Anförande

Riksbankschef Urban Bäckström

TORSDAG DEN 5 MARS 1998

Finansiell globalisering

Göteborg International Business Convention

Handelshögskolan i Göteborg den 5 mars 1998

Tack för inbjudan att tala här i Göteborg om den finansiella globaliseringen.

Som en följd av förändringar i kommunikations- och informationsteknologin och de nya instrument och metoder för riskhantering som de möjliggjort, är det finansiella systemet mycket mera omfattande och effektivare i dag än någonsin tidigare. Vad vi ännu inte säkert vet, men starkt misstänker, är att den snabba finansiella utvecklingen och dess internationalisering är en nödvändig och logisk följd av en pågående och snabb allmän ekonomisk utveckling som skapar ett behov av nya finansiella lösningar för näringsliv och hushåll.

Den ekonomiska tillväxten i världen underlättas av den finansiella utvecklingen som dock samtidigt medför ökade risker. Det ömsesidiga beroendet mellan marknader och marknadsaktörer har ökat påtagligt, både inom och utanför de nationella gränserna. En störning i ett marknadssegment eller i ett land kan numera snabbt sprida sig genom hela världsekonomin. Vi har också sett finansiella kriser utvecklas under senare år, till följd av en alltför snabb kreditexpansion i en del länder ofta i kombination med starkt uppdrivna priser på olika typer av tillgångar som exempelvis aktier och fastigheter.

Jag kommer i mitt anförande i dag att beröra några aspekter av det finansiella systemets utveckling och vilka krav det ställer på olika beslutsfattare såväl inom den privata som inom den offentliga delen av vår ekonomi.

En finansiell revolution

Först och främst är det viktigt att poängtera att det finansiella systemet inte har utvecklats för sin egen skull. Dess syfte är att underlätta produktion av och handel med varor och tjänster. Inte heller är det en ny skapelse. Människor har ägnat sig åt finansiella transaktioner alltsedan historiens gryning.

Det berättas att krediter användes systematiskt inom jordbruket och i andra sammanhang redan omkring 3000 f.Kr. i Mesopotamien. Men det var inte förrän på 1100-talet som banker började etableras i Genua, Florens och Venedig, där de blomstrade i åtskilliga århundraden. Utgivning av värdepapper liknande den moderna formen har också sitt ursprung i de italienska stadsstaterna under den senare medeltiden. I Sverige grundades 1668 det vi nu kallar för Riksbanken. Några år dessförinnan gavs sedlar ut i vårt land. Det var kvitton på metaller som deponerats. Kvittona - eller sedlarna - användes för att handla med. Inte heller är organiserade börser för terminshandel och handel med andra finansiella derivat någonting nytt. Liknande kontrakt handlades i stor omfattning på Amsterdams värdepappersbörs på 1600-talet.

Det historiska perspektivet visar att finansiell verksamhet som t.ex. kreditgivning, investering i värdepapper och andra former av finansiella kontrakt i själva verket är något mycket gammalt.

Sedan mitten av 1980-talet har tempot i den finansiella utvecklingen accelererat betydligt. Det är förmodligen ingen överdrift att säga att det gångna decenniet har sett början av en revolutionerande förändrings- och transformationsprocess med konsekvenser som fortfarande endast delvis kan skönjas. Vi kan inte med säkerhet veta, men det mesta talar för att vi kommer att få se ett väsentligt större finansiellt system en bit in på 2000-talet. Avreglering, globalisering, framsteg inom informationsteknologin och nya metoder för riskbedömning och riskhantering har alla hjälpt till att sätta igång en dynamisk process där finansiella marknader, institutioner och instrument påverkar varandra.

Som exempel på de ökade internationella finansiella flödena kan nämnas att:

* den utestående volymen av total internationell obligationsupplåning uppgick till motsvarande 1.800 mdkr 1980. Fram till 1995 hade den ökat till 18.000 mdkr.
* den utestående volymen av derivatkontrakt (nominella värden) uppgick till motsvarande 12.000 mdkr 1985. 1995 var motsvarande siffra 216.000 mdkr.
* den utestående volymen av G-10-ländernas bankers internationella tillgångar uppgick 1980 till motsvarande 8.000 mdkr. Beloppet 1995 var ca 40.000 mdkr.

Siffrorna är bara några exempel på vilken dramatisk utveckling som skett på de internationella finansiella marknaderna under de senaste tio till femton åren. För Sveriges del kan nämnas att omsättningen på valutamarknaden av kronor mot utländsk valuta under 1997 var drygt åtta gånger större än 1986, samtidigt som både BNP i löpande priser och utrikeshandeln endast fördubblats. Den dagliga omsättningen på den svenska valutamarknaden uppgick under 1997 till 100 miljarder kronor. Transaktionerna kopplade direkt till utrikeshandeln svarade för endast 5 procent av omsättningen. Detta ger en antydan om den finansiella utvecklingen under det senaste decenniet.

Globaliseringen tar sig olika uttryck. Krediter förmedlas från länder som har sparandeöverskott till dem som har underskott, direktinvesteringar och portföljinvesteringar finansieras, banker och finansiella institut från en del av världen etablerar sig i andra delar, handeln i finansiella instrument och derivat vidgas och fördjupas osv.

Ny roll för bankerna

Bankernas roll håller på att förändras. Bankverksamhet handlar traditionellt om att ta emot inlåning från allmänheten och omvandla detta kortfristiga sparande till utlåning med längre löptider till företag och hushåll. Denna transformation av löptider är en mycket viktig funktion för ekonomin. Banker har också ofta långvariga relationer med sina kunder. Det ger dem en informationsfördel, något som ökar förutsättningarna för en säkrare kreditgivning.

Denna traditionella roll för bankerna har emellertid alltmer kommit att förändras. Konkurrensen om spararnas pengar växer, och på utlåningssidan växer det fram nya kreditformer. Informationsfördelen naggas i kanten av den ökade genomlysning som förekomsten av finansiella marknader medför.

Det är uppenbart att traditionell bankverksamhet är pressad från många håll, och bankerna försöker anpassa sig till den nya situationen. Med all sannolikhet kommer vi att se fortsatta strukturella förändringar av banksystemen och andra förändringar de kommande fem till tio åren. Mindre banker bildar större enheter såväl inom landet som över nationsgränserna. Samtidigt kommer mindre och mer specialiserade aktörer fram och vinner terräng. Det är två parallella utvecklingsvägar som kan verka oförenliga. Men större enheter krävs för att kostnadskrävande investeringar skall löna sig. Samtidigt är det väl känt att kunskapsutveckling och innovationer ofta ges en bättre grogrund i mindre enheter.

Konkurrensen om ***sparmedel*** kommer från många håll. I Sverige kan specialiserade aktörer som t.ex. nischbankerna erbjuda något högre inlåningsräntor därför att de driver verksamheten med ofta låga kostnader. Även livsmedels- och bensindetaljister erbjuder numera gynnsamma sparinstrument som drar till sig kunder. Vidare föredrar människor i ökande grad att investera i värdepapper, antingen direkt eller indirekt via olika former av fonder. Bakom utvecklingen av sparandet ligger ofta demografiska faktorer. I Västerlandet återfinns en stor andel av befolkningen inom åldersgruppen 45 till 60 år. Det är människor som ofta har goda inkomster och som vill spara för att säkerställa en inkomst de kan leva på efter pensioneringen. Dessa sparare är ute efter medellånga till långsiktiga investeringar som ger en högre avkastning än vanliga bankkonton.

Därtill kommer att de finansiella investeringarna över gränserna ökar. Människor investerar alltmer sitt långsiktiga sparande i värdepapper som ges ut i andra länder. I Sverige går denna utveckling hand i hand med ökade innehav hos utländska investerare av finansiella instrument utgivna i vårt land.

När det gäller ***utlåning*** sker en ökande andel via värdepappersmarknaden. Hittills har detta skett i huvudsak genom att företag finansierat sin upplåning genom emissioner direkt på värdepappersmarknaden, t.ex. genom s.k. företagscertifikat. Med undantag för USA och i viss omfattning Storbritannien har den form av indirekt ”värdepapperisering”, som innebär att bankerna beviljar lån och sedan säljer dem

vidare till speciella finansiella företag som sedan i sin tur ger ut värdepapper mot lånekapitalet, ännu inte tagit fart. Ett skäl till detta kan vara temporära juridiska och regleringsmässiga hinder, och det är möjligt att vi i Europa i framtiden får se en ökning liknande den i USA av denna form av "värdepapperisering".

Utvecklingen av sparandet och ännu mer utlåningen, stimuleras genom användningen av derivat. Med derivat är det möjligt att skydda sig mot risker genom att separera dem och prissätta dem var för sig. Investerare och låntagare kan skapa exakt den kombination av risk de föredrar. Även bankerna själva kan styra riskerna i sina portföljer genom att använda sig av derivat. Detta innebär inte att de strävar efter en total riskeliminering. Risktagande är en väsentlig del av bankernas affärsverksamhet. Men de risker de tar bör vara väl kalkylerade och kontrollerade av bankledningen.

I framtiden kan man också tänka sig att olika typer av derivatprodukter hjälper en företagare att eliminera vanliga affärsrisker som inte har med dennes kärnverksamhet att göra. Redan idag skyddar sig många företag mot valuta- och ränterisker. Vi får heller inte glömma utbudet på olika typer av försäkringar som t.ex. stöld-, brand- och olycksfallsförsäkringar vilka i grunden är derivatprodukter.

Banker har redan på olika sätt reagerat på den snabba utvecklingen. Den nya tekniken har gjort det möjligt att erbjuda ett brett utbud av traditionella banktjänster utan att ha ett stort filialnätverk i form av kontor. Detta har sänkt tröskeln för inträdet på bankmarknaden och verkar reducerande på kostnaderna, eftersom en bank med endast ett fåtal filialer eller ett affärskoncept som grundas på telefonen eller Internet har en konkurrensfördel inom vissa, mera standardiserade marknadssegment. I Sverige ser vi att de traditionella bankerna har reagerat på detta genom att börja erbjuda sina egna "telefon"- eller "Internet"-tjänster. Detta har lockat till sig ett stort antal kunder på mycket kort tid.

Om man rör sig i motsatt riktning, kan vissa tendenser gynna stora banker. De fasta kostnaderna, t.ex. i form av filialnätverk men även i form av de sofistikerade datorsystem som krävs för att hantera en global verksamhet som krävs för att bli en verkligt internationell bank, är enorma.

En utveckling som tagit fart under senare tid går under benämningen ”outsourcing”. Finansiella produkter blir alltmer sofistikerade och deras utformning och produktion är i ökande grad beroende av expertis som finns utanför bankerna. En del akademiker pekar på att bankerna i framtiden kan bli ett slags mäklare med ett antal fristående företag knutna till sig som fungerar som underleverantörer och som har specialiserat sig på olika finansiella tjänster. Bankerna kan tjäna pengar på att förmedla dessa tjänster i och med att de har ett välkänt och respekterat märkesnamn och en stor kundstock. I och för sig kan bankerna också själva vara specialister på några – men knappast alla – finansiella operationer.

Den akademiska världen är inte ensam om detta perspektiv. Det beskrivna fenomenet är relativt vanligt förekommande i den reala ekonomin. Många stora koncerner förknippas med stark konkurrens, extrem specialisering, beroende av underleverantörer och utveckling av varumärken.

Det finansiella systemets utveckling kan ses som en innovationsspiral, där organiserade marknader och mellanhänder som banker både konkurrerar med och kompletterar varandra. Finansiella marknader tenderar att vara effektiva institutionella alternativ till banker, när produkterna har standardiserade villkor och priserna därför blir förmånliga. Banker är mera lämpade för skräddarsydda produkter med relativt sett mindre volymer. I takt med att produkter som terminer, optioner, swappar

och lån omvandlade till värdepapper standardiseras och flyttas från banker till marknader, expanderar handeln på dessa nya marknader. Framgången för dessa tradingmarknader och dessa standardiserade produkter stimulerar i sin tur bankerna till att skapa nya marknader och produkter.

Det finns ingenting som tyder på att trycket från och tempot i den mycket snabba förändringen av det finansiella systemet kommer att minska inom överskådlig tid. Tvärtom verkar utvecklingstakten att accelerera. Steget till EMU:s tredje steg kommer förmodligen att accentuera detta.

En stabil miljö

Omvandlings- och utvecklingsprocesser har inte alltid varit helt smärtfria, varken i den reala ekonomin eller i den finansiella sektorn, under historiens lopp. Från tid till annan har det visat sig att en helt igenom stabil utveckling varit svår att åstadkomma.

Det finns många episoder i det förgångna som lätt kan identifieras som finansiella kriser. Ett exempel är den s.k. tulpanhysterin i Holland på 1600-talet där de via finansiell spekulation enormt uppdrivna priserna på tulpanlökar plötsligt rasade. Andra exempel är den s.k. "South Sea Bubble" 1720, Ostindiska Kompaniets kris 1772, järnvägsboomens kollaps i USA 1846, perioderna med bankpanik i USA 1873, 1893 och 1907 och naturligtvis den svarta torsdagen i oktober 1929, liksom den världsomspännande bankkollapsen de påföljande åren.

Händelseutvecklingen idag för också den med sig problem och svårigheter. Det gångna decenniet har sett bankkriser i ett flertal länder liksom exempel på abrupta korrigeringar i aktiekurser, räntor och valutor. Detta har varit fallet i Sverige i början av 1990-talet, i Mexiko för några år sedan och i den nu pågående krisen i flera länder i Asien.

De länder som har finansiella problem i Asien uppvisar flera grundläggande likheter med utvecklingen såväl i Mexiko som i Sverige. Ett gemensamt drag är att det under en högkonjunktur sker en utveckling på det finansiella området som innebär en kraftigt ökad sårbarhet. Snabb kreditexpansion, uppdrivna tillgångsvärden och bytesbalansunderskott med åtföljande utlandsupplåning som konsekvens är några element i denna process. Förr eller senare mattas högkonjunkturen och tillgångspriserna börjar falla. Kraftigt skuldsatta företag och hushåll råkar i svårigheter och bankerna drabbas av kreditförluster. Utländska kreditgivare drar öronen åt sig och en valutakris förvärrar ytterligare problemen i banksystemet.

Internationaliseringen och omvandlingen av den finansiella sektorn försätter nationella och internationella myndigheter i en ny och mer komplex situation. Man kan säga att de globala marknadernas större effektivitet också gör att misstag förs vidare genom hela det finansiella systemet oerhört mycket snabbare än för hundra år sedan. Det är mot den bakgrunden man skall se Internationella Valutafondens (IMF:s) insatser i Asienkrisen, liksom Sveriges bidrag i detta sammanhang.

I viss bemärkelse är alla större finansiella kriser unika, och därför är det svårt att förbereda sig för dem eller undvika dem. Men viktiga åtgärder kan vidtas för att se till att förhållanden som bäddar för en finansiell kris inte uppstår. Som vi har sett kan allvarliga finansiella problem utlösas antingen direkt i banksystemet eller via förlust av internationellt förtroende med valutakris som följd. I grund och botten hand-

lar det om att driva en trovärdig ekonomisk politik inriktad på prisstabilitet. Detta ger förutsättningar för en klok penningpolitisk reaktion på överdrivna höjningar av priset på olika tillgångar och ökad kreditgivning som skulle kunna leda till inflation och skapa den typ av spekulation som banar väg för en finansiell kris. Den ekonomiska politiken inriktar sig därför i många länder på låg inflation. Sunda statsfinanser gör den allmänna ekonomiska miljön stabilare, vilket också gynnar stabiliteten i det finansiella systemet. Den snabbhet, med vilken förändringar påverkar de finansiella marknaderna gör att störningar blir oundvikliga. De ekonomiska konsekvenserna av dessa störningar kommer dock att bli mindre allvarliga om de inte ytterligare förvärras genom sådan finansiell instabilitet som följer av variationer i inflationstakten.

Men övervakare av det finansiella systemet står ändå inför utmaningar. Internationell samverkan mellan olika myndigheter är ytterst viktig, särskilt som problem i ett land numera med större hastighet än tidigare tenderar sprida sig till andra länder. En slutsats av detta är att traditionella föreskrifter fortfarande behövs, men de måste anpassas bättre till den nu rådande situationen. Finansiella operationer har helt enkelt blivit så mångfacetterade att de traditionella formerna för kontroll inte längre lämpar sig för alla situationer. Det finns därför en tendens att lägga ett större ansvar för genomförandet av interna och gemensamma kontroller på marknadsaktörerna själva. Detta kan t.ex. ordnas genom att kräva detaljerad och öppen redovisning så att olika aktörer kan skaffa sig en klar bild av en banks finansiella ställning och riskstatus. Bristen på tydliga och transparenta redovisningsregler kan exempelvis ha förvärrat problemen i de asiatiska länderna.

Centralbankernas roll

Händelseutvecklingen på det finansiella området är av intresse för centralbankerna därför att den påverkar deras två primära ansvarsområden - penningpolitiken och betalningssystemet. I en del länder ligger ansvaret för kontrollen av finansinstituten hos vissa speciella myndigheter, som exempelvis i Sverige där Finansinspektionen har den rollen. Det är emellertid viktigt att centralbanker har resurser för en oberoende bedömning av de olika instituten, inte minst i situationer när centralbanken i sin roll som "lender of last resort" kan bli tvungen att överväga likviditetsstöd.

Penningpolitiken implementeras via det finansiella systemet. Problem i finanssektorn påverkar därför möjligheterna att på ett effektivt sätt genomföra penningpolitiken. Bankerna har också en central roll som den kanal genom vilken all likviditet i ekonomin passerar. Därför är det viktigt att bankernas ekonomiska ställning är stabil, och att de driver verksamheten på ett effektivt och tillförlitligt sätt. Annars kan betalningsflödet störas. Om problemen blir så stora att de utgör en risk för hela systemets stabilitet åligger det centralbankerna att överväga likviditetsstöd.

Centralbanker har ofta också en direkt och operativ roll i betalningssystemet genom att de tillhandahåller ett system för verkställande av betalningar av stora belopp. Dessa system är navet i betalningssystemet genom att det sköter betalningar mellan bankerna. Genom Riksbankens s.k. RIX-system flyter dagligen flera hundra miljarder kronor.

Avslutning

Sammanfattningsvis kan sägas att det finansiella systemet undergår en snabb förändring och utveckling. Den industriella revolutionen anses vanligen ha inletts på 1800-talet i Sverige. Kanske kommer framtida historiker att ange det sena 1900-talet som inledningen till den finansiella revolutionen.

Detta kommer att kräva åtskilligt av olika myndigheter. Staten och centralbanken spelar en grundläggande roll när det gäller stödet till det finansiella systemets infrastruktur i bredare mening. Samtidigt är den snabba utvecklingen en stor utmaning till alla dem som har olika befattningar i det finansiella systemet för att man skall undvika finansiella störningar med åtföljande potentiella risker för mer eller mindre allvarliga följder för aktiviteten i realekonomin.

Vi i Riksbanken inriktar oss på de problem och bekymmer som kan uppstå till följd av denna snabba och långtgående utveckling. Andra aktörer i det finansiella systemet bör göra detsamma. Den finansiella revolution ställer oss inför utmaningar som vi måste ta itu med, men det är också en revolution som av allt att döma kommer att vara till stor nytta för den framtida tillväxten i världsekonomin.