

Anförande

Vice riksbankschef Villy Bergström

MÅNDAG DEN 11 FEBRUARI 2002

Har globaliseringen något att göra med nedläggningen av bankomaten?

Grycksbo - pappers avd 111

Globalisering är ett oklart begrepp och jag tycker att ordförande för Pappers avdelning 111, Lars Göran Johansson, som bjöd in mig till detta möte, gav mig en rolig uppgift när han formulerade rubriken för mitt anförande. Han formulerade det som en fråga: "Har globaliseringen något att göra med nedläggningen av bankomaten?"

Jag skall återkomma till vad jag tror att folk i allmänhet menar med globalisering och jag skall också återkomma till Lars Görans fråga allra sist, men låt mig börja med att säga att Sverige i över 100 år varit utsatt för globalisering i meningen att vårt land har varit konkurrensutsatt. En stor del av vår samlade produktion har sedan mycket länge varit inriktad på exportmarknaden samtidigt som vi importerat varor och mottagit utländskt investeringskapital.

Utrikeshandeln omfattade sedan 1870-talet fram till slutet av andra världskriget ca 20 procent av den svenska ekonomin. Jag menar då att vardera av importen och exporten utgjorde 20 procent av vår totala produktion här i landet. En stegring av utrikeshandeln började under efterkrigstiden. Export och import uppgår nu vardera till ca 40 procent av vår samlade produktion. Det betyder att Sverige är en mycket öppen ekonomi, utsatt för konkurrens på världsmarknaden.

På ett sätt hade globaliseringen mot slutet av 1800-talet gått längre än nu. Då var nämligen arbetskraften mer rörlig över nationsgränserna. Före första världskriget

SVERIGES RIKSBANK

Telefon
08-787 00 00

Telefax
08 - 21 05 31

E-post
registratorn@riksbank.se

pågick en omfattande emigrationen främst till den amerikanska kontinenten. Sverige, t.ex. tappade 1/4 av sin befolkning genom utvandring. Mellan 1890 och 1910 flyttade 10 procent av världens befolkning permanent från ett land till ett annat. Under det senaste kvartseket var omflyttningen endast mellan 1 och 2 procent.

Det man i allmänhet syftar på när man talar om globalisering är, tror jag, den ökade rörlighet, som har inträffat på kapitalmarknaden under de senaste 20 åren och som hänger samman med avregleringarna av dessa marknader. För Sveriges del går det tillbaka till mitten av 1980-talet, då avregleringen av kapitalmarknaderna började. Kulmen på avregleringsprocessen nåddes när de sista delarna av valutaregleringarna avskaffades 1989 och kapitalrörelserna över våra gränser därmed blev fria.

Men inte heller detta är nytt. Före 1914 var kapitalet fritt rörligt över nationsgränserna. Då förekom omfattande direktinvesteringar över nationsgränserna. Då byggdes det svenska järnvägsnätet upp och den svenska vattenkraften ut med hjälp av främmande kapital. Men jag tror ändå att avregleringen av kapitalrörelserna över nationsgränserna uppfattas som något nytt och att det är den politikförändring under efterkrigstiden som mest förändrat villkoren för den ekonomiska politiken. Det som folk uppfattar som "globalisering" är nog just detta i kombination med att den nya informationstekniken gör att alla transaktioner går mycket snabbare än tidigare. Men i begreppet globalisering ingår också tillväxten av de multinationella företagen med produktionsenheter i olika länder, att allt fler länder dras in i det internationella handelsutbytet och att arbetskraften rör sig fritt mellan länderna, vilket är fallet åtminstone inom EU.

När valutaregleringen avskaffades kunde utländska investerare börja köpa svenska statsobligationer och aktier. Svenskar kunde också börja spara i utländska banker, pensionsförsäkringar och aktier. Det fanns stora hinder för sådana transaktioner tidigare även om de inte var helt omöjliga.

Utländskt ägande av svenska aktier och kronobligationer steg från nästan ingenting 1980 till 1 350 miljarder 2001. När gränserna för kapitalet revs på detta sätt ledde det till att Sverige blev föremål för granskning dag för dag. Minsta antydning till misskötsel av den ekonomiska politiken, såsom växande budgetunderskott, stigande lönekostnader eller inflationstendenser riskerar leda till att utländska investerare säljer av sitt innehav av svenska statsobligationer och aktier. Tecken på misskötsel kan också leda till att svenska hushåll och företag väljer att placera sina pengar utomlands. Det var den mekanismen som gjorde det omöjligt att behålla den fasta växelkursen 1992. Sverige hade ju vid tiden för avregleringarna en dålig historia av hög inflation och andra obalanser. Tvivel om stabilitet i den svenska ekonomin ledde till kapitalutflöde, stigande räntor och krympande valutareserv. Trots massiva stödköp för kronan och ett drastiskt försvar med 500 procents ränta för bankernas dagslån i Riksbanken misslyckades försvaret av växelkursen. För allmänheten innebar det en kort tid med 25 procents ränta för långa bostadslån!

Lotteri med bara vinstchanser

Det finansiella kapitalet är mycket flyktigt för att inte säga "nervöst". Det är svårt att få fram bra statistik över kapitalflödena men följade iakttagelse har jag hittat. Handeln med aktier och obligationer över nationsgränsen i USA mer än fördubblades som andel av USA:s BNP mellan 1970 och 1993. Under samma tid steg motsvarande volym från nästan ingen ting till 10 gånger BNP i Storbritannien.

Fast växelkurs inbjuder, vid tecken på övervärdering av valutan, till spekulation utan risk. I det läge var Sverige vid början av 1990-talet. Regimen med fast växelkurs signalerade till spekulanterna att valutakursen bara kunde försvagas. Antingen skulle den fasta växelkursen hålla och då skulle man som investerare i svenska kronor gå jämnt upp, eller också skulle centralbanken devalvera. En investerare som t.ex. lånat svenska kronor och köpt dollar för lånebeloppet skulle efter en devalvering sitta med skuld i den devalverad kronan och tillgångar i dollar. Själva spekuleringen syftar till att tvinga fram en devalvering med just sådana vinster. Men det som sätter igång spekulanterna är en ekonomi i obalans, t. ex. hög statskund, svaga statsfinanser eller svag konkurrenskraft på grund av högt kostnadsläge.

Raden av exempel är många, då spekulation omöjliggjort bevarande av en fast växelkurs. Sverige tvingades som sagt överge försvaret av kronan i november 1992, ERM-samarbetet inom EU med smala band för valutarörelserna bröt samman i augusti 1993, Mexico drabbades 1994-95, Sydostasien 1997, Ryssland 1998, Brasilien 1999, Turkiet 2001 och Argentina i år. Alla dessa kriser delar åtminstone en egenskap: Länderna hade fast växelkurs.

Det finns både tekniska och ekonomiska skäl till att den stora avregleringen inträffade i Sverige och i andra länder. Dels kom den nya tekniken – IT, elektroniska pengar och nya finansiella instrument – att försvåra och omöjliggöra valutareglerna och kapitalmarknadsregleringarna. "Läckagen" blev allt större. Dels hade den ekonomiska politiken nått vägs ände, inflationen hade bitit sig fast omkring 8-10 procent per år i Sverige, tillväxten var svag och arbetslösheten tenderade att stiga.

När väl avregleringarna av de finansiella marknaderna kom igång i Sverige gick processen snabbt – på 25 år har vi gått från att ha varit ett av de mest genomreglerade finansiella systemen i västvärlden till ett av de mest fria! Processen har emellertid knappast varit smärtfri. Konsekvenserna av de makroekonomiska obalanserna som byggts upp under regleringstiden i kombination med det svenska banksystemets oförmåga att hantera risker i sin utlåning när kreditgivningens släpptes fri blev minst sagt dramatiska. Det fick vi erfara i början av 1990-talet efter bankkrisen och efter det att den fasta växelkursen övergavs.

Under de besvärliga åren i början av 1990-talet med för svenska förhållanden skyhögt arbetslöshet, risken för en skenande statskund och envist kvardröjande höga inflationsförväntningar, trots låg inflation, var det inte många som vågade hoppas på en så snabb positiv utveckling som den vi hade under andra hälften av 1990-talet. Statsfinanserna är nu i bra skick, bytesbalansen har under flera år visat överskott, inflationsförväntningarna ligger stabilt runt 2 procent och arbetslösheten är nere på runt 4 procent.

Krishantering i stället för avskärmning

Låt mig erinra om de kriser vi haft på grund av sviktande konkurrenskraft och att Sverige är en ekonomi öppen för handel. På 1970-talet drabbades Sverige av kriser inom järn- och stålindustrin, inom massa- och pappersindustrin. Den svenska varvsindustrin gick i graven. Problemen uppstod på grund av höga svensk lönekostnader och att nya producenter från lågkostnadsländer kom in på marknaden.

Hur regerade vi på dessa kriser? Omfattande rationaliseringar genomfördes, produktionen effektiviserades och företag lades ned. I dag har Sverige en av världens mest effektiva stålindustrier. Likadant är det med skogsindustrin. Sverige valde inte avskärmning och tullskydd för de blödande industrierna utan effektivisering genom omstrukturering med bevarad öppenhet.

På ett liknade sätt hanterade Sverige de problem som uppstod när valutan blev övervärderad omkring 1990 så att förtroendet för den fastas växelkursen sviktade. Vårt land hamnade i en valutakris som utlöste en fastighetskris och en kris i banksystemet. Det politiska systemet lade motsättningarna åt sidan och arbetade i samförstånd med sanering av bankerna och sedan sanering av statsfinanserna. Vi valde inte att återreglera kapitalmarknaden utan, precis som vid krisen på 1970-talet, bevara öppenheten.

Hantering av den finansiella krisen i början av 1990-talet ledde till att det svenska banksystemet idag förefaller att vara bättre rustat än i många andra länder. Efter konjunktur nedgången och de tragiska händelserna i USA förra året är det lätt att glömma bort att den svenska ekonomin i grunden är sund och därför har goda förutsättningar att möta nya utmaningar. Avregleringarna har bidragit till den disciplin som gör att vi nu står starkare än många andra länder i EU och har möjligheten att komma ur den nuvarande nedgången i världsekonomin relativt lindrigt. I motsats till i många andra europeiska länder har nämligen Sverige statsfinanser i ett skick som möjliggör för budgetpolitiken att dämpa konjunktur nedgången.

Både när det gäller handelns öppenhet och avregleringarna på kapitalmarknaden valde Sverige att ta stora samhällsekonomiska kostnader i form av produktionsförluster och massarbetslöshet för att uppnå en långsiktigt bra utveckling. Vi har skördat framgångarna efter 1996 med tillväxttakter över 3 procent per år fram till den nuvarande lågkonjunkturen. Och den har hittills träffat oss lindrigare än andra länder.

De finansiella marknaderna är viktiga

En väl fungerande finansiell sektor är en viktig del av ett lands ekonomiska infrastruktur, lika viktig som transport- och energisystemen. Upphör den finansiella sektorn med betalningsförmedlingen att fungera väl kan det få mycket allvarliga verkningar för den ekonomiska utvecklingen. Riksbanken har som ett av sina lagstagnade mål att upprätthålla ett väl fungerande betalningsväsende.

Det är inte lika lätt att direkt se nyttan av det moderna finansiella systemet som det är att inse betydelsen av energi och transporter. Men finansmarknadens funktioner, finansiering, riskhantering och betalningsförmedling är lika

nödvändiga i ett avancerat industri- och tjänstesamhälle som tillgången på energi och ett väl fungerande transportsystem.

I avancerade samhällen är sparandet åtminstone delvis skilt från investeringsverksamheten. Finanssektorns viktiga uppgift är att jämka samman spararnas behov av trygghet och likviditet med investerarnas krav på långsiktig finansiering. Det går ju ofta lång tid från en investering tills produktionsresultaten kommer ut på marknaden. De hushåll som sparar kan ju snabbt komma i behov av sina pengar, vilket möjliggörs genom försäljning av sparandet i t.ex. aktier och obligationer på marknaderna för andrahandstransaktioner i dessa värdepapper. Ett företag som Stora Enso vill ha långsiktighet vid finansieringen av en ny pappersmaskin, som kanske inte skulle kunna säljas ens på några års sikt om företaget skulle tvingas gå ur investeringen. Företagets emissioner av aktier och/eller obligationer ger denna långsiktighet, också detta genom att värdepapperen kan omsättas på marknaden utan att behöva lösas in av det emitterande företaget.

En annan viktig uppgift för de finansiella systemet är att bringa ned riskerna för både sparare och investerare. Att vissa företag kan vara mer riskfyllda än andra företag kan balanseras genom att spararna på en väl differentierad finansmarknad kan sprida sitt sparande på olika former, köpa olika aktier, olika obligationer, köpa fondandelar som i sig själva representerar riskspridning och sätta en del på banken.

Ett företag som dar på sig skulder för att i framtiden göra vinster genom försäljning på utländska marknader kan gardera sig mot att växelkursen fluktuerar genom att ingå terminskontrakt, som anger när och till vilken kurs framtida intäkter skall växas till kronor. Företaget kan också köpa insatsvaror som olja och sälja t.ex. massa på termin, så att företaget säkert vet både framtida kostnader och intäkter. Det kostar, men företaget blir av med riskerna. Det är helt enkelt fråga om försäkringsarrangemang.

Vad gäller mindre företag och enskilda hushåll är knappast värdepappersmarknaden ett alternativ. Riskerna för aktörerna på kapitalmarknaden är svårbedömda och kostnaderna för transaktionerna måste slås ut på stora belopp. I stället tillhandahåller bankerna och försäkringsbolag tjänster till småföretag och hushåll. Bankerna är så kallade intermediärer som tar emot inlåning som är likvid och omvandlar den till långfristigare utlåning, så att spararnas krav kan förenas med det investerande företagens behov.

Betalningsförmedlingen är kanske den mest svårgripbara funktionen hos finansmarknaden. Men betänk att mindre än 10 procent av alla betalningar i Sverige sker med sedlar och mynt. Resten sker genom gireringar i olik system för små masstransaktioner och stora betalningar mellan banker och företag. Skulle vi vara hänvisade till sedlar och mynt skulle det fordras en stor transportapparat och ta mycket produktiv tid i anspråk för att genomföra betalningar. Hela tiden utvecklas ny teknologi på området. Tänk bara på betalkorten och elektroniska pengar, där betalning sker genom bokföring på olika konton, utan några fysiska pengar i omlopp. De sker miljontals transaktioner varje dag i Sverige och över landets gränser.

Globaliseringen, frihet för finansiella transaktioner över landsgränserna, skapar förutsättningar för att de finansiella systemen kan bli effektivare i samtliga sina

funktioner. Möjligheten att hitta högavkastande placeringar ökar, möjligen att sprida riskerna ökar och en stor marknad ökar också likviditeten. När finansieringskostnaderna blir lägre kan fler investeringar runt om i världen komma till stånd samtidigt som de som vill spara kan få högre avkastning för given risk.

Det är av dessa anledningar som PPM och AP-fonderna placerar en del av våra pensionspengar utomlands. Genom att de svenska pensionsförvaltande institutionerna numera kan placera sina pengar i utländska aktier och obligationer minskar riskerna för våra framtida pensioner. Vi blir mindre beroende av att Sverige som nation blir ekonomiskt framgångsrikt genom att en del av våra pensionspengar placeras i andra länders aktier och obligationer. Men därigenom blir vi också ägare till det lätttrörliga kapital, som genast flyr ett land som råkar i ekonomiska svårigheter. Inge av oss skulle väl vilja att ATP-fonderna eller PPM skulle placera delar av det förvaltande kapitalet i Argentina?

Drabbas fattiga länder av globaliseringen?

Globaliseringen måste vad gäller de fri kapitalrörelserna bedömas annorlunda när det gäller mindre utvecklade ekonomier. Befolkningen i dessa länder, t.ex. de i Sydostasien, är mer utsatta än i utvecklade välfärdssamhällen.

Låt oss avslutningsvis se på händelserna i Sydostasien omkring 1997. Inhemska banker lånade ut pengar till långsiktiga projekt ofta med statliga garantier, som köpcentra, hotellkomplex, flygplatser, motorvägar mm. Bankerna och företag finansierade sig genom att ta upp korta lån på de internationella kapitalmarknaderna, som hade lägre räntor än de inhemska.

När de utländska investerarna blev nervösa för möjligheterna att de som gjort investeringarna inte skulle klara räntorna så de upp de korta lånen, kapitalet flödade ut och bankerna kom i kris. Ingen ränta var hög nog att locka de utländska investerarna att ge nya lån. Valutareserven sinade och valutakurserna sattes under press. Devalvering blev enda utvägen. Konkurer, bankkriser och masarbetslöshet blev följden.

Det stora flertalet av medborgare, som inte hade ett dugg att göra med de missgrepp som ledde fram till en kris, blev utblottad och hamnade i misär, genom att deras små inkomster och besparingar förlorade i värde. Stora delar av den framväxande medelklassen i de värst drabbade länderna i Sydostasien utblottades. Stödet villkorades ofta med hårda krav på åtstramning av den ekonomiska politiken. En stram finanspolitik skulle skapa utrymme för att finansiera omstrukturering av banksektorn. En stram penningpolitik skulle motverka en alltför kraftig depreciering av valutan. Detta kan i efterhand kritiseras då det i Sydostasien ofta var fråga om länder som inte hade besvärande underskott i statsfinanserna eller hög inflation. IMF i efterhand medgett att åtstramningen var alltför stark då man inte insåg vidden av den finansiella krisen.

Uppgiften för BIS, IMF, Världsbanken och andra internationella organisationer bör vara att fortsätta arbetet att finna regler och metoder, dels för att skydda oskyldiga människor från utblottning, dels också att lägga risken för felinvesteringar på dem som gör dessa investeringar. Sådant arbete pågår inom olika internationella organisationer, som jag nämnde ovan. Det är fråga om regler

för bankernas kapitaltäckning, men också om redovisning, revision, finansiell tillsyn, konkurslagstiftning och öppenhet i bedrivandet av penning- och finanspolitiken. Syftet är bl. a. att de som lånat ut pengarna i högre utsträckning än nu skall tvingas bära kostnaderna för krislösningen, så att de blir försiktigare vid sina investeringsbeslut. Men det är också viktigt att de nämnda organisationerna motverkar korruption och verkar för en öppen demokratisk kultur i de nya länder som deltar i globaliseringen.

Det senaste årets globaliseringsdebatt har fokuserat på en helt annan fråga, nämligen på orättvisor i inkomstfördelningen i världen och många tror att orättvisorna minskar om finansiella aktörer förhindras att snabbt flytta pengar dit de väntas ge högst avkastning. Multinationella företag som i mångas ögon alltför lättvindigt flyttar sin produktion till de länder som kan erbjuda de lägsta produktionskostnaderna har hamnat i fokus också i den svenska debatten, när svenska orter drabbats hårt av nedläggningar. Problemen gäller då främst handelsutbytet mellan rika och fattiga länder och direktinvesteringar från rika länder i de fattiga. Även i detta avseende kan Sveriges historia vara belysande. Det har beräknats att den svenska produktiva kapitalstocken blev 50 procent större mellan 1870 och 1914 genom import av utländskt kapital än vad den skulle ha varit utan kapitalimporten. Industrialiseringen av Sverige påskyndades och välståndet ökade genom import av utländskt kapital.

Marknadsekonomi är den form för ekonomisk verksamhet som i nästan alla lägen visat sig överlägsen andra alternativ, som t.ex. planhushållning. När det gäller de mindra utvecklade länderna i världen har det ofta visat sig att de länder som öppnade sig för konkurrens, för import och export har haft en betydligt bättre utveckling än de länder som slöt sig i så kallad importsubstitution, alltså de länder som själva försökte bygga upp industrier för alla sina behov. Den ekonomiska forskningen tyder på detta. Sydkorea, Singapore och numera Kina är exempel på mer eller mindre öppna ekonomier, staterna som det nu går mycket bra för medan Indien länge hade svag tillväxt, därför att landet slöt sig inom sina gränser. Länder som slutit sig inom sina gränser, Nigeria, Ukraina och Pakistan, stannar kvar i förnedrande fattigdom. Länder som tidigare varit utåtriktade med hög levnadsstandard, kan sjunka ner i kriser och elände såsom exemplen Argentina och Uruguay visar.

Att delta i internationellt utbyte ger investeringar, tillgång till ny teknologi, sprider kunskaper om affärliv och företagsledning. Rätt skött kan fattiga länder, som öppna sig för omvärlden, uppnå snabbare tillväxt än de industrialiserade länder genom det som ekonomerna kallar "catching up". Förr eller senare lyfts även de fattigaste upp till högre levnadsstandard med jämnare fördelning inom länderna. Ett exempel på en sådan utveckling är delar av Kina, efter att landet orienterade sig utåt och liberaliserade sin ekonomi.

Några slutsatser

Ny tillbaka till Lars Görans fråga: Har globaliseringen något att göra med att bankomaten stängs? Ja och nej.

I en dynamisk ekonomi med snabb tillväxt omvandlas produktion av varor och tjänster ständigt. Det pågår kostnadsjakt, omstruktureringar, nedläggningar, innovationer och ny produktion startar. När bankomaten drar mer kostnader än den bidrar till intäkterna läggs den ner och banktjänsterna får skötas på andra sätt, ibland till högre kostnader för kunderna men alltid till lägre kostnader för banken. Det är villkoren i en marknadsekonomi. Globaliseringen påskyndar processen genom att öka på konkurrenstrycket. Nedläggningen kanske kommer snabbare än den annars skulle ha gjort. Men det hårdnande konkurrenstrycket ger oss andra tjänster. T. ex att vi kan sitta hemma vid skrivbordet och betala räkningar över Internet och göra överföringar mellan lönekontot och banklånen. Och vi kan betala med kort. Bankomaten blir mindre angelägen. Globaliseringen påskyndar processerna vid omvandlingen av produktions- och konsumtionsmönstren i en konkurrensutsatt marknadsekonomi. Den lär inte kunna undvikas och om vi sköter oss kan den vändas till vår fördel. Det har visat sig under de senaste åren. Och vi svenskar har visat att vi snabbt tar till oss tekniska innovationer, som datorer, mobiltelefoner och IT.

Låt mig sluta med några funderingar. Jag har pekat på de fördelar vi har av de fria kapitalrörelserna men också på den instabilitet som har följt i avregleringarnas spår och på de kriser som inträffat sedan början av 1990-talet. Fria kapitalrörelser ställer höga krav på ländernas ekonomiska politik. Visar det sig att kriserna blir fler och djupare kan krav på en återgång till regleringar växa sig allt starkare. Krav finns redan och framförs i olika internationella fora. Historien visar att perioder av liberaliseringar har följts av regleringsperioder. Det är möjligt att de regelverk som de internationella organisationerna arbetar med kommer att stabilisera valutamarknaderna men det är också möjligt att någon form av så kallad Tobin-skatt vinner politiskt stöd. Historien har inte tagit slut.