diamond och Dybig (1983) som i ett teoretiskt resonemang visar att illikviditet under vissa betingelser inte kan åtgärdas av marknaden (genom sedvanlig trading i tillgångar) utan bäst ordnas genom inlåning i bank.

<sup>19</sup> På ett mycket övertygande sätt ger Eugene Fama de teoretiska argumenten för varför det förhåller sig så. Vissa låntagare är beredda att betala en högre ränta till en intermediär helt enkelt eftersom det skulle kosta mera att göra informationen allmän och således utnyttja kapitalmarknadens lägre räntor. Jfr Fama, E.F. (1985), "What is different about Banks?", *Journal of Monetary Economics* 15, s 29 ff.

<sup>20</sup> Anledningen till att det finns intermediärer som *brokers* är enligt Ramakrishnan att ". . . costs – arising from moral hazard created by each information producers' propensity to generate unreliable information – decline with group size", jfr Ramakrishnan, R.T.S. och Thakor, A.V. (1984), "Information Reliability and a Theory of Financial Intermediation", *Review of Economic Studies*, LI, s 416.

<sup>21</sup> Se Leland, H.E. och Pyle, D.H. (1977), "Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation", *The Journal of Finance*, vol XXXII, no 2, s 383.

<sup>22</sup> Se t ex Lewis och Davies (1987), op cit, s 78 ff. Lewis (1990) utvecklar sitt synsätt och drar en parallell mellan bank och försäkringsbolag. Han påpekar att "de stora talens lag" gäller både inom en bank (inrabankmarknaden) när det gäller många, beloppsmässigt små tillgångar och tillsammans med andra banker (interbankmarknaden) när det gäller ett mindre antal beloppsmässigt stora tillgångar.

<sup>23</sup> Se bl a Gilbert, A.B. (1984), "Bank Market Structure and Competition", *Journal of Money, Credit and Banking*, vol 16, no 4, s 643.

<sup>24</sup> Få studier har gjorts vad gäller storleksekonomi i svenska banker. Ett undantag är Lars Hörngrens analys av genomsnittskostnader och bankstorlek. Hörngren finner olika indikationer på att kostnadsnackdelar finns för medelstora banker. Men han finner också argument som talar för att att "balansomslutningen är av relativt underordnad betydelse för att förklara skillnader i kostnadsnivå mellan banker", jfr Hörngren, L. (1989), *Kostnadsutveckling och konkurrens i banksektorn*, SOU 1989:16, Stockholm, s 70 ff. För en mer översiktlig behandling av denna fråga ur svensk synvinkel, se Bergendahl, G. et al (1990), *Finansierings- och försäkringsbranschen inför år 2000*, Norstedts, Stockholm, s 118–129.

<sup>25</sup> Se bl a Miller, G. P. (1986), "Public Policy Implications of Legislation limiting the Growth of Interstate Banking", i *Bank Structure and Competition*, Federal Reserve Bank of Chicago, s 602 – 620.

<sup>26</sup> Den uppfattningen har bl a Steinherr och Huveneers (1992), op cit, s 4.

<sup>27</sup> Jfr Miller (1986), op cit. Påpekandet att "too big to fail" är ett slags uttryck för storleksekonomi är kanske samtidigt mera relevant för ett land som USA där ett stort antal banker kan tillåtas gå i konkurs än för ett litet land som Sverige med hög koncentrationsgrad i sitt bankväsende där inte någon bank av allt att döma är för liten för att inte räddas.

<sup>28</sup> Samordnad produktion och distribution (*joint production*) innebär, förenklat uttryckt, att storleksfördelar ("economies of scope") uppträder genom att det blir billigare att producera ett antal tjänster samordnat i ett företag än var för sig i skilda företag. Se i övrigt bl a Bergendahl, G. (1992), "The Competition between Banks and Insurance Firms – A Joint Production Approach", Göteborgs Universitet, working paper. Bergen-

dahl beskriver också vad som skulle kunna vara *joint demand* i bank: "... one may start from the costs a retail customer gets when making use of banking services. First he (she) may meet a lot of "setup costs" in terms of time for travel, waiting and organizing the set of accounts he needs . . . Secondly, he will be concerned regularly with time and expenses for managing payments, deposits and loans . . . Consequently, the fixed costs to a customer for establishing a retail relation with a bank as well as making use of its services will provide the basis for a joint demand" (s 5).

<sup>29</sup> Pettersson, K-H. (1990), "Att 'köpa' uttag ur bankautomat", krönika, *Affärsvärlden*, nr 23, s 35.

<sup>30</sup> Samma slutsats redovisas i Dermine (1990), op cit, s 169.

<sup>31</sup> Se Benston (1986), op cit. Författaren visar att omkostnaderna för amerikanska affärsbanker steg med 14 procent per år i genomsnitt för perioden 1976–86 (s 17, 36).

<sup>32</sup> I Första Sparbanken gjordes t ex 1986 ca 40 miljoner fler transaktioner än år 1980 (jfr årsredovisningen 1987). Det skulle, med utgångspunkt från Första Sparbankens marknadsandel, kunna innebära att samtliga svenska banker *ökade* transaktionsantalet under 1980-talets första hälft med ca 800–1 000 miljoner transaktioner. Med en genomsnittlig självkostnad på säg 3 kronor skulle därmed omkostnaderna bara av detta skäl ha *ökat* med 2 400–3 000 miljoner kronor. Om vi antar att bankväsendets totala omkostnader 1980 var 5 000 miljoner kronor och 1986 hade ökat till 12 000 miljoner kronor så skulle således i grova drag hälften av kostnadsökningen vara hänförlig till transaktionsökningen.

<sup>33</sup> För perioden 1985–89 ökade de svenska bankernas personalkostnader i genomsnitt med ca 12,5 procent. Det skall således ställas mot de totala omkostnadernas ökning under samma period på ca 15 procent.

<sup>34</sup> Det är viktigt att betona att formuleringen gäller om *alla* kunder skall kunna erbjudas betalningstjänster. Det är lätt att konstatera att de kunder som har ett rejält sparande i banken, kanske också lån på sitt boende etc – i varje fall sparande och/eller lån som överstiger 50 000 kronor – är lönsamma för bankerna och att det då är lätt att konstruera en prismodell som inte ger korssubventionering mellan kunder. Problemet är att på sin höjd 30–50 procent av privatmarknadskunderna uppfyller dessa kriterier.

<sup>35</sup> Santomero (1984) refererar den akademiska forskning som har behandlat korssubventionering. Han pekar bl a då på distinktionen mellan "explicit rates", dvs de räntor som betalas på sparandet i bank, och "implicit payments", som är den subvention som banken ger spararen genom att underprissätta betalningstjänster. "Implicit payments" blir då det sätt på vilket goda sparare kan behållas som bankkunder trots att sparanderäntan understiger gällande marknadsränta för ungefär samma risk och likviditet (jfr Santomero, 1984, op cit, s 591). Det är tveksamt om denna förklaring håller. Goda sparare, dvs personer eller företag med "gott om pengar", lämnar i snabb takt banksparandet, inte i bara i Sverige utan av allt att döma i de flesta västländer. Det är också ett rationellt beteende så länge access till bankernas betalsystem inte är villkorat av t ex andra affärer med banken ("kompenserande balanser") eller transaktionerna är underprissatta.

<sup>36</sup> Se t ex Llewellyn (1992), op cit, s 9.

<sup>37</sup> I en reglerad marknad förstärks denna garanti av att centralbanken för solida banker vid behov ställer kredit till förfogande (lender of last resort) och att staten outtalat är beredd att rädda banker som är likvidationspliktiga främst med hänvisning till det s k insätterskyddet. (Alternativet är en försäkringslösning som i praktiken också blir en

slags statlig garanti eftersom ingen annan än staten kan försäkra den typ av systemrisk som en bankkras innebär.) Det finns en viktig principiell skillnad mellan en situation med respektive utan reglering. Skulle inte detta samhälleliga skyddsnet för en bank finnas är ändå sannolikheten hög för att insättarnas pengar aldrig någonsin skulle behöva gå förlorade, allt under förutsättning att vi talar om stora, väl diversifierade banker i första hand inriktade på retailmarknaden. Men sannolikheten är inte noll. Det finns en systemrisk, en risk för bankpanik och denna lilla risk är själva grunden för bankregleringarna. Det är detsamma som att säga att så länge vi har banker med den uppbyggnad och det funktionssätt som vi här har beskrivit, kommer det med största säkerhet att finnas särskilda regleringar av bankväsendet.

<sup>38</sup> Den här visionen, för det är vad fabeln egentligen också skulle kunna kallas, hade inte kunnat skrivas utan inspiration och idéer som andra redan hade formulerat eller som man skulle kunna få genom att bara iakttä vad som faktiskt har hänt. När investmentbanken Merrill Lynch introducerade sin *MoneyMarket Mutual Fund*-produkt med vidhängande checkfaciliteter så var det inte bara en framgångsrik finansiell innovation som blev en enastående framgång, det var ett idémässigt grundskott mot bankernas monopol på betalningar. Det visade att checkar kan skrivas också mot andra tillgångar än bankernas inlåningsstockar. Ett antal akademiker, möjligen inspirerade av framgångarna för Merrill Lynch men uppenbarligen också påverkade av äldre förslag om "100 % reserve banking" (bl a Friedman), har föreslagit att allmänhetens transaktionskonto inklusive betalfunktionen sannolikt skulle kunna skötas minst lika effektivt av ömsesidiga värdepappersfonder som av banker – och utan bankernas inbyggda instabilitet. Författare som har föreslagit en uppsplittring av bankerna i en ömsesidig fond med ansvar för betalningarna och ett särskilt institut med ansvar för kreditgivning är *Kareken* (1986) och *McCulloch* (1986). *Tobin* (1985) talar om att i stället för banker bilda speciella intermediärer med "örönmärkta" tillgångar där varje typ av intermediär tillgodoser olika kunders behov av risk och avkastning, ". . . a bank would become more like a company offering a variety of mutual funds" (s 26). Den som bland akademiker har inspirerat mest är *Goodhart* (1987, 1989, 1991). En av de första artiklar som jag läste med en sådan inriktning var *Viotti* och *Hörngren* (1987). *Lowell L. Bryan*, konsult inom McKinsey, har skrivit ett antal artiklar och böcker på temat "breaking up the bank" och gör det dessutom på ett väl underbyggt och tankeprovocerande sätt [jfr särskilt Bryan, L.L. (1988), *Breaking up the Bank, Rethinking an Industry under Siege*, Dow Jones-Irwin, Homewood, Illinois]. *James L. Pierce* [jfr Pierce (1991), op cit] och *Robert Litan* [jfr Litan, R. E. (1987), *What Should Banks Do?*, Washington, DC, Brookings Institute] är andra författare som har bidragit till att fabeln har fått den utformning den har. Jag har också tagit intryck av den historiska forskningen kring "free banking", jfr *White* (1984) och *Capie och Wood* (1991). Det som inspirerade mig att föreslå att centralbanken inte skall försöka direktkontrollera bankernas reserver var dels *Goodhart* (1987), dels den lidandeshistoria som Bank of Englands försök att under de gångna decennierna kontrollera penningmängden och bankernas kreditvolym beskriver, jfr *Cobham, D.* (1991), "The Money Supply Process", i Green, Ch. and Llewellyn, D.T. (1991), *Surveys in Monetary Economics*, vol 2, Basil Blackwell, Oxford.

<sup>39</sup> För att underlätta för den som läst fabeln och är kritisk, i varje fall frågande, kan jag hänvisa till några artiklar som är kritiska mot tanken på att bryta upp en bank i två delar, bl a *Diamond* och *Dybig* (1986), *Benston* (1986) och *Mussa* (1986). Den som tror att motargumenten skall vara principiella och tydliga kommer emellertid att bli besviken.

# Bilaga 1

## Grundläggande faktauppgifter om bankerna

*Samtliga svenska banker:* 1970–91 verkliga siffror  
1992 preliminära siffror  
1993 prognos

	<i>Bankernas utlåning (miljarder kr)</i>	<i>Bankernas utlåning (årlig tillväxt %)</i>	<i>Kredit- förluster (miljoner kr)</i>	<i>Kredit- förluster (i % av ut- låningen)</i>	<i>Värderegle- ringskonto (miljarder kr)</i>
1970	78	—	68	0,09	1,5
1971	84	7,6	69	0,08	—
1972	93	10,7	83	0,09	—
1973	104	11,8	63	0,06	—
1974	116	11,5	49	0,04	—
1975	129	11,2	62	0,05	—
1976	145	12,4	65	0,04	4,6
1977	165	13,8	136	0,08	5,7
1978	183	10,9	236	0,13	7,4
1979	207	13,1	173	0,08	8,1
1980	228	10,6	154	0,07	9,3
1981	253	11,0	381	0,15	12,2
1982	290	15,0	1 477	0,51	15,3
1983	317	8,9	1 418	0,45	28,2
1984	339	6,9	2 203	0,65	30,2
1985	352	3,8	1 652	0,47	32,3
1986	406	15,3	2 585	0,64	38,3
1987	473	16,5	2 114	0,45	44,6
1988	632	33,6	2 075	0,33	54,0
1989	792	25,3	2 752	0,35	58,4
1990	922	16,4	10 876	1,18	64,7
1991	909	./1,4	35 765	3,93	—
1992 (prel)	923	1,5	60 000	6,50	—
1993 (P)	923	0	50 000	5,40	—

Samtliga uppgifter exklusive värderegleringskonto (kolumn 5) för *perioden 1970–79* – Källa: sammanställning gjord av Sparbankernas Bank, Ek sekr.

För *perioden 1980–91* gäller: *Bankernas utlåning*: Samtliga bankers utlåning till allmänheten i SEK och utländsk valuta per ult resp år (kolumn 1) samt årlig tillväxt i procent (kolumn 2) – Källa: Sveriges Riksbank, SCB.

*Kreditförluster*: Samtliga bankers kreditförluster i miljoner kronor (kolumn 3) samt i procent av utlåningen till allmänheten (kolumn 4). Kreditförlusterna för perioden 1980–84 är justerade på sådant sätt att de redovisningsmässigt är jämförbara med siffrorna för perioden efter 1985 (från 1982 gällde t ex principen att de redovisade kreditförlusterna skulle avse ett treårsgenomsnitt, en princip som ändrades per 1985). Källa: SCB.

*Värderegleringskonto*: Samtliga affärs- och sparbankers värderegleringskonto för utlåning per ult resp år för perioden 1976–90 – Källa: SCB. Upplösning av värderegleringsreserver från 1991 gör att jämförbart siffermaterial inte föreligger när denna sammanställning görs (januari 93).

För *perioden 1992–93* gäller att siffrorna är preliminära, alternativt egna uppskattningar.

## Bilaga 2

### Vad skiljer den norska bankkrisen från den svenska?<sup>1</sup>

De norska bankerna har under de senaste fem åren tvingats till reserveringar för kreditförluster i en omfattning som är häpnadsväckande. På fem årräknat från 1987 har det norska bankväsendet<sup>2</sup> gjort kreditförluster på ca 56 miljarder kronor. Det motsvarar ca 9 procent av en beräknad genomsnittlig BNP för femårsperioden. Det kan jämföras med att de svenska bankerna på tre år (1990–92) har gjort förlustreserveringar i storleksordningen 7–8 procent av BNP.

Norge har utan tvivel en bankkris i den mening som vi inledningsvis gav ordet (jfr fotnot 4 i kapitel 1). Betydande aktörer på bankmarknaden har således överlevt enbart till följd av statligt ingripande. Hösten 1991 tog stortinget beslut som innebar att Kreditkassen och Fokus Bank, Norges näst största och fjärde största bank, blev till 100 procent statligt ägda. Till det har kommit att också den största affärsbanken – Den norske Bank (DnB) – i praktiken har fått ett statligt majoritetsäggande. Det har beräknats att staten under 1992 ägarmässigt kontrollerade ca 60 procent av det norska bankväsendet.

Och det är inte hela bilden. Några av de största finansbolagen och ett hypoteksinstitut – Den Norske Hypotekforening – är i praktiken avvecklade eller driver en väsentligt reducerad rörelse. Det tredje kännetecknet för en bankkris är också uppfyllt. Allmänhetens förtroende för bankerna är avsevärt urholkat. Det gäller i synnerhet tilltron till bankernas ledningar. I en nyligen genomförd undersökning<sup>3</sup> hade 64 procent av de tillfrågade ”liten tillit” (45 procent) eller ”ingen tillit” (19 procent) till de norska bankernas toppledning. Det fjärde kriteriet på en bankkris, att tillväxten och effektiviteten i samhällsekonomin blivit lägre till följd av att det finansiella systemet fungerar mindre bra, är ganska säkert också uppfyllt. Att finanssektorns problem har bidragit till att nedgångsperioden i norsk ekonomi blivit utdragen torde inte någon norsk ekonom ifrågasätta.

Allmänheten fick det första tecknet på att banksystemet hade bekymmer i och med att 1986 års verksamhet redovisades under våren 1987. Enskilda banker, främst Den norske Creditbank (DnC), hade visserligen haft stora, omskrivna kreditförluster, men att dessa för banksystemet som

helhet i det närmaste skulle fördubblas mellan 1985 och 1986, från en miljard till två miljarder kronor, kom som ett memento för allmänheten. Fortfarande under 1987 gällde dock att fokus var på enskilda problembanker, t ex på Sunnmørsbanken, den femte största affärsbanken, och således mindre på att en bankkris var i antågande. Detta stod emellertid klart för den initierade då boksluten för 1987 redovisades och sammanställdes våren 1988.<sup>4</sup>

Därefter har utvecklingen fortgått. Kreditförlusterna, både för den samlade organiserade kreditmarknaden och för bankerna, har ökat för varje år fram till 1991 (då de var ca 20 miljarder kronor) – och har gjort det både i absoluta och relativa tal. 1992 bröts mönstret. De norska bankernas kreditförluster 1992 uppgick till ca 12 miljarder kronor (preliminär siffra). Det är fortfarande en hög förlustnivå, det är bara under 1991 som förlustnivån i det norska bankväsendet varit högre. Det är ändå tänkbart att 1992 var det år då vändningen skedde. Det har t ex sagts att fastighetsmarknadens prisbotten nåddes redan 1991.<sup>5</sup> Om det skulle vara fallet är sannolikt det största hotet mot fortsatta kreditförluster på 1991 års nivå undanröjt. Kulmen på den norska bankkrisen skulle kunna vara passerad.

Den svenska bankkrisen ligger tidsmässigt några år efter den norska. Definierar man 1987 som startåret för den norska bankkrisen är startåret för den svenska 1990. Den tidsmässiga skillnaden gör samtidigt att en jämförelse i första hand måste avgränsas till det som *föregick* bankkrisen – överhettningssperioden. Den begränsningen är emellertid mindre bekymmersam än vad man i förstone skulle kunna tro. Det är enligt min mening inte vad som skett under åtstramningsperioden som i huvudsak avgör djupet och allvaret i bankkrisen. Det har i allt väsentligt bestämts under överhettningssåren.

Både i Norge och Sverige har bankkrisen föregåtts av en period då efterfrågan i ekonomin, såväl för konsumtion som investeringar, steg snabbt och då efterfrågan på krediter steg extremt snabbt. Överhettningssperioden i Sverige har vi tidsatt till 1987–89. Om vi talar om en treårig tillväxtperiod som föregångare till bankkrisen också i Norge skulle det vara 1984–86. Likheterna mellan de båda länderna blir påfallande när de två perioderna läggs ”sida vid sida” (*tabell 1.A* och *1.B*). Det gäller inte minst för storheter förknippade med de finansiella marknaderna. Utlåningen expanderade nästan kusligt parallellt, både på den organiserade samlade kreditmarknaden och för bankerna. En analys av kreditefterfrågans drivkrafter skulle sannolikt också visa att det som gällde i Sverige och som vi tidigare utförligt beskrivit, det gällde också i Norge. Det var

*Tabell 1 A* Vissa nyckeluppgifter om den svenska samhällsekonomin respektive de finansiella marknaderna för åren 1987–89 (årlig procentuell förändring)

SVERIGE	1987	1988	1989
<i>Privat konsumtion</i>	4,6	2,5	1,1
<i>Bruttoinvesteringar</i>			
– totalt	7,6	6,0	10,9
– industrin	13,4	4,4	14,3
<i>BNP</i>	2,8	2,3	2,4
<i>Inflation (KPI)</i>	4,2	5,8	6,5
<i>Penningmängd</i> <sup>6</sup>	8,3	5,1	6,7
<i>Sparkvot</i>	./ 3,4	./ 5,1	./ 4,5
<i>Nyutlåning</i> <sup>7</sup>			
– banker	16,5	33,6	25,3
– hela kreditmarknaden	16,7	25,2	22,9
<i>Fastighetsmarknadens prisutveckling</i>			
– Egna hem <sup>8</sup>	13,0	18,5	17,5

även i Norge realekonomiskt ytterligt intressant, både för privatpersoner och företag, att under överhettningens åren ta nya lån för att investera i t ex fastigheter.<sup>15</sup>

Det finansiella sparandet sjönk. Sparkvoten var negativ i båda länderna mot slutet av överhettningens perioden. Fastighetsmarknadens nominella priser steg i båda länderna under dessa år med 15–30 procent årligen (småhus), långt över inflationen. Det senare var ett trendbrott. Huspriserna hade tidigare år under 1980-talet ökat mindre än konsumentprisindex.<sup>16</sup> Kommersiella fastigheter ökade än mera i pris, också det en parallell till svenska förhållanden.

Men bilderna av de båda ländernas samhällsekonomiska förlopp under överhettningens åren är också på en väsentlig punkt olika:

- Överhettningen av den norska ekonomin var mera ”överhettad” än den svenska. Båda länderna hade under dessa år – relativt åren som hade föregått överhettningens perioderna – en hög tillväxt i privat konsumtion och i investeringar. Men i Norge var förstärkningen relativt starkare än i Sverige. Den dramatiska ökningen av köp av varaktiga kapitalvaror som

*Tabell 1.B* Vissa nyckeluppgifter om den norska samhällsekonomin respektive de finansiella marknaderna för åren 1984–86 (årlig procentuell förändring)

NORGE	1984	1985	1986
<i>Privat konsumtion</i>	2,7	9,9	5,6
<i>Bruttoinvesteringar</i>			
– totalt <sup>10</sup>	15,4	./ 3,7	17,5
– industrin <sup>11</sup>	23,0	22,0	26,8
<i>BNP</i> <sup>11</sup>	5,7	5,3	4,2
<i>Inflation (KPI)</i>	6,2	5,7	7,2
<i>Penningmängd</i> <sup>12</sup>	19,7	15,1	4,6
<i>Sparkvot</i>	5,2	./ 2,7	./ 6,1
<i>Nyutlåning</i> <sup>13</sup>			
– banker	26,5	31,3	23,4
– hela kreditmarknaden	23,1	27,2	23,8
<i>Fastighetsmarknadens prisutveckling</i>			
– Egna hem <sup>14</sup>	7,0	19,0	30,0

skedde på bara några månader i Norge 1985 har ingen motsvarighet i Sverige. Över huvud taget var den svenska överhettningen mera investeringsstyrd än konsumtionsstyrd (möjligen bortsett från överhettningens första år 1987). Bruttoinvesteringarna i industrin steg under 1987–89 reallt med 13 procent, 4 procent respektive 14 procent vilket är mycket med svenska mått mätt. Men i Norge var tillväxttakten nästan den dubbla – industrins bruttoinvesteringar (exklusive olje- och shippingindustrin) ökade 1984–86 med 23 procent, 22 procent respektive 27 procent. Också BNP-tillväxten var nästan dubbelt så hög i Norge som i Sverige under dessa tillväxtperioder.

Den egentligen mest distinkta och möjligen mest tänkvärda skillnaden mellan de två länderna gäller tillväxten i penningmängd. Penningmängden i den norska ekonomin ökade påfallande mycket under perioden 1984–86, med strax under 20 procent både 1984 och 1985. Den ökade också i Sverige, särskilt under 1986 och 1987, men ökningen ligger på en klart lägre nivå än i Norge – och detta trots att bankernas kreditexpansion på det hela taget var av samma storleksordning. Orsaken ser man vid en närmare granskning av penningmängdens källor. Under 1987 och 1988

kunde i Sverige bankernas stora flöden av krediter balanseras av låga budgetunderskott eller till och med positiva budgetsaldon och en direkt ”uppsugande” upplåning hos allmänheten, bl a via allemanssparandet. I Norge späddes i stället bankernas penningtillflöde på från både staten och med oljeinkomster. Det är särskilt svårt att förstå varför finanspolitiken under överhettningensperiodens två första år blev så expansiv som den blev.

När detta om överhettningensperiodernas samhällsekonomiska olikheter är sagt finns också andra olikheter att notera mellan de båda länderna.

- *Krisens tidsmässiga strukturer skiljer sig åt.* I Norge har bankkrisen två tydliga faser, en överhettningensperiod åtföljd av en åtstramningsperiod. Perioden 1984–86 kännetecknas då inte bara av samhällsekonomisk expansion utan också av att väsentliga delar av kreditmarknadens regleringar togs bort. Avreglering och överhettning gick tidsmässigt hand i hand i Norge.

Så inte i Sverige. Avregleringen, och vi talar då om kreditmarknadens volym- och prisregleringar, skedde i Sverige, som vi har sett, under 1985, dvs grovt räknat två år *före* överhettningensperiodens start. Den svenska bankkrisen får således tre faser – avregleringen under 1985, överhettningensåren 1987–89 och åtstramningsfasen som inleddes 1991.

- *Avregleringen har skötts på olika sätt.* Beskrivningen av hur avregleringen av den svenska kreditmarknaden gick till kan göras kort. Det första steget, som togs i maj 1985, gällde borttagandet av ränteregleringen. Det andra steget – borttagandet av de kvantitativa begränsningarna – togs sex månader senare.

Avregleringen i Norge gick till på ett helt annat sätt. Först togs den kvantitativa regleringen inklusive placeringsplikten bort. Från våren 1984 kunde bankerna utan hinder från Norges Banks sida öka sin kreditgivning – men inte prissätta krediterna fritt. Den administrativa styrningen av räntorna upphävdes visserligen på hösten 1985 men centralbanken fortsatte med en högst aktiv lågräntepolitik under hela 1986.

Till den här bilden skall också läggas att kontorsetableringskontrollen i praktiken togs bort i början av 1984 och det fick till följd att bankerna i väsentlig grad utökade sitt kontorsnät.

Med efterklokhetens alla starka argument kan man nog säga att tågordningen och timingen för avregleringen i Norge blev olycklig.<sup>17</sup> Det blev redan från överhettningensperiodens startår 1984 fritt fram att öka kredit-

givningen precis så mycket som bankerna själva ville – och att så småningom också göra det från en mängd nyetablerade kontor. Dessutom höll myndigheterna – beslutat under omvittnat stor politisk endräkt – utlåningsräntorna på en konstlat låg nivå. Om till dessa gynnsamma betingelser för ett ökat utbud på kredit sedan adderas alla skäl till varför efterfrågan på kredit ökade, är det inte så konstigt att kreditexpansionen under de här åren blev extraordinär.

- *Lågräntepolitiken hade ingen motsvarighet i Sverige.* Lågräntepolitiken, detta att räntan skulle hållas låg (underförstått under marknadspris) och bestämmas i en politisk process, är en grundbult för den som vill förstå vad som skedde under överhettningssperioden i Norge, särskilt under 1986. I lågräntepolitikens anda hölls räntorna nere när de rätteligen borde ha tillåtits stiga och likviditeten i samhällsekonomin späddes på när den borde ha dragits in. Regeringens, och i sista hand stortingets, ansvar för ränteutvecklingen begränsade på ett sätt som inte hade någon parallell i Sverige handlingsfriheten för Norges Bank. Det är först efter 1986 som Norges Bank i räntepolitiken har fått den självständighet gentemot regeringen som den svenska riksbanken har haft under lång tid.

Det här får inte missförstås. Lågräntepolitik har också varit en omhuldad politik i Sverige under efterkrigstiden, särskilt i slutet av 1940-talet och under 1950-talet. Och i viss mening kan det givetvis sägas att ränteregleringen, som således avvecklades först 1985, var ett praktiskt uttryck för lågränteambitioner. Men det var inte lågräntepolitik i klassisk mening. Den fanns inte i Sverige under 1980-talet. Det gjorde den däremot i Norge. Det är antagligen korrekt att säga som professor Erling Steigum gör: ”Det finns knappast något land där låg nominell ränta har blivit upphöjd till ett viktigt politiskt mål över så lång tid som i Norge.”<sup>18</sup> En ytterligare kommentar kan dock vara på sin plats.

Det är osannolikt att en marknadsprissättning av krediter under överhettningssperioden 1984–86 i väsentlig grad skulle ha dämpat, än mindre eliminerat, den våldsamma kreditexpansionen. De krafter som låg bakom den extrema efterfrågan på kredit, t ex skattesystemets utformning i kombination med en låg realränta, var förmodligen så starka att de utan svårighet skulle ha stått emot en höjning av låneräntan med några procentenheter. Det är erfarenheten från Sverige efter det att prisregleringen togs bort 1985.

Den norska lågräntepolitiken är samtidigt antagligen bara ett uttryck för en mera generell iakttagelse.

- *Den politiska fokuseringen på bankerna har varit större i Norge än i Sverige.* Den bild som gradvis formas när man som utomstående studerar de norska bankerna under 1980-talet är en jämförelsevis stark ”politisering”. Bankernas åtgärder – eller brist på åtgärder – föranleder inte så sällan politisk debatt och granskning på ett sätt som inte finns i Sverige. Det här gäller särskilt räntorna gentemot allmänheten.

Bankernas beredvillighet att följa ränteöverenskommelserna har följts noga av politikerna och massmedia – och ett avsteg har inte sällan slagits upp till något mycket negativt, nästan med moraliska förtecken. Trots avregleringen finns politikernas intresse för bankernas räntesättning kvar. När Norges Bank den 9 maj 1988 sänkte dagslåneräntan med 0,5 procent uppstod en tvåveckorslång politisk och massmedial diskussion kring bankernas ovilja att låta marknadsräntans lägre nivå slå igenom på utlåningsräntorna. Debatten gällde särskilt DnC som var ekonomiskt pressat av stora kreditförluster och inte ansåg sig ha råd att sänka räntan på fastighetslån. Uppmärksamheten på DnC blev intensiv och banken tvingades efter några dagar till efterrättelse. Det är svårt att tänka sig att något liknande skulle ha kunnat inträffa i Sverige efter avregleringen 1985, knappast heller tidigare.

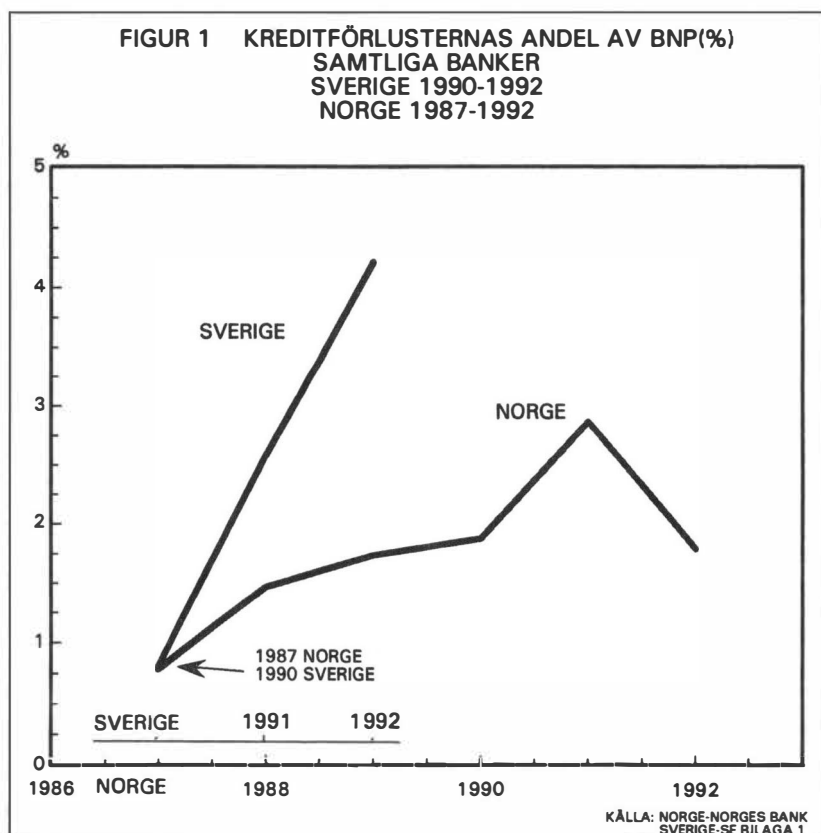
- *”Den norska bankkrisens omfattning hänger i betydande grad samman med den låga soliditeten (och lönsamheten) i det norska näringslivet”.* Påståendet är inte mitt eget. Det görs i en sammanfattande SAF-rapport (”Bankkrisen i Norge”)<sup>19</sup> – och påfallande ofta finns liknande påståenden med i andra analyser av och kommentarer till den norska bankkrisen. Det talas om – och jämförelsen görs inte så sällan med förhållandena i Sverige – den korta industritraditionen, om det lågt differentierade näringslivet, om oljeindustriberoendet och om ofördelaktiga ekonomiska förhållanden i särskilt fastlandsekonomin (relativt låg soliditet i företagen, låg avkastning, låg kapitalandel etc).

Det finns förvisso en skillnad mellan Sverige och Norge vad gäller näringslivets struktur och styrka men den skillnaden är antagligen som förklaring till den norska bankkrisens *omfattning* mindre betydelsefull. Däremot kan den förmodligen förklara skillnader i bankkrisernas *tidsmässiga* förlopp. Det leder över till en annan iakttagelse.

- *Den svenska bankkrisen hade från början en starkare koppling till fastighetsmarknadens kollaps än vad som gällde i Norge.* Det finns inte varken i Sverige eller Norge riktigt tillförlitlig statistik över hur kreditför-

lusterna fördelar sig på olika sektorer eller säkerhetstyper. Ändå finns det tillräckligt med underlag för att påstå att det föreligger en skillnad i kreditförlusternas struktur mellan de båda länderna – och i den tidsmässiga ordning i vilken de uppträder. Enligt Reve (1990) och också enligt studier refererade i Steffensen och Steigum (1990) bestod kreditförlusterna i företagssektorn de första två åren – 1987 och 1988 – av måttligt stora engagemang inom främst varuhandel, hotell och restaurang, samfärdsl och andra tjänstenärningar. Reserveringarna för förluster på fastighetskrediter ökade i Norge på allvar först 1989.<sup>20</sup>

I Sverige är bilden en annan. Kreditförlusterna under bankkrisens inledningskede var som vi många gånger har påpekat starkt förknippade med utvecklingen på fastighetsmarknaden. Denna tidsmässiga skillnad mellan Norge och Sverige kan åskådliggöras i en figur (*figur 1*). Den



snabba ökningen av kreditförlustnivån i det svenska banksystemet 1991 och 1992 speglar mer än något annat att stora fastighetskrediter i Sverige, i motsats till i Norge, dominerar reserveringarna redan under bankkrisens första år. Figuren visar också att bankkrisen i Sverige är långt mer omfattande (mätt som andel av BNP) 1992 än den norska krisen var under sitt hittills värsta år, 1991. Möjligen är det ett uttryck för att fastighetsmarknadens excesser har varit mer utrerade i Sverige än i Norge.

• *De bankinternas förhållanden var inte desamma i Sverige och Norge.* Beskrivningen över hur de norska bankerna strategiskt, organisatoriskt och företagskulturellt utvecklade och betedde sig under överhettningsåren är hämtade från främst professor Torger Reves sammanställning av en genomförd intervjuundersökning inklusive av en fördjupad studie av förhållandena inom Kreditkassen.<sup>21</sup> Den bild som förmedlas är att de norska bankerna på mycket kort tid, på något år i mitten av 1980-talet, organiserade om verksamheten mot ökad decentralisering av kreditbeslut och resultatansvar, inriktade verksamheten alltmera mot volym- och marknadsandelsmål i stället för lönsamhetsmål och ersatte den traditionella, försiktiga bankkulturen med en ny, affärsorienterad företagskultur.

Om detta är en i allt väsentligt sann beskrivning av vad som skedde är skillnaderna stora mellan hur bankerna i Sverige och Norge arbetade. Det är inte en artskillnad men väl en gradskillnad. Förändringen sträcktes i Sverige, som jag har beskrivit tidigare (kapitel 4), ut över väsentligt längre tid. Den nya företagskulturen gjorde sitt intåg också i svenska banker – men den byggdes upp långsammare och fick aldrig den dominans den uppenbarligen fick i norska banker. Lönsamhetsmålet ersattes aldrig med ett volymmål. Det var i stället som vi har sett ett avkastningstänkande – tyvärr, det kan sägas med facit i hand, blint för att stora risker byggdes in i utlåningsstocken – som motiverade kreditexpansionen. Som kalkylerna då såg ut tjänade bankerna pengar på ökad utlåning men riskerna var kraftigt underprissatta.

Går vi ner mera i detaljer och specifika förhållanden blir skillnaderna mellan svenska och norska banker tydligare.

(1) Det är uppenbart att åtminstone vissa norska banker hade ett lönsamheten *överordnat* tillväxtmål. En av de största norska bankerna formulerade sig på följande sätt i sin strategiska plan för perioden 1983–86: ”Bankens strategiska mål är starkare tillväxt än andra banker.”<sup>22</sup> Om

Kreditkassen skriver Reve: ”Målet var att ha en starkare växt än andra banker och därmed öka marknadsandelarna.”<sup>23</sup>

Det är sannolikt att ingen svensk bank under 1980-talet har haft ”större tillväxt än andra banker” som ett så pregnant strategiskt mål. Förklaringen kan ligga i skillnaden i storlek mellan de båda ländernas banker. De norska bankerna, som är mindre än de svenska, kände att de behövde bli större för att bättre kunna möta den ökade internationella konkurrensen på de finansiella marknaderna.

(2) Enskilda norska banker växte också under överhettningperioden väsentligt snabbare än de mest expansiva svenska bankerna. Kreditkassen, som var den snabbast expanderande norska, stora affärsbanken, ökade sin balansomslutning från 46 till 104 miljarder kronor på två år (1985–86), en tillväxt på sammantaget 124 procent.<sup>24</sup> S-E-Banken och Svenska Handelsbanken (moderbolagen) ökade under de två mest intensiva kreditillväxtåren i Sverige (1989–90) balansomslutningen med sammantaget 61 procent respektive 54 procent. Första Sparbanken, som var den största och snabbast expanderande sparbanken, ökade under samma år balansomslutningen med 56 procent.

(3) Norska banker har under 1980-talet haft en lägre intjäningsförmåga (mätt som rörelseresultat *före* kreditförluster i procent av balansomslutningen) än svenska banker. De svenska affärsbankerna har t ex som ett genomsnitt för 1980-talet visat en intjäning på runt 1,5 procent av balansomslutningen, de norska affärsbankernas intjäning låg samtidigt på drygt 1,0 procent.<sup>25</sup>

(4) Delvis som en konsekvens av den sämre relativa lönsamhetsnivån under 1980-talet har också de norska bankerna en väsentligt lägre soliditet än svenska banker, i själva verket hade norska banker vid en internationell jämförelse påfallande låg konsolidering också *före* bankkrisen. Enligt Gardener et al (1990) var de norska bankernas soliditet 1987 2,8 procent, det kunde jämföras med Sveriges 5,4 procent, Finlands 6,0 procent och Danmarks 6,8 procent.<sup>26</sup>

(5) Norska banker har under 1980-talets första hälft expanderat sitt kontorsnät kraftigt, med strax under 200 kontor motsvarande en tioprocentig ökning. Svenska banker minskade samtidigt antalet kontor. För hela 1980-talet är skillnaderna emellertid inte så stora. De norska bankerna

har ”vänt på klacken” och reducerat antalet kontor med ca 20 procent sedan 1987.<sup>27</sup>

(6) ”Arbetsfördelningen mellan extern- och internrevisionen är ofta oklar. I många fall rapporterar externrevisionen till bankens interna revision.”<sup>28</sup>

”En VVD i en stor affärsbank kunde ha en kreditlimit (utlåningsfullmakt) på upp till 1 miljard kr, förutsatt normalt styrelsegodkännande.”<sup>29</sup>

Dessa två beskrivningar genom citat skulle knappast ha kunnat gälla större svenska banker under 1980-talet. Det finns måhända en koppling mellan en del av de skillnader på banknivå som citaten beskriver och bankernas förhållande till tillsynsmyndigheten.

- *Den svenska tillsynsmyndighetens ställning visavi bankerna har i stort sett sedan 1930-talet varit mycket stark. Det är ingen överdrift att säga att den svenska tillsynsmyndigheten – nuvarande finansinspektionen – har en stark position gentemot bankerna – och det omdömet innefattar också de största bankerna. På det hela taget har aldrig, som vi tidigare utförligt har visat, de svenska bankernas ledningar vidtagit någon väsentlig åtgärd utan att tillsynsmyndigheten kontaktats – antingen underhand eller, när det har krävts, genom formell framställan. Det gäller allt från löpande kontakter i speciella kreditfrågor till mer övergripande strukturdiskussioner.*

Enligt samstämmiga uppgifter har Kredittilsynets ställning inte varit densamma – och det gäller särskilt under de kritiska överhettningssären 1984–86. Pågående organisationsöversyn, andra angelägna arbetsuppgifter inom värdepappers- och valutaområdet som pockade på uppmärksamhet och resursbrist, gjorde att bankernas kreditverksamhet under de här åren inte fick särskilt stor uppmärksamhet.<sup>30</sup> Även idag riktas kritik mot Kredittilsynets sätt att arbeta i vissa avseenden. Det pekas t ex på att dialogen mellan myndigheten och bankerna, t ex vad gäller redovisningsprincipernas utformning, är otillräcklig.<sup>31</sup>

Det är lätt att säga att dessa skillnader mellan de båda länderna tycks peka till Norges nackdel. Överhettningssperioden var i efterfrågetermer mera intensiv. Avregleringen kom att ske i en tågordning som snarare gynnade kreditexpansion än bromsade den. Det politiska inflytandet över Norges Banks räntepolitik fanns kvar åtminstone fram till 1987. Det och politikernas intresse för och inblandning i bankernas räntesättning har ingen

parallell i Sverige. Bankerna tycks ha varit mera expansiva i sin kreditgivning till små, mindre och medelstora företag och har öppnat flera nya kontor. Bankerna tycks också på kortare tid än i Sverige ha förändrat organisation och företagskultur mot mera av decentraliserade beslut, delegerat resultatansvar och en allmän marknads- och kundorientering. Tillsynen över bankerna var under expansionsåren av allt att döma mindre intensiv.

Till detta kan läggas att åtstramningsperioden sedan har varat åtminstone fyra år och har en bredd och ett djup som den svenska lågkonjunkturen har fått först hösten 1992.

Allt sammantaget blir argumentet för att den norska bankkrisen när dess historia en gång kan skrivas visade sig allvarligare och mer kostsam än den svenska. Men den slutsatsen kan också vara förhastad. Vi har redan konstaterat (jfr figur 1) att kreditförlusternas omfattning mätt som andel av BNP blev avsevärt mycket större i Sverige 1992 än i Norge under krisens kulmenår där (1991). Norge har dessutom i åtminstone ett väsentligt avseende – den av bankkrisen till synes helt oberörda oljeindustrin – väsentligt bättre förutsättningar. Oljeinkomsterna betyder bl a att även under den djupaste lågkonjunkturen sedan 1930-talet har Norge ett bytesbalansöverskott, dvs landet "exporterar" kapital. 1990 var bytesbalansöverskottet 23 miljarder kronor.

Vilket resultatet av den här jämförelsen mellan Norge och Sverige slutligen blir är samtidigt inte en särskilt väsentlig fråga. Det väsentliga är att båda länderna har drabbats av en djup bankkris med påfallande stora likheter i hur den uppstod och hur den har förlöpt.

## Noter

<sup>1</sup> Jag har i ett annat sammanhang nyligen granskat den norska bankkrisen. Framställningen här är grundad på denna analys, jfr Pettersson (1992), "Den norska bankkrisen, Vad kan Sverige lära?", working paper, Göteborg.

<sup>2</sup> Med "banker", "bankväsendet" etc avses i det följande samtliga affärsbanker och sparbanker. Med "den finansiella sektorn", "den organiserade kreditmarknaden" eller liknande formuleringar avses samtliga *banker, kreditföretak* (kapitalmarknadsbolag inklusive bostadsinstitut) och *finansieringsselskaper* (finansbolag).

<sup>3</sup> Enkät genomförd av Norske Bankfunksjonærers Forbund, januari 1992.

<sup>4</sup> Frågan om den norska bankkrisens olika faser behandlas i Johnsen, T. et al, *Bankkrisen i Norge*, Stiftelsen for samfunns- og naeringslivsforskning (SNF), rapport 29/1992, Bergen, 1992, s 116 ff. Det som skett under 1980-talet delas här in i fyra faser: (1) kreditansökningsperioden före 1985 (2) kreditexpansionsperioden 1985–87 (3) kre-

dit förlustperioden 1988–90 samt (4) finanskrisperioden efter 1991.

<sup>5</sup> Chefen för Norges Bank Hermod Skånland skriver i oktober 1991 följande om fastighetsmarknaden: "The depression in this sector, which has gone far beyond anybody's expectations, has been an important reason for the repeated upward revisions of loss estimates". Men han tillägger ". . . property prices appear to be bottoming out", jfr Skånland, Hermod, "Policies in relation to the Norwegian Banking Sector", *Economic Bulletin*, 1991/3, s 7.

<sup>6</sup> Penningmängd M3. Källa: Sveriges Riksbank

<sup>7</sup> Avser årliga stockförändringar i procent av bankernas respektive den organiserade kreditmarknadens (banker, finansbolag och bostadsinstitut) totala utlåning i SEK och utländsk valuta. Källa: Sveriges Riksbank, *Kredit- och valutamarknaden* 1990, s 16.

<sup>8</sup> Källa: *Fastighetsprisstatistik* 1990, SCB, P18 SM 9101, Tablå B, s 2.

<sup>9</sup> "Totala bruttoinvesteringar" beräknas inklusive lagerinvesteringar.

<sup>10</sup> Totala bruttoinvesteringar i industrin exklusive olje- och shippingindustrin samt exklusive lagerinvesteringar.

<sup>11</sup> Uppgifterna avser GDP (Gross Domestic Product).

<sup>12</sup> Penningmängd (M2), tillväxten beräknad på decembersiffrorna för respektive år. Källa: Norges Bank

<sup>13</sup> Avser årliga stockförändringar i procent av bankernas (affärs- och sparbanker) respektive den privata organiserade kreditmarknadens (banker, privata kreditföretag, privata finansbolag) totala utlåning i NKR och valuta till den inhemska allmänheten. Källa: Den Norske Bankforening och Den Norske Bank.

<sup>14</sup> Uppskattningar baserade på sekundär källa. (Dammann, 1991 b, s 22–23)

<sup>15</sup> Mycket tyder dock på att lånefinansierad skatteplanering hade en väsentligt större omfattning i Sverige än i Norge under överhettningssperioderna, dvs att en större andel av kreditexpansionen hade sådana förklaringar i Sverige. Eftersom denna kreditgivning dels ofta var säkerställd med statspapper eller andra fullgoda säkerheter, dels var förhållandevis kortfristig, torde emellertid kreditförlusterna förknippade med denna verksamhet vara små.

<sup>16</sup> Norges Bank har gjort en intressant jämförelse mellan Norge, Sverige, Danmark och Finland vad avser sambandet under 1980-talet mellan sparkvot, kreditmarknadens avreglering och fastighetsmarknadens prisutveckling ("Boligprisindeks"). Det man, föga överraskande, kan iaktta i samtliga länder är att en snabbt sjunkande sparkvot och fastighetspriserna starkt samvarierar i meningen att sjunkande sparkvot skertidsmässigt samtidigt med en kraftig prishöjning på fastigheter (jfr Penger og Kreditt, 1992/1, s 29 ff).

<sup>17</sup> Den uppfattningen tycks också norska iakttagare av bankkrisen ha, jfr t ex Steffensen, E. och Steigum, E. (1990), "Konjunkturlörlöp og Bankkrise", working paperno 1, SAF, Bergen, s 15.

<sup>18</sup> Johnsen et al (1992), op cit, s 23.

<sup>19</sup> Johnsen et al (1992), op cit, s 103.

<sup>20</sup> Steffensen och Steigum (1990), op cit, s 6.

<sup>21</sup> Johnsen et al (1992), op cit, kapitel 5, beskriver förhållandena inom Kreditkassen, s 163–214.

<sup>22</sup> Johnsen et al (1992), op cit, s 119.

<sup>23</sup> Johnsen et al (1992), op cit, s 171.

<sup>24</sup> Johnsen et al (1992), op cit, s 165.

<sup>25</sup> Johnsen et al (1992), op cit, s 56 ff, jfr särskilt figur 3.3 (s 76) samt figur 3.11 (s 94).

- <sup>26</sup> Gardener, E.P.M. och Molyneux, P. (1990), *Changes in Western European Banking*, Unwin Hyman, London, s 80.
- <sup>27</sup> Johnsen et al (1992), op cit, figur 3.9, s 90.
- <sup>28</sup> Johnsen et al (1992), op cit, s 150.
- <sup>29</sup> Johnsen et al (1992), op cit, s 138.
- <sup>30</sup> Johnsen et al (1992), op cit, s 218 ff, jfr också: (1) *Bankkrisen i Norge* (1992), NOU 1992:30, Oslo, s 90 ff samt (2) Forsbak, E. (1991), "Generell finanskriser – Internasjonal krise", Sparebankforeningen, arbeidsnotater 5/1991, Oslo, november 1991, s 9.
- <sup>31</sup> Meldgaard, J. G.S. (1992), "Trek ved finanskrisen i Norge – Sett utenfra", *Sosial-økonomen* nr 3, 1992, s 17–21.

# Bilaga 3

## En hypotesprövning

I kapitel 5 formuleras fyra hypoteser om vilka banker som borde komma att ha högre kreditförluster än andra *under bankkrisens två första år* definierade som verksamhetsåren 1990–91.

*Hypotes 1.* Banker vars kreditstock i slutet av 1980-talet hade störst andel fastighetsrelaterade krediter<sup>1</sup> har åren 1990 och 1991 större kreditförluster än banker med mindre andel sådana krediter.

*Hypotes 2.* Banker som arbetar huvudsakligen på storstadsmarknaderna Stockholm och Göteborg har relativt större kreditförluster än landsortsbanker eller banker med verksamhet både i storstaden och landet i övrigt.

*Hypotes 3.* Små banker, definierat som banker vilka har en liten andel av den samlade bankkreditmarknaden i landet, kommer att drabbas av högre kreditförluster än de stora bankerna.

*Hypotes 4.* Banker med kort tradition av kreditgivning till företagsmarknaden kommer likaså att konfronteras med, relativt sett, högre kreditförluster.

*Tabell 1* representerar en prövning av de fyra hypoteserna. De svenska bankernas sammanlagda kreditförluster för åren 1990 och 1991 (för respektive bank mätt i procent av utlåningen) anges i den första kolumnen. Den andra kolumnen är en ranking där Svenska Handelsbanken således har lägst kreditförluster för perioden (2,0 procent) och JP-bank högst (41,8 procent) – och däremellan finns övriga svenska banker. För sparbankerna och föreningsbankerna har bankgruppernas kreditförluster angivits, för övriga är det själva banken (moderbolaget) som har siffersatts.

I den andra, högra delen av tabellen prövas hypoteserna genom att för var och en formuleras ett kriterium<sup>2</sup>, vägs och summeras till en teoretisk rangordning. Om den teoretiska rangordningen (kolumn 7) stämmer väl överens med den verkliga (kolumn 2) så kan hypoteserna, med lågt ställda krav på vetenskaplighet, anses bevisade.

Tabell 1 Varför har vissa banker gjort större kreditförluster än andra under den svenska bankkrisens inledningsskede 1990–91?

	Kreditförluster <sup>3</sup>		– Kriterier –				"Ranking"
	1990–91 (2 år)	"Ranking"	A	B	C	D	
S-E-Banken	2,7	2	1	1	1	1	1
Svenska Handelsbanken	2,0	1	1	1	1	1	1
Nordbanken	6,4	6	3	1	2	2	4
GOTA	6,3	5	2	2	3	2	5
Sparbanksgruppen (inkl Första Sparbanken)	3,2	3	3	1	1	1	3
Föreningsbanksgruppen	3,8	4	4	2	2	1	6
Östgöta Enskilda Bank	8,0	7	2	5	4	2	7
Bohusbanken	13,9	9	2	5	4	5	8
JP-Bank	41,8	10	3	5	4	5	9

Likheterna i de två rankingkolumnerna är iögonenfallande. För den som accepterar metoden, kriterierna och deras vägning, betyder det att vi har fått svar på varför banker som Östgöta Enskilda Bank, Bohusbanken och JP-bank har de högsta kreditförlusterna och varför Svenska Handelsbanken och S-E-Banken har de lägsta.

## Noter

<sup>1</sup> "Fastighetsrelaterade krediter" definieras operativt som krediter till den kommersiella fastighetsmarknaden inklusive flerfamiljshusmarknaden samt bankernas refinansiering av finansbolagens fastighetskreditgivning.

<sup>2</sup> De fyra kriterierna definieras på följande sätt:

**Kriterium A:** Banker med lång tradition av kreditgivning till stora/medelstora/mindre företag typ SEB/SHB (=1) vs banker som sparbankerna (=3) och föreningsbankerna (=4) som arbetat på företagsmarknaden först efter 1969.

**Kriterium B:** Bankernas relativa andel av den svenska utlåningsmarknaden. Ju större bank desto bättre från riskexponeringssynpunkt.

*Kriterium C:* Bankernas relativa andel av kreditgivningen till den kommersiella fastighetsmarknaden och finansbolagsmarknaden (grov uppskattning). Ju större andel desto sämre från risksynpunkt.

*Kriterium D:* Den andel av bankernas rörelse som i praktiken är koncentrerad till storstadsmarknaderna Stockholm och Göteborg. Ju större andel desto sämre från risksynpunkt.

”Betygsättningen” är inom dessa ramar subjektiv med 1 = bäst och 5 = sämst från risksynpunkt.

<sup>3</sup> ”Kreditförluster” beräknas i procent av utlåningen från allmänheten, här beräknade på ultimovärden för respektive år enligt årsredovisningen. Det betyder att summan av de två årens kreditförluster blir den procentsats som återfinns i kolumn 1. Kreditförlusterna avser *moderbolaget/banken*, dock ej för ”Sparbanksgruppen” respektive ”Föreningsbanksgruppen” som avser hela koncernen.

# Litteratur

- Abrahamsen, O. et al (1990), *Norsk og svensk bankvesen under mellomkrigstidens krise*, rapport 11/90, Det nye pengesamfunnet, NORAS, Oslo.
- Akerlof, G.A. (1970), "The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism", *Quarterly Journal of Economics*, vol 84.
- Agell, J. et al (1989), "Skattesystemet och hushållens portföljval", i *Hushållens portföljval och förmögenhetsfördelning*, expertrapport, Spardelegationen, Stockholm.
- Allhadeff, D.A. (1962), "A Reconsideration of Restrictions on Bank Entry", *Quarterly Journal of Economics*, vol 76.
- Argyris, C. och Schön, D. (1978), *Organizational Learning: A Theory of Action Perspective*, Addison-Wesley, Reading, Mass.
- Baltensperger, E. (1980), "Alternative Approach to the Theory for the Banking Firm", *Journal of Monetary Economics* 6.
- Bankkrisen* (1992), NOU 1992:30, Oslo.
- Barth, J.R. (1990), Post-FIRREA: "The Need to Reform the Federal Deposit Insurance System", i *Bank Structure and Competition*, proceedings, Federal Reserve Bank of Chicago.
- Benston, G.J. (1991), "Dealing with poorly capitalized Banks from the Perspective of the Deposit Insurance Agency", i *Bank Structure and Competition*, proceedings, Federal Reserve Bank of Chicago.
- Benston, G.J. et al (1986), *Safe & Sound Banking*, American Bankers Association.
- Benston, G.J. och Smith C. (1976), "A Transaction Cost Approach to the Theory of Financial Intermediation", *Journal of Finance*.
- Berg, L. (1988), *Hushållens sparande och konsumtion*, expertrapport, Spardelegationen, Stockholm.
- Bergendahl, G. (red) (1989), *Bankernas roll på de finansiella marknaderna*, Norstedts, Stockholm.
- Bergendahl, G. et al (1990), *Finansierings- och försäkringsbranschen inför år 2000*, Norstedts, Stockholm.
- Bergman, B. et al (1989), *Hushållssparandet – beräkningsmetoder och statistik*, expertrapport, Spardelegationen, Stockholm.
- Bernake, B. och Gertler, M. (1986), "Banking and Macroeconomic Equilibrium", *Discussion Papers in Economics 108*, Princeton University.
- Besignano, J. (1991), "Structure of Financial Intermediation, Corporate Finance and Central Banking", Bank for International Settlements, mimeo.
- Biljer, M. (1992), "Kreditmarknaden 1991", *Penning- & Valutapolitik*, 1992:2, Sveriges Riksbank, Stockholm.
- Brau, E. et al (1983), "Recent Multilateral Debt Restructurings with Official and Bank Creditors", Occasional paper 25, International Monetary Fund, Washington.
- Brealy, R. (1990), "Den finansiella teorins utveckling", *Ekonomisk Debatt* nr 7.
- Broomé, P. et al (1982), *Kreditgivning till företag*, Studentlitteratur, Lund.
- Bryan, L.L. (1988), *Breaking up the Bank*, Dow Jones-Irwin, Homewood, Illinois.

- Bryan, L.L. (1988), "Breaking up the Bank", *The McKinsey Quarterly*, sommaren 1988.
- Bryan, L.L. (1991), "A Blueprint for Financial Reconstruction", *Harvard Business Review*, maj-juni 1991.
- Bårdsen, G. och Klovland, J. T. (1990), "Finding the right Nominal Anchor: The Cointegration of Money, Credit and Nominal Income in Norway", working paper no 13, SAF, Bergen.
- Campbell, T.S. (1987), "The Valuation Cost Approach to The Theory of Financial Intermediation", i *Bank Structure and Competition*, proceedings, Federal Reserve Bank of Chicago.
- Capie, F.H. et al (1990), "Financial Structure in a Changing Regulatory Environment: Europe after 1992", i *Bank Structure and Competition*, proceedings, Federal Reserve Bank of Chicago.
- Capie, F.H. och Wood, G. E. (red) (1991), *Unregulated Banking, Chaos or Order?*, Macmillan, London.
- Carlson, B. (1990), *Den amerikanska avregleringsvågen*, SNS Förlag, Stockholm.
- Chant, J. (1987), "Regulation of Financial Institutions – A functional Analysis", technical report no 45, Bank of Canada.
- Coase, R.H. (1937), "The Nature of the Firm", *Economica*, New Series.
- Cobham, D. (1991), "The Money Supply Process", i Green, Ch. and Llewellyn, D.T. (1991), *Surveys in Monetary Economics*, vol 2, Basil Blackwell, Oxford.
- Collins, P.J. (1990), "Competitiveness and Safety go hand in hand", i *Bank Structure and Competition*, proceedings, Federal Reserve Bank of Chicago.
- Cornyn, A. et al (1986), "An Analysis of the Concept of Corporate Separateness in BHC Regulation from an Economic Perspective", i *Bank Structure and Competition*, proceedings, Federal Reserve Bank of Chicago.
- Corrigan, C.G. (1987), "Financial Market Structure: A Longer View", Federal Reserve Bank of New York, *Annual Report* 1986.
- Dahlheim, B. et al (1992), "Banksektorns resultatutveckling i Sverige och övriga Norden", *Penning- & Valutapolitik*, 1992:2, Sveriges Riksbank, Stockholm.
- Dammann, A. (1991 a), *Fra penger og kreditt til gjeld og fallit – En del av 1980-årenes historie*, Oslo.
- Dammann, A. (1991 b), *The Role of Money in a Decade of Boom and Bust – Norway 1983–1992*, Oslo.
- Davis, S.I. (1985), *Excellence in Banking*, St. Martin's Press, New York.
- Davis, S.I. (1989), *Managing Change in the Excellent Banks*, St. Martin's Press, New York.
- "De svenska bankerna inför 90-talet" (1990), Svenska Bankföreningen, Stockholm.
- Dermine, J. (red) (1990), *European Banking in the 1990's*, Basil Blackwell, Oxford.
- Diamond, D.W. (1984), "Financial Intermediation and Delegated Monitoring", *Review of Economic Studies* LI.
- Diamond, D.W. och Dybig, P.H. (1983), "Bank Runs, Deposit Insurance and Liquidity", *Journal of Political Economy*, vol 91, no 3.
- Diamond, D.W. och Dybig, P.H. (1986), "Banking Theory, Deposit Insurance and Bank Regulation", *Journal of Business*, vol 59, no 1.
- Drivkrafter för produktivitet och välstånd*, Produktivitetsdelegationens betänkande, SOU 1991:82, Stockholm.

- Ely, B. (1986), "The Big Bust – The 1930–33 Banking Collapse – Its Causes, its Lessons", i *Bank Structure and Competition*, proceedings, Federal Reserve Bank of Chicago.
- Ely, B. (1990), "FIRREA: Implications for the U.S. Financial System", i *Bank Structure and Competition*, proceedings, Federal Reserve Bank of Chicago.
- Fama, E.F. (1980), "Banking in the Theory of Finance", *Journal of Monetary Economics* 6.
- Fama, E.F. (1983), "Financial Intermediation and Price Level Control", *Journal of Monetary Economics* 12.
- Fama, E.F. (1985), "What is different about Banks?", *Journal of Monetary Economics* 15.
- Fama, E.F. (1991), "Efficient Capital Markets:II", *The Journal of Finance*, vol XLVI, no 5.
- Feldt, K.-O. (1991), *Alla dessa dagar*, Norstedts, Stockholm.
- Flannery, M.J. (1986), "Contagious Bank Runs, Financial Structure and Corporate Separateness within a Bank Holding Company", i *Bank Structure and Competition*, proceedings, Federal Reserve Bank of Chicago.
- Forsbak, E. (1991), "Generell finanskris – Internasjonal kris", Sparebankforeningen, arbeidsnotater 5/1991, Oslo.
- Frankel, A.B. och Montgomery, J.D. (1991), "Financial Structure: An International Perspective", *Brookings Papers on Economic Activity*, 1991:1.
- Frazer, P. och Vittas, D. (1982), *The Retail Banking Revolution*, Michael Lafferty Publications Ltd, London.
- Fredericks, J.R. (1990), "The Future Structure of the Financial Industry" i *Bank Structure and Competition*, proceedings, Federal Reserve Bank of Chicago.
- Fördjudad anslagsframställning* (1992), Finansinspektionen, Stockholm.
- Förnyelse av kreditmarknaden* (1988), slutbetänkande av kreditmarknadskommittén, SOU 1988:29, Stockholm.
- Gabrielsson, E. och Persson, L. (1984), *Kreditmarknaden – Lagstiftningen om banker, aktiehandel, valutahandel*, Publica, Stockholm.
- Gardener, E.P.M. och Molyneux, P. (1990), *Changes in Western European Banking*, Unwin Hyman, London.
- Gilbert, A.R. (1984), "Bank Market Structure and Competition", *Journal of Money, Credit and Banking*, vol 16, no 4.
- Goodhart, C.A.E. (1987), "Why do Banks need a Central Bank?", *Oxford Economic Papers* 39.
- Goodhart, C.A.E. (1988), *The Evolution of Central Banks*, MIT Press, Cambridge, MA.
- Goodhart, C.A.E. (1991), "Are Central Banks necessary?", i Capie, F.H. och Wood, G.E. (1991), *Unregulated Banking, Chaos or Order?*, Macmillan, London.
- Green, Ch.J. och Llewellyn, D.T. (1991), *Surveys in Monetary Economics*, vol 2, Basil Blackwell, Oxford.
- Greenspan, A. (1990), "Subsidies and Powers in Commercial Banking", i *Bank Structure and Competition*, proceedings, Federal Reserve Bank of Chicago.
- Grönvik, G. (1989), "Bankene som samfunnsinstitusjoner", Norges Bank, arbeidsnotat 1989/3, Oslo.
- Grönvik, G. (1991), "The Transition from Regulated to Free Credit Markets", Norges Bank, arbeidsnotat 1991/8, Oslo, 1991.

- Guttentag, J. och Herring, R. (1986), *Disaster Myopia in International Banking*, Essays in International Finance, Princeton University, no 164.
- Gårdlund, T. (1976), *Marcus Wallenberg, 1864–1943*, Norstedts, Stockholm.
- Halle, H.K. (1992), "Tapsforskrifter og tapsvurderinger i norske banker", Sparebankforeningen, arbeidsnotater 2/1992, Oslo.
- Harris Jr, J.M. (1986), "The Wealth Effects of Regulatory Intervention surrounding the Bailout of Continental Illinois", i *Bank Structure and Competition*, proceedings, Federal Reserve Bank of Chicago.
- Henrekson, M. (1991), *Räntebildningen i Sverige*, SNS Förlag, Stockholm.
- Hörngren, L. (1989), *Kostnadsutveckling och konkurrens i banksektorn*, SOU 1989:16, Stockholm.
- Hörngren, L. et al (1987), *Kreditmarknadens spelregler*, SNS Förlag, Stockholm.
- Hörngren, L. och Viotti, S. (1988), "Vad är det för speciellt med banker?", *Ekonomisk Debatt* nr 4.
- Johnsen, S. (1991), "Den aktuelle situasjonen i bankvesendet", anförande inför stortinget den 17 oktober 1991, Stortinget, Oslo.
- Johnsen, T. et al (1992), *Bankkrisen i Norge*, rapport 29/1992, Stiftelsen for samfunns- och naeringlivsforskning (SNF), Norges Handelshøyskole, Bergen.
- Johnson, P. (1992), *Det modernas födelse, 1815–1830*, Ratio, Stockholm.
- Kane, E.J. (1990), "Regulation in a Global Market Context", i *Bank Structure and Competition*, proceedings, Federal Reserve Bank of Chicago.
- Kareken, J.H. (1986), "Federal Bank Regulatory Policy: A Description and Some Observations", *The Journal of Business*, vol 59, no 1.
- Kashefi, B. (1988), "Hushållens förmögenhet och sparande 1983–1985", expertrapport, i Agell, J. (1988), *Hushållens portföljval och förmögenhetsfördelning*, Spardelegationen, Stockholm.
- Kaufman, G.G. (1986), "Banking Risks in Historical Perspective", i *Bank Structure and Competition*, proceedings, Federal Reserve Bank of Chicago.
- Kaufman, G.G. (1986), "Federal Bank Regulatory Policy: Comment on Kareken", *The Journal of Business*, vol 59, no 1.
- Keefe Jr, H.W. (1986), "Banking Risk and the Investor", i *Bank Structure and Competition*, proceedings, Federal Reserve Bank of Chicago.
- Kindleberger, C.P. (1978), *Manias, Panics and Crashes, A History of Financial Crisis*, Basic Books, New York.
- Kindleberger, C.P. (1984), *A Financial History of Western Europe*, Allen & Unwin, London.
- Klovland, J.T. (1990), "Wealth and the Demand for Money in Norway, 1968–1989", working paper no 6, SAF, Bergen.
- Kragh, B. (1982), *Penningpolitiska strategier*, expertrapport, Kreditpolitiska utredningen, SOU 1982:53, Stockholm.
- "Lagom Finansmarknad", En rapport från LO-ekonomerna (1987), Jönköping.
- Larsson, M. (1990), "Statligt stöd eller självsanering", i Abrahamsen, O. et al (1990), *Norsk og svensk bankvesen under mellomkrigstidens krise*, NORAS, Det nye penge-samfunnet, rapport nr 11, Oslo.
- Larsson, M. och Lindgren, H. (1989), "Risktagandets gränser – Utvecklingen av det svenska bankväsendet 1850–1980", Uppsala Universitet, Ekonomisk Historia, Basic Reading no 6.

- Leland, H.E. och Pyle, D.H. (1977), "Informational Asymmetries, Financial Structure and Financial Intermediation", *The Journal of Finance*, vol XXXII, no 2.
- Lewis, M.K. (1987), "Worldwide Financial Deregulation: Perspective from a Small Country", conference paper, LINK Conference, Melbourne.
- Lewis, M.K. och Davies, K.T. (1987), *Domestic & International Banking*, Philip Allan, London.
- Lindblom, T. (1990), *Prissättning av betalningstjänster*, Liber, Malmö.
- Litan, R.E. (1987), *What Should Banks Do?*, Brookings Institute, Washington, DC.
- Litan, R.E. (1991), "Short and Long Snapshots of the US Banking Industry", i *Bank Structure and Competition*, proceedings, Federal Reserve Bank of Chicago.
- Llewellyn, D.T. (1991), "Structural Change in the British Financial System", i Green, Ch.J. och Llewellyn, D.T. (red) (1991), *Surveys in Monetary Economics*, vol 2, Basil Blackwell, Oxford.
- Llewellyn D.T. (1992), "Cyclical, Structural and Secular Trends in Banking – Is Banking a Declining Industry?", working paper, Loughborough University Banking Center.
- Lundberg, E. (1955), *Konjunkturer och ekonomisk politik*, SNS och Konjunkturinstitutet, Stockholm.
- Lundberg, E. (1983), *Ekonomiska kriser förr och nu*, SNS, Stockholm.
- Lybeck, J.A. (1988), *Avreglering och sparande*, expertrapport, Spardelegationen, Stockholm.
- Lybeck, J.A. (1992), *Finansiella kriser förr och nu*, SNS Förlag, Stockholm.
- Lybeck, J.A. och Hagerud, G. (1988), *Penningmarknadens instrument*, Rabén & Sjögren, Stockholm.
- Långtidsutredningen 1990*, SOU 1990:14, Finansdepartementet, Stockholm.
- McCoy, J.B. (1990), "A View ahead for Superregional Banking", i *Bank Structure and Competition*, proceedings, Federal Reserve Bank of Chicago.
- McCulloch, J.H. (1986), "Bank Regulation and Deposit Insurance", *The Journal of Business*, vol 59, no 1.
- Meldgaard, J.G.S. (1992), "Trekkt ved finanskrisen i Norge – Sett utanfra", *Sosialökonomien* nr 3.
- Meyer, C. (1990), "Balanse- og resultatutvikling i norske banker", working paper n o 8, SAF, Bergen.
- Miller, G.P. (1986), "Public Policy Implications Limiting the Growth of Interstate Banks", i *Bank Structure and Competition*, proceedings, Federal Reserve Bank of Chicago.
- Miller, M.H. och Upton, C.W. (1989), *Strategier för en bättre kapitalmarknad*, SNS Förlag, Stockholm.
- Mortgage Credit in the European Community* (1990), European Community Mortgage Federation, Bryssel.
- Mussa, M. (1986), "Safety and Soundness as an Objective of Regulation of Depository Institutions: Comment on Kareken", *The Journal of Business*, vol 59, no 1.
- Myhrman, J. (1982), *Kreditpolitiska regleringar – en samhällsekonomisk analys*, expertrapport, Kreditpolitiska utredningen, SOU 1982:53, Stockholm.
- Myhrman, J. (1987), *Kreditmarknad och penningpolitik*, SNS Förlag, Stockholm.
- Nordvik, H.W. (1991), "Den norske bankkrisen i mellomkrigstiden – en sammenligning med dagens bankkrise", opublicerad artikel, Handelshøjskolen BI, Oslo.

- Noulas, A.G. et al (1990), "Returns to Scale and Input Substitution for Large U.S. Banks", *Journal of Money, Credit, and Banking*, vol 22, no 1.
- Nygren, I. (1981), "Svensk kreditmarknad – Översikt av det institutionella kreditväsendets utveckling", Göteborgs Universitet, Ekonomisk-Historiska Institutionen, meddelande 47.
- Persson, B. (red) (1979), *Surviving Failures*, Almqvist & Wiksell, Stockholm.
- Petersen, R.L. och Scott, W.L. (1985), "Major Causes of Bank Failures: Determinants and Consequences", i *Bank Structure and Competition*, proceedings, Federal Reserve Bank of Chicago.
- Pettersson, K-H. (1973), *Det herrelösa industrisamhället*, Forum, Stockholm.
- Pettersson, K-H. (1978), "Tar bankerna för små risker?", småskrift, Länssparbanken Göteborg, Göteborg.
- Pettersson, K-H. (1990), "Att 'köpa' uttag ur bankautomat", krönika, *Affärsvärlden*, nr 23.
- Pettersson, K-H. (1992), "Den norska bankkrisen, Vad kan Sverige lära?", working paper, Göteborg.
- Pierce, J.L. (1991), *The Future of Banking*, Yale University Press, London.
- "Promemoria med utkast till proposition om åtgärder för att stärka det finansiella systemet" (1992), Finansdepartementet, Stockholm.
- Ramakrishnan, R.T.S. och Thakor, A.V. (1984), "Information Reliability and a Theory of Financial Intermediation", *Review of Economic Studies*, LI.
- Randell, R.E. (1989), "Can Market Evaluate Asset Quality in Banks?", *New England Economic Review*.
- Reve, T. (1990), "Hva gikk galt?", working paper no 3, SAF, Bergen.
- Reve, T. (1992), "Learning to Compete in a Deregulated Credit Market: A Lesson in Banking Failure", paper presenterat vid Bertil Danielssons-symposiet, Göteborg.
- Revell, J.R.S. (1987), *Mergers and the Role of Large Banks*, University College of North Wales.
- Revell, J.R.S. (1990), *Mergers and Acquisitions in Banking – are they really worthwhile?*, Center for European Policy Studies, Bryssel.
- du Rietz, G. (1989), *Skatter och sparande*, expertrapport, Spardelegationen, Stockholm.
- Samordnad banklagstiftning* (1967), betänkande av kreditinstitututredningen, SOU: 1967:64, Stockholm.
- Santomero, A. (1984), "Modeling the Banking Firm – A Survey", *Journal of Money, Credit and Banking*, vol 16, no 4.
- Santomero, A. (1986), "How Bankers Can Bank on the Future", *The Journal for Management*, vol 3, november.
- Santomero, A. (1989), "Bank Regulation: A Theoretical Perspective", working paper.
- Santomero, A.M., Herring, R.J. och Viotti, S. (1991), *Finanssektorn och välfärden*, SNS Förlag, Stockholm.
- Scott, K.E. (1990), "Never Again: The S&L Bailout Bill", i *Bank Structure and Competition*, proceedings, Federal Reserve Bank of Chicago.
- Sealey Jr, C.W. (1987), "Finance Theory and Financial Intermediation", i *Bank Structure and Competition*, proceedings, Federal Reserve Bank of Chicago.
- Selvig, E. (1990), "Hva har vi lært av milliardene som forsvant?", anförande, Kreditilsynet, Oslo.

- Skånland, H. (1990), "Bankkrise og livet etterpå", anförande, Norges Bank, Oslo.
- Skånland, H. (1991 a), "Oppgavefordelingen mellom Norges Bank og Finansdepartementet – Hvordan den var og hvordan den bør være", anförande, Norges Bank, Oslo.
- Skånland, H. (1991 b), "Policies in Relation to the Norwegian Banking Sector", *Economic Bulletin* 1991/3, Norges Bank, Oslo.
- Skånland, H. (1992), "Ökonomiske Perspektiver", anförande, Norges Bank, Oslo.
- Smith, A. (1776), *An Inquiry into the Nature and Causes of The Wealth of Nations*, George Routledge and Son, London 1898.
- Sparebankene 1991* (1992), Trekk ved finanskrisen i Norge, Sparebankforeningen, Oslo.
- Steffensen, E. och Steigum, E. (1990), "Konjunkturforløp og Bankkrise", working paper no 1, SAF, Bergen.
- Steinherr, A. och Huveneers, Ch. (1992), "On the Performance of Differently Regulated Financial Institutions; some empirical evidence", European Investment Bank och Université Catholique de Louvain, working paper.
- Stenius, M. (1989), *Skatter och portföljval i de nordiska länderna*, expertrapport, Spardelegationen, Stockholm.
- Stiegler, G.J. (1971), "The Theory of Economic Regulation", *Bell Journal of Economics* 2, våren.
- Svenerstål, H. et al (1990), *Styrning och frihet*, Informationsförlaget, Stockholm.
- Södersten, J. och Ysander, B.C. (1983), *Skatt på bolagskapital*, IUI, Stockholm.
- Thunholm, L-E. (1974), *Bankerna och samhället*, Askild & Kärnekull, Stockholm.
- Thunholm, L-E. (1991), *Oscar Rydbeck och hans tid*, Fischer & Co, Stockholm.
- Tobin, J. (1963), "Commercial Banks as Creators of Money", i Carson, D. (red) (1963), *Banking and Monetary Studies*, Erwin, Homewood, Ill.
- Tobin, J. (1985), "Financial Innovation and Deregulation in Perspective", *Bank of Japan Monetary and Economic Studies*.
- Vaill, P.B. (1989), *Managing as a Performing Art, New Ideas for a World of Chaotic Change*, Jossey-Bass Publishers, San Francisco.
- Vanhoose, D.D. (1985), "Bank Market Structure and Monetary Control", *Journal of Money, Credit, and Banking*, vol 17, no 3.
- Veres, T. och Rosén, L. (1984), *Premieobligationer och räntebärande obligationer som placeringsobjekt*, Borås.
- Viotti, S. och Wissén, P. (1991), *Penningmarknaden*, SNS Förlag, Stockholm.
- Vojta, G.J. (1986), "Risk from A Banker's Point of View", i *Bank Structure and Competition* 1986, proceedings, Federal Reserve Bank of Chicago.
- Wallander, J. (1975), "Varför går banker omkull?", *Ekonomisk Revy* 4.
- Wallander, J. (1976), "Behöver bankerna tjäna så mycket pengar?", *Ekonomisk Revy* 10.
- Wallander, J. (1991), *Från Vängåvan till Kungsträdgården*, Bonniers, Stockholm.
- Werding, J. (1979), *Affärsbankernas räntabilitet*, Kungl Bankinspektionen, Stockholm.
- White, L. H. (1984), *Free Banking in Britain, Theory, Experience and Debate, 1800–1845*, Cambridge University Press, London.
- Wohlin, L. (1987), "Bostadsinstitutens nya roll på en fri kreditmarknad", *Kredit- och Valutaöversikt*, 1987:2, Sveriges Riksbank, Stockholm.

- Wohlin, L. (1987), "Universalbanker och andra finansiella koncerner – en diskussion av regelsystemet på kreditmarknaden", anförande, Stockholm.
- Wriston, W.B. (1986), "Maintaining Comparative Advantage in an Information Society", i *Bank Structure and Competition*, proceedings, Federal Reserve Bank of Chicago.
- Yanelle, M-O. (1989), "The Strategic Analysis of Intermediation", *European Economic Review* 33.
- Östlind, A. (1945), *Svensk samhällsekonomi 1914–1922*, Svenska Bankföreningen, Stockholm.





Hur kan det komma sig att ingen före september 1990 tydligt sade ifrån att de svenska bankerna höll på att ackumulera oacceptabelt stora risker i sina kreditportföljer och att bubblan ofrånkomligen skulle komma att spricka med en knall? Ingen bankchef, inte finansinspektionens generaldirektör, inte riksbankschefen, inte finansministern, över huvud taget inte någon person i ansvarig ställning med koppling till det finansiella systemet reagerade i tid. Vad beror det på?

**Bankkrisen inifrån** besvarar den frågan och andra som det är naturligt att ställa sig för den som vill förstå bankkrisen. Läsaren erbjuds en tankeväckande analys av bankkrisens bakgrund och mest uppenbara orsaker. Men analysen stannar inte där. Tyngdpunkten ligger på det som författaren kallar *bankkrisens dolda orsaker*, särskilt på det som kan förknippas med bankernas särpräglade företagskultur. Det är sådant som kan beskrivas med trovärdighet bara av den som själv arbetat i bank under lång tid.

**Bankkrisen inifrån** är en insiders analys av vad som hände och av vad som bör göras för att det inte skall hända igen.

**Karl-Henrik Pettersson** var under 13 år bank-VD, bl a i Första Sparbanken under i det närmaste en tioårsperiod (1982–91). Under större delen av 1970-talet var han chefstjänsteman i industridepartementet. Han har tidigare skrivit uppmärksammade böcker som *Det herrelösa industrisamhället* och *Politikerna på efterkälken*.

ISBN 91-7150-472-9



9 789171 504722

**SN**  
FÖRLAG