

Anförande

Riksbankschefen Urban Bäckström

TISDAGEN DEN 29 SEPTEMBER 1998

EMU - ett ytterligare steg i den finansiella integrationen

Dansk-svenskt Näringslivsforum, Köpenhamn

Det drar ihop sig till start för valutaunionen, EMU. Det som många inte trodde var möjligt så sent som för några år sedan håller nu på att bli verklighet. EMU-projektet är av allt att döma den största förändringen någonsin på det valutapolitiska området. Elva länders ekonomier länkas samman och får en gemensam valuta. Euroområdet kommer väl att kunna mäta sig med USA såväl befolkningsmässigt som ekonomiskt. Euroområdet står idag för omkring 30 procent av i-ländernas produktion, medan USA producerar 35 procent.

Introduktionen av euron kommer att påverka betingelserna för det finansiella systemet i hela Europa. Men introduktionen av den gemensamma valutan kan inte ses isolerat när man diskuterar utvecklingen inom det finansiella området. Tillkomsten av EMU kommer enbart att förstärka en process som redan pågår. Under 1980- och 1990-talen har något av en finansiell revolution i hela världen inletts. Det är i sin tur en konsekvens av ett samspel mellan finansiell avreglering, en allmän globalisering av handel och produktion, en omfattande teknologisk utveckling och nya demografiska trender.

Jag tänker i mitt anförande idag peka på de trender som kan skönjas i utvecklingen av det finansiella systemet och hur tillkomsten av valutaunionen i Europa förstärker denna process. Avslutningsvis berör jag de krav detta ställer på den ekonomiska politiken, dess beslutsfattare och på olika myndigheter.

En finansiell revolution

SVERIGES RIKSBANK

Telefon
08-787 00 00

Telefax
08 - 21 05 31

E-post
registratorn@riksbank.se

Utan att överdriva kan man nog säga att en revolutionerande finansiell omvandlings- och utvecklingsprocess startat under det senaste årtiondet, vars konsekvenser vi hittills sannolikt endast sett en del av. Genom avreglering, globalisering, avancerad informationsteknologi samt nya metoder för värdering och riskhantering har en dynamisk process påbörjats, där finansiella marknader, institutioner och instrument fungerar i samspel. Likheter med de senaste hundra årens expansion i den reala ekonomin är tydliga, med ständigt nya, mer effektiva och specialiserade produktionsprocesser och nya kommunikationsmöjligheter som lett till ett växande handelsutbyte. Den finansiella utvecklingen och dess internationalisering är i grunden en naturlig utveckling av marknadsekonomin. Det är en logisk konsekvens av en fortsatt snabb ekonomisk omvandling som skapar behov av nya finansiella lösningar hos företag och hushåll.

Utmaningar för bankerna

Bankernas roll kan komma att ändras i framtiden - eller i vart fall påverkas av den utveckling som nu tycks ske. Det går redan nu att skönja nya trender för den traditionella bankverksamheten.

På inlåningssidan ökar konkurrensen genom att allmänheten i växande utsträckning väljer att placera sina tillgångar i värdepapper direkt eller indirekt via olika fonder. Dessutom har olika typer av specialiserade aktörer, som t.ex. nischbanker, tillkommit. Även livsmedelsbolag och bensinbolag erbjuder, i vart fall i Sverige, numera sparformer som vunnit gillande hos kunderna.

På utlåningssidan går en växande andel av krediterna över värdepappersmarknaden. Till detta kommer en ökad osäkerhet om socialförsäkringssystemens förmåga att generera tillräckliga pensioner i framtiden. Demografiska utvecklingen innebär också en förändring av människors sparbeteende. En växande andel av befolkningen i västvärlden närmar sig pensionsåldern och är mer inriktade på att spara än att låna.

De gränsöverskridande placeringarna ökar. Vi kan exempelvis se hur svenskars långsiktiga sparande i allt högre grad placeras i tillgångar utgivna i andra länder. En ökning av utlänningars innehav av svenska finansiella tillgångar har också ägt rum.

Den teknologiska utvecklingen gör det också möjligt att erbjuda traditionella banktjänster utan att ha ett stort kontorsnät. Det betyder i sin tur att det blivit billigare att starta bankverksamhet än tidigare och att en bank med få kontor eller vars affärsidé bygger på telefon- eller Internetkoncepten kan få en konkurrensfördel inom vissa delar av marknaden. Dessutom tenderar produkterna att bli mer sofistikerade och dess produktion och utformning allt mer beroende av specialistkunskap som kan komma att finnas utanför bankerna.

Utvecklingsprocessen går olika fort i olika länder. Redan nu ser vi hur bankernas intäktstruktur präglas av utvecklingen. En större andel kommer från olika typer av avgifter i förhållande till de traditionella inkomsterna från räntenetto.

Det finns inget som tyder på att trycket och takten i förändringsfaktorerna kommer att avta inom de närmaste åren. Tvärtom förefaller det som om den inter-

nationella integrationen intensifieras. Bildandet av EMU innebär att denna utveckling kommer att accelerera

EMU påverkar det finansiella systemet

Det finansiella systemet påverkas på flera sätt av bildandet av valutaunionen. Det mest uppenbara är att handel mellan de nationella valutorna i euroområdet upphör. Därmed försvinner även terminer och swappar i dessa valutor. Redan av detta skäl påverkas olika europeiska bankers intäktsbas.

Men introduktionen av euron påverkar också den finansiella verksamheten i Europa på ett djupare plan, som kan komma att leda till en rad olika krav på förändringar. Med euron bildas ett större och enhetligare marknadsområde med ett par hundra miljoner invånare. Därutöver kan man räkna med att investerare från andra länder i Europa och resten av världen söker sig till denna nya stora marknad.

En större marknad leder normalt, genom stigande konkurrens, till lägre kostnader och ökad likviditet. Placerarna kommer att bli flera och då valutarisken försvinner blir det billigare att diversifiera sparandet genom placeringar i fler länder. Sparare i ett land kommer alltså att flytta en del av sitt sparande till andra länder. Denna process har för övrigt redan börjat. Kort sagt får vi i ett slag en mycket större och mycket mer likvid europeisk kapitalmarknad, som både till storlek och karaktär efterhand kan komma att likna den amerikanska.

Med introduktionen av en gemensam valuta försvinner en viktig konkurrensfaktor för nationella banker, nämligen den lokala kunskapen om den inhemska penningpolitiken. Det är inte uteslutet att detta leder till en centralisering av handeln med statobligationer. Det är inte svårt att förstå sig att handeln med statobligationer efter hand koncentreras till ett eller ett par finansiella centra i Europa.

Genom att valutarisken försvinner kommer andra typer av risker alltmer i fokus. Jag tänker då på likviditets- och kreditrisker. Det kan mycket väl leda till att det utvecklas europeiska marknader över landgränserna för olika typer av obligationer som t.ex. företags-, bostads- och kommunobligationer. Till detta bidrar sannolikt ett intresse från placerarnas sida att sprida sina risker genom att diversifiera sina portföljer för att begränsa eventuella förlustrisker. Men det är inte bara handeln i dessa instrument som påverkas. Utvecklingen ställer också krav på nya kunskaper hos olika aktörer.

När det gäller aktiehandeln ser vi redan tydligt hur EMU-effekterna börjat verka. Börssammanslagningar sker lite varstans i Europa. Även deltagande på distans i den nationella börshandeln är ett uttryck för åtminstone delvis samma tendens. Samtidigt kommer de två främsta konkurrensfaktorerna när det gäller aktiehandeln att kvarstå. Jag tänker på den lokala kundrelationen och kunskaper om nationell redovisning, skatter och lagstiftning där företagen är baserade. Men i takt med placerarens ökade kunskaper om förhållanden i andra länder, ökad harmonisering mellan länder och den allmänna globaliseringen av produktionen av varor och tjänster kommer även dessa konkurrensfaktorer att ändras.

Redan min mycket summariska genomgång ger exempel på hur förutsättningarna för det finansiella systemet kommer att påverkas till följd av övergången till en gemensam valuta i Europa. De finansiella marknaderna blir större och konkurrenstrycket kommer att öka. Vissa aktiviteter försvinner helt eller ändrar karaktär. Andra kommer att koncentreras till ett eller ett fåtal finansiella centra. Några aktiviteter kommer dock sannolikt att tillkomma.

Den här utvecklingen kommer även att sätta sina spår i länder som inte deltar i den monetära unionen, men som ligger geografiskt nära. Den processen har för övrigt redan börjat. Banker slås samman till större enheter. Kostnadsjakten har kommit i fokus. Distributionsformer ses över och specialistkunskaper byggs upp. Systemen för prissättning av olika produkter ändras.

Den finansiella omvandlingen är inte problemfri

De flesta är idag övertygande om att fri handel med varor och tjänster leder till ett långsiktigt högre välstånd. På samma sätt talar det mesta för att frihandel på det finansiella området över tiden också leder till en ökad ekonomisk tillväxt.

Samtidigt har vi upplevt att omvandlingen och utvecklingen på det finansiella området inte varit problemfri. Vi har under det senaste decenniet haft bankkriser i flera länder och ett flertal häftiga korrigeringar och ibland större svängningar på ränte-, aktie- och valutamarknaderna runt om i världen.

Finansiella kriser är i och för sig ingenting nytt. Tvärtom har sådana uppträtt från tid till annan sedan många hundra år. Erfarenheterna visar att frihandel och omvandling på det finansiella området ställer stora krav på den ekonomiska politiken, dess beslutsfattare och på olika myndigheter, men även på ett omfattande samarbete mellan länder. Det gäller särskilt som det alltmer integrerade finansiella systemet gör att misstag i en del av världen snabbt kan ge återverkningar i ekonomier på andra håll.

Många finansiella kriser under det senaste decenniet

De finansiella problem som idag finns i länder i Asien och på andra håll i världen uppvisar flera likheter med utvecklingen i Mexiko för ett par år sedan, liksom med den svenska krisen i början av 1990-talet. I grund och botten kan man beskriva uppkomsten av finansiella problem i en ekonomi på följande sätt.

Bankverksamhet handlar 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 bidrar vanligen positivt till samhällsekonomin. Bankerna tillhandahåller betalningstjänster och förmedlar krediter i ekonomin.

Men att låna upp kortfristigt och låna ut långfristigt är en affärsidé som har sina risker. Om allmänheten upplever osäkerhet om en banks ställning och tar ut sina pengar är banken beroende av att kunna erhålla likviditet på annat håll. I annat fall tvingas den ställa in betalningarna och ytterst gå i konkurs. Banken kan i en sådan situation inte längre bidra till samhällsekonominns funktion. Om det händer i en

enskild bank behöver samhällsekonomin inte påverkas negativt, men om det handlar om ett helt banksystem riskerar den ekonomiska aktiviteten att allvarligt försvagas. Det är av denna anledning bankernas verksamhet bör skyddas.

En skyddsmekanism är centralbankernas möjlighet att i extrema situationer agera som "lender of last resort". Det handlar om att tillhandahålla likviditet när stabiliteten i hela det finansiella systemet är hotad såvitt bankerna i grunden är solventa. Svårare återverkningar på samhällsekonomin kan på så sätt undvikas och om de grundläggande problemen som utlöst krisen hanteras, stabiliseras situationen i banksystemet och i ekonomin.

En centralbanks unika möjligheter att tillhandahålla likviditet gäller dock endast den egna valutan. Om ett land har underskott gentemot omvärlden och exportintäkterna understiger kostnaderna för importen måste det låna utländsk valuta för att täcka mellanskillnaden. Sårbarheten ökar om upplåningen är kortfristig, omfattande och kanaliseras via banksystemet till långfristiga placeringsprojekt. Skulle en bank i detta läge drabbas av problem med att förnya utlandsupplåningen, har centralbanken begränsade möjligheter att komma till undsättning med likviditet såvida inte den i sin tur har tillräckligt med valutareserver eller lånefaciliteter.

I grova drag är det precis detta som hänt i de länder som drabbats av problem under senare tid. Plötsliga förändringar av förtroendet vad gäller ett lands realekonomiska utveckling, värdet på dess tillgångar eller dess politiska system är några exempel på faktorer som utlöst kriser i ekonomier där sårbarheten varit hög.

I en del fall har staten själv kunnat låna utomlands och därmed bidragit med likviditet till de banker som haft problem. På samma gång har dessa länder arbetat på egen hand för att genomföra förtroendeskapande åtgärder och på så sätt stabilisera situationen.

I andra fall har länderna tvingat vända sig till det internationella samfundet, med Valutafonden i spetsen, för att få hjälp med utländsk likviditet. Även privata banker har engagerats i arbetet, vilket närmast är självklart eftersom det är samma banker som har exponeringar i dessa länder. I gengäld har krav ställts på att länderna vidtar sådana åtgärder att förtroendet kan återställas. Grundproblemen måste alltså åtgärdas. Det räcker inte bara med likviditetsstödande åtgärder.

Dessa krav handlar bl.a. om att avveckla insolventa banker i ordnade former, göra redovisningen av problemen mer tydlig, minska bytesbalansunderskotten, konsolidera statsfinanserna så att kostnaderna för restaureringen av den finansiella sektorn kan täckas och att utforma penningpolitiken så att landet inte riskerar att drabbas av plötsliga stora utflöden av valuta. Man kan inte förvänta sig en smärtfri anpassning, som är fri från svåra beslut i en sådan situation.

Att söka isolera sig från det internationella utbytet av finansiella tjänster ger sannolikt i längden lika förödande effekter för tillväxt och välstånd som protektionistiska åtgärder på andra områden. Ett land får svårt att komma tillbaka till den internationella lånemarknaden när krisen lagt sig om det valt att tillämpa regleringar under en tid. Därför leder den typ av valutarestriktioner som vi sett en del prov på under senare tid in i en återvändsgränd för det land som inför dem.

När ett land hamnar i den här typen av problem kan det ge spridningseffekter till andra länder. På senare tid har vi också upplevt hur riskpremien på olika tillgångar

har ökat runt om i hela världen till följd av oron i Asien och problemen i Ryssland. Det har påverkat länder som ligger geografiskt långt ifrån de berörda länderna. Till en del har anpassningen av riskpremierna sannolikt inneburit en normalisering. Man kan inte förvänta sig att aktiemarknaderna runt om i världen år efter år kan uppvisa värdestegringar som avviker från företagens långsiktiga vinststillväxt. Det är vidare inte orimligt att lån till olika länder präglas av ett större mått av prisdifferentiering, som återspeglar olika typer av risker, än vad som varit fallet. Men som ofta är fallet sker den här typen av anpassningar inte i lugna former. Överdrifter åt ett håll slår ibland över till överdrivna rörelser åt motsatt håll. Den s.k. flykten till kvalitet som sker i samband med finansiell turbulens i en del av världen hänger samman med en vilja hos olika aktörer att snabbt minska risken i sin portföljer. Därmed stiger olika s.k. riskpremier.

Ett sätt att ändra riskbilden i en portfölj är att sälja aktier och köpa statspapper. Därför brukar ofta aktiekurser påverkas negativt medan långa – och ibland även – korta räntor faller i oroliga tider. Ett annat inslag i en sådan bild kan för ett enskilt land, även om de fundamentala faktorerna ser bra ut, innebära att såväl aktie- som valutakurser kommer under press samtidigt som räntorna går upp. Det är i så fall ett tecken på att vissa investerare drar ner på alla typer av placeringar i landet i fråga. Det sänder en signal till ekonomisk-politiska beslutsfattare i det berörda landet att mer arbete måste ägnas åt att skapa förtroende för den ekonomiska politiken i stort.

Höga krav på disciplin i hela den ekonomiska politiken

Det är naturligtvis viktigt att diskutera hur en finansiell kris bör hanteras om den uppkommer, men minst lika viktigt att minimera riskerna för att en sådan överhuvudtaget uppkommer. Det gäller särskilt i tider med snabb utveckling i det finansiella systemet. De närmaste årens omvandling i Europa måste därför följas noga.

En första viktig utgångspunkt gäller den ekonomiska politiken i stort. En ekonomi som präglas av låg och stabil inflation och sunda statsfinanser samt gott förtroende kring en sådan politik erbjuder också en stabil övergripande ekonomisk miljö. Det befrämjar i sin tur en sund utveckling på det finansiella området.

Detta räcker emellertid inte. En väl anpassad statlig tillsyn av den finansiella sektorn är mycket viktig. Även centralbanker som inte är direkt engagerade i denna tillsyn måste följa utvecklingen inom det finansiella området för att kunna fullgöra sina huvuduppgifter - prisstabilitet och stabilitet i det finansiella systemet. Det finns flera skäl till det.

Penningpolitiken bedrivs via aktörerna i det finansiella systemet. Om bankerna har problem påverkar detta möjligheterna att genomföra penningpolitiken på ett effektivt sätt. Bankerna centrala roll i betalningssystemet - med alla betalningsströmmar i ekonomin som passerar via bankerna - gör det viktigt att bankernas ekonomiska hälsa är stabil och att de agerar effektivt och säkert. Annars kan störningar i betalningstrafiken uppstå. Skulle problemen bli så stora att de klassificeras som en systemrisk är det centralbankernas uppgift att överväga likviditetsstöd. Centralbankerna har vanligen även en direkt operativ roll i

betalningssystemet genom att de tillhandahåller system för aveckling av stora betalningar. Detta utgör knutpunkten i betalningssystemet då samtliga betalningar mellan bankerna slussas genom detta system.

I Sverige har Riksbanken regelbundet börja publicera en Finansmarknadsrapport. I den redogör vi för vår syn på utvecklingen och stabiliteten i det finansiella systemet. Rapporten utgör därmed ett sätt för oss att följa upp vårt ena huvudmål - att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Det finns här vissa paralleller till hur vi som en del av vårt arbete med vårt andra huvudmål - att verka för ett stabilt penningvärde - publicerar inflationsrapporter.

Den snabba finansiella utvecklingen, speciellt vad gäller det internationella betalningssystemet, ställer vidare krav på omfattande samarbete mellan olika länder. I samband med kommande årsmöten i Världsbanken och Valutafonden kommer frågan om stabiliteten i det finansiella systemet att diskuteras ingående i olika fora. Centralbankerna samarbetar regelbundet i den här typen av frågor inom ramen för det s.k. BIS-samarbetet i Basel i Schweiz, där företrädare för centralbanker i hela världen möts en gång per månad.

Avslutning

Sammanfattningsvis, det finansiella systemet genomgår en snabb omvandling och utveckling. Man brukar datera tidpunkten för den industriella revolutionen till mitten av 1800-talet. Frågan är om inte framtidens historiker kommer att benämna det sena 1900-talet för tidpunkten för den finansiella revolutionen. Utvecklingen i Europa mot en gemensam valuta kommer att skynda på utvecklingen.

Omvandlingen och utvecklingen i det finansiella systemet kommer över tiden att bidra till det framväxande välståndet. Men erfarenheten har lärt oss att det är en utveckling som måste följas mycket noga och som förutsätter en hög grad av disciplin i den ekonomiska politiken. Det ställer stora krav på beslutsfattare i det politiska systemet och i tillsynsmyndigheten, liksom på oss som arbetar i centralbanker.

Utvecklingen på det finansiella området skapar stora möjligheter. Samtidigt är det viktigt att komma ihåg att stora genomgripande förändringar normalt även medför risker. Dessa risker ställer krav på att alla aktörer i det finansiella systemet agerar klokt och insiktsfullt. Endast på detta sätt kan man fullt ut ta vara på de möjligheter som den finansiella utvecklingen innebär.