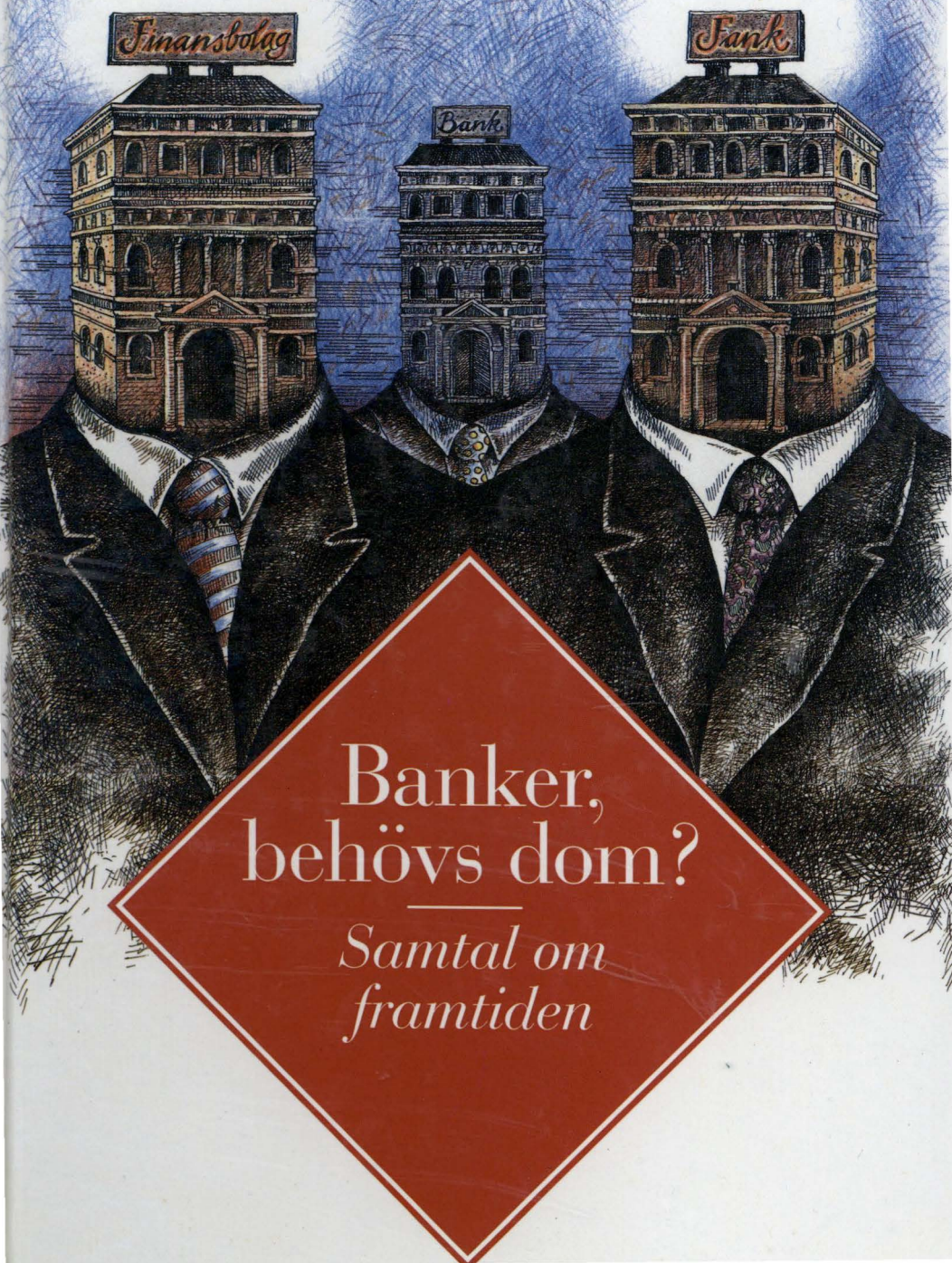


Karl-Henrik Pettersson



Banker, behövs dom?

*Samtal om
framtiden*

Banker,
behövs dom?

Banker, behövs dom?

*Samtal om
framtiden*

Karl-Henrik Pettersson

med förord av Staffan Viotti

SNS Förlag

SNS Förlag
Box 5629
114 86 Stockholm

Banker, behövs dom?
Samtal om framtiden
Karl-Henrik Pettersson
1:a upplagan
1:a tryckningen

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

ISBN 91-7150-499-0

Innehåll

Förord av Staffan Viotti 7

Det är rätt tid att ställa en del grundläggande frågor 11

Samtal om framtiden I

Edward J. Kane 46

George G. Kaufman 64

Charles A. E. Goodhart 78

Hermod Skånland 94

Samtal om framtiden II

Robert E. Litan 110

James Tobin 128

Stuart I. Greenbaum 136

Lowell L. Bryan 151

Den nya Fabeln om fanker 164

Litteratur 186

Förord

Den svenska bank- och finanskrisen har fått stor uppmärksamhet, inte minst i massmedia. Uppgifter om enorma kreditförluster förorsakade av en alltför expansiv och lättsinnig utlåningspolitik i bankerna, ibland till och med med kriminella inslag, har upprört och chockerat allmänheten. Det är ingen tvekan om att finanssektorn i allmänhet och banksektorn i synnerhet har fått sitt anseende och sin goodwill kraftigt försämrade i krisens spår.

Vi har emellertid under den senare hälften av 1993 kunnat se en tydlig förbättring av bankernas situation. Den rekapitalisering och rekonstruktion av de svenska bankerna som varit Bankstödsnämndens främsta uppgift att hantera tycks ha kommit en bra bit på väg. I betydligt större utsträckning än vad flertalet bedömare ansåg troligt i början av 1993 har rekapitaliseringen åstadkommit genom privata ägartillskott. Med andra ord verkar bankerna vara "back in business".

Den akuta krishanteringen i det svenska banksystemet har av naturliga skäl kommit att dominera debatten under den senaste tiden. När den värsta krisen synes överstånden finns det anledning att vidga tidsperspektivet och ställa mera grundläggande frågor om finanssektorns framtida utveckling. Diskussionerna kring bankkrisen har hittills tenderat att vara dels tillbakablickande, dels fragmentariskt impressionistiska. Detta har kommit att skymma det faktum att snabba teknologiska och systemmässiga förändringar under 1980-talet i grunden förändrat förutsättningarna för finanssektorn. Vad som på kort sikt kan sägas ha bidragit till den största finanskrisen på sextio år, kan på längre sikt skapa förutsättningar för ett väsentligt ökat utbud av nya finansiella produkter av stort intresse för både hushåll och företag.

Bankerna har sedan länge varit centrala institutioner i det finansiella

systemet och det mesta tyder på att de kommer att spela en viktig roll även efter finanskrisen. På kort sikt kommer bankernas roll kanske inte att skilja sig så mycket från den de traditionellt haft. På längre sikt kan emellertid stora förändringar inträffa, som starkt påverkar den traditionella banken. Det speciella med en bank är ju att den förenar höglikvid inlåning med illikvid, svårvärderad utlåning. Denna konstruktion bär i sig fröet till de instabilitetsproblem som ansetts vara själva grunden till den långtgående regleringen och tillsynen på bankområdet. Många hävdar att banken som konstruktion är en historisk artefakt, en kvarleva från en tid med ett väsentligt mera primitivt finansiellt system. Den starka kopplingen mellan in- och utlåning är inte längre så självklar och därmed skapas kanske nya förutsättningar för ett stabilt finansiellt system utan så långtgående regleringar som tidigare. Det är uppenbart att denna typ av frågor är av största intresse både för dem som svarar för regleringen och tillsynen av banksystemet och för dess aktörer.

Det finns därför all anledning att rekommendera Karl-Henrik Pettersons bok *Banker, behövs dom? – Samtal om framtiden*. Den tar nämligen upp just dessa frågor och gör det på ett sätt som borde tillfredsställa en vid krets av intresserade läsare. Kärnan i boken är åtta intervjuer med internationellt välkända experter på bankområdet. Merparten är amerikanska akademiker med starkt engagemang i den debatt som pågått betydligt längre i USA än i Europa (och Sverige). Men intressanta är också intervjuerna med den norska centralbankschefen Hermod Skånland samt den tidigare chefekonomen på Bank of England, Charles Goodhart. Dessa intervjuer kompletteras med en inledande essä av Karl-Henrik Pettersson, som ger en översikt av den moderna analysen av banken och dess roll i det finansiella systemet.

Begreppet "safe bank" – eller "narrow bank" – spelar en viktig roll som referenspunkt. I sin renodlade form är detta en modell där inlåning med statlig försäkring endast kan erbjudas av banker som placerar inlåningsmedlen i räntebärande marknadsinstrument utan kreditrisk, främst statspapper. Vad detta i praktiken skulle innebära är att in- och utlåningsfunktionerna separeras från varandra. En konsekvens av att inlåningsbanken blir säker och den grundläggande systeminstabiliteten därmed elimineras är att utlåningsbanken måste finansiera sig på annat sätt än med försäkrad inlåning. En viktig fråga som diskuteras genomgående i alla intervjuerna är huruvida detta kan ge upphov till nya problem med instabilitet i kreditsystemet. Charles Goodhart är mycket tydlig i sina varningar för att så kan bli fallet. Övriga intervjuer ger olika

nyanser på denna problematik, men det är ändå klart att slutsatsen är att vi ännu vet för lite om de grundläggande mekanismerna vad gäller kredit-systemet för att kunna säga vad effekterna av en långtgående "safe bank"-reform skulle bli. De flesta, även förespråkarna för "safe bank"-lösningar, tycks anse att det behövs mera kunskap och därmed mera tid innan en så genomgripande reform genomförs.

Det är inte möjligt att i ett kort förord göra rättvisa åt det rika innehållet i Karl-Henrik Petterssons bok. Jag har bara givit en snabbskiss av en diskussionspunkt, om än en av de centralaste. Karl-Henriks egna tankar, som presenteras i ett avslutande avsnitt, är en vidareutveckling av Fabeln om fanker ur hans bok *Bankkrisen inifrån* (SNS 1993). I denna framtidsvision som bl a innehåller utdrag ur fiktiva framtida bankpropositioner har säkra banker, men framför allt penningmarknadsfonder – fanker med författarens terminologi – blivit de dominerande inlåningsinstituten. Det är ett nästan för suggestivt övertygande framtidsscenario som målas upp, men väl lämpat som utgångspunkt för diskussion och kritisk granskning.

Jag vill avsluta med en liten kommentar till läsarna av denna bok (eller kanske snarare detta förord). Som väl de flesta vet har Karl-Henrik Pettersson själv ett långt förflutet i bankvärlden. Han var verkställande direktör i Första Sparbanken och tvingades lämna när denna havererade under bankkrisen. Att göra en bedömning av hans – liksom andra bankmäns i motsvarande ställning – roll och ansvar i detta sammanhang är svårt. Man kan med säkerhet säga att det sista ordet inte är sagt i denna fråga. För denna bok är emellertid detta, enligt min mening, irrelevant och det vore synd – för att inte säga skam – om någon avstod från läsning med hänvisning till författarens förflutna. Boken talar för sig själv och jag rekommenderar den till alla, bankfolk och övriga bankintresserade, som vill få hjälp med sina tankar om framtiden.

Stockholm i november 1993

Staffan Viotti

Handelshögskolan i Stockholm och SNS

Det är rätt tid att ställa en del grundläggande frågor

Bankkrisen har på ett obarmhärtigt sätt visat att det bankdominerade finansiella system som vi håller oss med under vissa betingelser är högst instabilt. Och än mera tänkvärt – hur skall vi förklara att bankverksamhet, som är mera omgärdad av särskilda lagar, förhållningsregler och kontrollmekanismer än någon annan verksamhet i samhället, alla *i syfte att skapa stabilitet*, är den bransch som har visat sig vara mest instabil och som kostar och kommer att kosta skattebetalarna långt mer än någon annan strukturell kris i näringslivet? Det är en paradox, ett skenbart orimligt förhållande, men som alla paradoxer döljer den en sanning. Det är rätt tid att ställa en del grundläggande frågor.

Banker, behövs dom? Det är en så störande fråga att den omedelbara reaktionen blir ett slags avståndstagande. Naivt, orealistiskt, inopportunt blir ord som antagligen ligger nära det många spontant känner inför en sådan fråga. Men ett grand eftertanke leder in på nya banor. För det handlar givetvis *inte* om att ett avancerat västerländskt samhälle inte behöver ett avancerat finansiellt system. Det är en självklarhet. Vi behöver ett bättre finansiellt system än det vi redan har. Frågan är om vi då behöver bank. Eller mera precist – frågan är om vi skall ha kvar ett finansiellt system där banker är den dominerande aktören eller om vi radikalt skall ifrågasätta bank som organisation och följaktligen organisera det finansiella systemet på annat sätt där randvillkoret är att det nya finansiella systemet måste vara både mera effektivt *och* mera stabilt.

Vad den här boken kommer att visa är att det finns alternativ till bank, att det i ett modernt samhälle finns andra sätt att strukturera det finansiella systemet på som sannolikt skulle bli både mera effektivt och mera stabilt än det bankbaserade system vi nu har. Det är en utmanande tanke. Det är själva kvintessensen i det koncept som i fortsättningen skall kallas ”sä-

ker bank". Ett syfte med boken är att presentera och diskutera säker bank-idén. Det är en omstörtande idé som oundvikligen tvingar fram en grundläggande diskussion om det finansiella systemets struktur och organisation. "Break up the bank"¹ är säker bank-konceptets praktiska innebörd. Den mera exakta begreppsdefinitionen skall jag strax komma tillbaka till.

Det övergripande syftet med boken är att föra en principiell diskussion om vårt finansiella system, den typ av diskussion som vi sällan för eftersom vi alla på ett olyckligt sätt, förmodligen format under och efter 1920- och 1930-talens bankkriser då så mycket av synen på bankerna och banklagstiftningen fick sin utformning, tycks ha låst oss i förutfattade meningar om hur det finansiella systemet skall vara organiserat och reglerat. Om vi så bara kan skönja konturerna av ett nytt, mera effektivt och stabilt finansiellt system är bokens syfte uppnått. Syftet är självklart också att försöka påverka dem som har att forma 2000-talets finansiella system – tidpunkten är den rätta.

Bankkrisen har luckrat upp för förändringar. Men den debatt den leder till riskerar att bli ytlig och händelsefixerad. Ett behov av snabba och samtidigt kraftfulla åtgärder riskerar att ge långsiktigt oönskade låsningar. Vi kan komma att hamna i "de gamla hjulspårens" lösningar. Det kan komma att bli så att den stora strukturfrågan i den svenska 1990-talsdebatten blir om vi skall ha tre eller fyra bankgrupper, om Föreningsbankerna skall fusionera med Sparbanken eller med någon annan bank eller om Nordbanken skall vara utlandsägd. Det vore ett misslyckande.

Eller vi kan komma att hamna i "den felaktiga problemformuleringens" lösningar. Det var vad som skedde när det amerikanska bankreformprogrammet formades under några år i början av 1930-talet. Bankernas oförsiktiga utlåningspolitik under 1920-talet framställdes som en huvudanledning till krisen i det finansiella systemet. Det var inte så, det tycks historikerna vara ense om idag. Det var inte bankernas fel, det var i stället Federal Reserve som inte såg till att samhällsekonomin hade tillräcklig likviditet.²

Eller vi kan till och med komma att landa i "tillfälligheternas" lösningar. Det berättas att en viktig anledning till att USA under 1930-talet fick en bankreform som effektivt lade hinder i vägen för ett nationellt, kontorsbaserat banksystem var personliga motsättningar hos två nyckelpersoner i beslutsprocessen. En av de mest inflytelserika ämbetsmännen, Mariner Eccles, då chef för Federal Reserve, tyckte så illa om A.P. Gianini, Bank of Americas dynamiske chef, att han gjorde vad han kunde för

att stävja Bank of Americas visioner att bli en rikstäckande bank – och lyckades. Att de legala möjligheterna inte öppnades för ”branch banking” under 1930-talet anses vara en betydelsefull förklaring till dagens splittrade och problemfyllda amerikanska bankstruktur.³

Sensmoralen är att en bankkras för politikerna erbjuder både en möjlighet och en risk. Möjligheten är att tänka nytt, radikalt och långsiktigt. Det är i en sådan process en säker bank-diskussion hör hemma. Risken är att gå i gamla hjulspår, att tro att det som synes vara problemet är problemet och att ryckas med i kortsiktigheternas och tillfälligheternas lösningar. Risken är inte minst att vi slår oss till ro när bankkrisen nått sin kulmen och när yttre omständigheter dramatiskt snabbt förbättrar situationen (som för S-E-Banken och andra svenska banker under andra halvåret 1993). Då är det lätt att invaggas i tron att det finansiella system vi har är så gott som något. Det vore olyckligt om vi kom att hamna i den situationen.

Metoden att föra diskussionen är kanske ovanlig. Boken är i sin kärna ett antal samtal om det finansiella systemet. Jag intervjuar åtta internationellt välkända ekonomer och centralbanksföreträdare. Det blir mer än en intervju, det blir en dialog där den röda tråden är säker bank.

Vem som intervjuas och varför och andra frågor som gäller bokens struktur skall jag också strax återkomma till.

Vad är egentligen en bank?

Folk i allmänhet kan antagligen på ett mycket handfast sätt beskriva och förstå vad en bank är. En bank är en bank. Det är ett företag som ser ut som och gör det som S-E-Banken, GOTA eller Sparbanken gör. Det är där man sparar, har sitt lönekonto eller checkräkning och lånar om det skulle behövas, allt samlat på ett ställe. Det är i all sin enkelhet en betydligt mer riktig beskrivning än vad den kanske kan verka. Den antyder nämligen ett av de särdrag bank har. Bank blir – inom dessa vida ramar – det vi gör den till, det politiker genom lagstiftning och det myndigheter och branschen genom praxis själv bestämmer skall vara en bank.

Bankfolk har sitt sätt att beskriva bank och bankverksamhet. De drar sedan gammalt den viktigaste skiljelinjen mellan inlåningsrörelsen och kreditrörelsen, mellan de kunder som har pengar att sätta in på banken och de som har behov av att få kredit. Med tiden har denna tudelning blivit en tredelning. Inlåningsmarknaden består vid närmare granskning

av två delar – marknaden för sparande och marknaden för likviditetshantering och betalningar. Den uppdelningen har naturligtvis alltid funnits men gränslinjen har blivit tydligare, framför allt har marknaden för betalningar vuxit i betydelse. VISA och American Express, Bankomat och Minuten, Telefonbank men också cash management, SWIFT och EDI, alla är ord som kan förknippas med moderna betalningssystem. Banker arbetar alltså på tre huvudmarknader – marknaden för sparande, för betalningar och för kredit.

Vi känner oss hemma i den beskrivningen. Men det finns också ett antal andra, mera svårtillgängliga kännetecken för bank som vi måste bekanta oss med för att i nästa steg förstå säker bank och diskussionen kring säker bank.

- En bank är en intermediär – en mellanhand mellan de som har pengar och de som behöver låna – som *omvandlar finansiella tillgångar* vad gäller storlek, löptid och risk. Det är lätt att konstatera att den genomsnittliga fordran som kunderna 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 ensamma om. Det ägnar sig också andra intermediärer åt, t ex finansbolag, men inte på samma utmanande sätt. Bank är en historisk tillfällighet har någon sagt.⁴ Detta att i en och samma organisation göra *långfristiga* åtaganden i form av lån och finansiera den verksamheten med extremt *kortfristiga* åtaganden i form av inlåning från allmänheten kan bara i sin befärdhet vara ett uttryck för att detta en gång i tiden var det mest effektiva sättet att ordna ett finansiellt system på. Det var innan vi hade fått en modern penning- och kapitalmarknad som sannolikt billigare och stabilare kan finansiera kreditverksamheten. Det var också innan vi hade värdepappersfonder som antagligen i det långa loppet är minst lika konkurrenskraftiga som bank på marknaderna för sparande och betalningar.

"100 kronor in – 100 kronor ut"-regeln. Detta att om jag sätter in 100 kronor på min bankbok är min fordran också 100 kronor (plus eventuell

ränta) är så självklart att vi för det mesta inte reflekterar över att det finns alternativ, t ex ”100 kronor in – 105 kronor ut” med risk att det kan bli ”100 kronor in – 95 kronor ut”. Allt flera av oss placerar en allt större del av vårt sparande på det sättet. Aktiesparandet är typexemplet. En andel i en ömsesidig värdepappersfond är inte heller parivärderad. Dess värde varierar med fondtillgångarnas marknadsvärde.

Parivärderad inlåning har sin egen inbyggda problematik. Den som lovar att *utan uppsägning* direkt betala tillbaka exakt det han har lånat har i sig sträckt sig verkligt långt i sitt åtagande. Det känns som om en institution som säljer sådana tjänster noga behöver kontrolleras och bevakas. Med parivärderad inlåning i bank, och då i synnerhet med den inlåning som är omedelbart tillgänglig på transaktionsräkning, följer ytterligare ett problem. En övervägande del av bankens tillgångar är inte alls omedelbart tillgängliga. *Banklån är definitionsmässigt illikvida, osäljbara.*

- Den logiska följden av detta blir att banker har, eller snarare 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 – åtagandet att ”producera” likviditet samtidigt som tillgångarna i så hög grad är illikvida. Uttryckt på annat sätt har en banks finansiärer, antingen de är inlåningskunder, penning- och kapitalmarknadens placerare eller för den delen ägarna, svårt att värdera den egna bankens tillgångar. Detta i sig skapar en instabilitet. Det räcker med rykten om svårigheter för att en smittosam panik skall kunna uppstå. Systemet i sig är förknippat med risk. Det hänger också samman med att banker definitionsmässigt bara håller en del, kanske 10 procent och ofta mindre, av sin inlåning i reserv, dvs i tillgångar som är omedelbart tillgängliga, det som i engelskspråkig version brukar kallas ”fractional reserve system”. 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.

Till detta kommer ett par andra, för den här diskussionen relevanta, kännetecken för bank.

- Banker samordnar i en och samma organisation ”produktionen” av flera separata tjänster och produktområden – och det ger möjligheter till effektivitetsvinster, s k *sortimentsekonomi* (”economy of scope”). Det

blir extra tydligt på kontoren. En kassa används både för att ta emot en insättning och för att betala ut en kredit — och sällan är det samma kund som ”köper” båda tjänsterna vid samma tillfälle, för det mesta är det två helt skilda kunder. På vissa delmarknader finns det också en samordnad efterfrågan. En privatperson vänder sig t ex normalt till den egna banken när han vill ha en kredit.

Det är lätt att tala om de ekonomiska fördelarna med samordnad produktion och distribution i bank. Det har visat sig svårare att empiriskt belägga att dessa fördelar verkligen finns. Det gäller t ex de effektivitetsvinster som en bank möjligen kan göra genom att till samma kund både ge kredit och ha ansvaret för kundens betalningar. Intuitivt borde den information som flödet på transaktionsräkningen erbjuder vara viktig för kreditbedömningen. Det finns gott om anekdotiska bevis. ”En god kreditman blir alltid misstänksam när checkräkningen stadigt ligger fulldragen.” Men vetenskapligt, strikt empiriskt, har det således visat sig svårt att belägga. Om sådana effektivitetsfördelar över huvud taget finns gäller de för krediter till små och medelstora företag, knappast i övrigt.⁵ Det är uppenbart också så att den teknologiska utvecklingen kommer att leda till att både kredit och likviditet kan produceras var för sig lika effektivt som i bank, dvs den samordnade produktionen ger inga ekonomiska fördelar.⁶ Kreditgivning via finansbolag och betalningstjänster via ömsesidiga värdepappersfonder är två exempel.

Det ligger i sakens natur att sortimentsekonomi blir en central frågeställning i diskussionen om säker bank.

- Banker, och i synnerhet stora universalbanker av europeiskt snitt, har betydande *korssubventionering* mellan tjänster och mellan kunder.⁷ Betalningstjänster — allt från vanliga insättningar och uttag i kassa för privatpersoner över till avancerade betalningstransaktioner för företag — kostar långt mera än de drar in i form av transaktionsavgifter. Under-skottet måste betalas av sparande- och kredittjänsterna. Men det skulle vara ett hanterbart problem om inte dess praktiska konsekvens blev kors-subventionering också mellan kunder och kundgrupper. Kunder som sparar och lånar subventionerar de kunder som har lite att spara, sällan eller aldrig lånar men utnyttjar bankens betalningstjänster. Den typiska lönekunden är en sådan kund. De svenska bankerna förlorade i slutet av 1980-talet årligen i storleksordningen 1 500–2 000 miljoner kronor på den stora mängd aktiva privatkunder som gör många transaktioner (bl a genom att 60–100 gånger under ett år ta ut pengar ”i vägen”) och som

samtidigt har lite sparat och inga, eller bara mycket små, lån. Andra kunder betalar således kalaset genom att inte få full valuta för sina sparpengar eller betala för mycket för sina krediter.⁸

Det är viktigt att förstå att korssubventioneringen är mera än ett uttryck för oskicklig företagsledning. Långvarig prisreglering av bankerna är en orsak. I Sverige behöll riksbanken sin skräntereglering till 1985. En slags psykologiskt betingad marknadsimperfektion som omöjliggör en *allemans* användning av avancerade betaltjänster utan korssubventionering är en annan orsak.⁹ Men viktigast är antagligen att bank är bank. Den breda och sammanflätade verksamheten leder bl a till en karakteristisk kostnadsstruktur med en väsentligt mycket större andel ofördelade kostnader i bank än i de allra flesta andra branscher.¹⁰

Vilka av dessa kännetecken väger tyngst? Vad formar det speciella med banker? Ja, det beror på perspektivet. En centralbanksman skulle säga att det speciella med banker inte ens är nämnt i denna uppräknings av karakteristika. Det är inlåningsmonopolet, ensamrätten till centralbanksclearingen och rätten att låna i centralbanken som ingen annan institution än en bank har. Men dessa är tillskapade, framreglerade kännetecken. De verkligt genuina särdragen är tre. Banken som en högst särpräglad omvandlare av finansiella tillgångar är det första. Eller om man vill uttrycka det som att bank är den enda intermediär som i en och samma balansräkning å ena sidan har en stor andel skulder som är omedelbart uppsägningsbara och riskfria, i sig ett memento, och å andra sidan har en stor andel tillgångar med precis motsatta kännetecken, illikvida och i högsta grad riskfyllda. Bankens latent instabilitet, den logiska konsekvensen av det vi just sagt, är det andra tunga kännetecknet. Det tredje, också det nog så logiskt, är behovet av reglering och tillsyn.

Från den här plattformen kan säker bank lättare förstås.

... och vad är "säker bank"?

Säker bank är inte ett helt entydigt begrepp, bl a därför att de konkreta förslag som under åren har lagts fram på vissa väsentliga punkter har skilt sig åt. De har emellertid alla haft två kännetecken. Kreditverksamhet finansieras aldrig i ett säker bank-system med avista inlåning, med omedelbart tillgängliga "pengar" på transaktionskonto, eller med statligt eller federalt försäkrad inlåning (oavsett om det är transaktionsinlåning el-

ler tidsbunden sparandeinlåning). Det är det ena. Det andra är att betalningar (eller försäkrad inlåning) sköts i ett separat system – just i den del som kallas säker bank och som alltså fått ge namn åt hela detta förslagskomplex.

Säker bank-idén får två praktiska konsekvenser. (1) All kreditverksamhet skall finansieras med *annat än inlåning från allmänheten*, dvs på penning- och kapitalmarknaden, t ex med egna certifikat eller marknadsbevis, kort sagt skall kreditverksamheten finansieras på samma sätt som i dagens finansbolag. Det är också skälet till att vi i fortsättningen kommer att kalla ”utlåningsbanken” i en säker bank-modell för ”finansbolaget”, i den amerikanska debatten kallas den ofta, och lite slängigt, för ”the risky bank”, pendangen till ”the safe bank”. (2) All transaktionsinlåning – alternativt all försäkrad inlåning – skall fullt ut motsvaras av *säkra tillgångar*. Tillgångsportföljen i en säker bank skall med andra ord ha försumbar kreditrisk, den skall, ungefär som en värdepappersfond, värderas dagligen (vilket i sin tur betyder att värdepapperen i portföljen skall kunna köpas och säljas på en fungerande marknad) och den skall ha en löptidsstruktur som minimerar ränterisken. Det senare betyder antagligen i praktiken att kortfristiga statspapper, t ex statsskuldväxlar, måste vara en viktig tillgång i alla säkra banker. Ett annat sätt att uttrycka konsekvenserna av ett säker bank-förslag är att banken bryts upp i sina två beståndsdelar, inlånings- och kreditrörelsen.¹¹

En säker bank erbjuder sina kunder parivärderade inlåningstjänster, framför allt för betalningar. Om inlåningen i en säker bank också är explicit försäkrad, och naturligtvis i synnerhet om försäkringen är en statlig garanti, får vi ett helt riskfritt betalningsmedel. James Tobin skulle förmodligen kalla det ”deposited currency”.¹²

Men det finns, som vi tidigare visat, alternativ till parivärderad inlåning. Det betyder att det också finns alternativ till säker bank, det vi i fortsättningen skall kalla ”fank”.¹³ En fank är en ömsesidig värdepappersfond som också erbjuder den klassiska banktjänsten betalningar. En fank är med andra ord en slags kombination av fond och bank – därav namnet. Fanker finns i sinnevärlden – flera ”Mutual Money Market Funds” (MMMFs) i USA är fanker. De är ömsesidiga värdepappersfonder och de erbjuder betalningstjänster, t ex möjligheten att skriva ut checkar eller använda kort mot det sparande, det andelsvärde, kunden vid varje tidpunkt har i fonden. Att lagstiftningen ännu hindrar Merrill Lynch och andra stora operatörer av MMMFs tillgång till centralbanksclearingen, Fedwire, och tvingar dem att för betalningstjänsterna gå omvägen via

en bank, förändrar ingenting i princip. Fanker finns i verkligheten, det gör ännu inte säker bank.¹⁴

Det döljs en potentiell begreppsförvirring i denna uppdelning. Under det paraplybegrepp som i boken uttrycks som säker bank-idén, säker bank-konceptet, säker bank-reformen etc, ryms således två versioner av inlåningsbank – antingen en säker bank med parivärderad inlåning eller en fank där andelarnas värde varierar med marknadsvärdet på tillgångarna.

Säker bank och fank är båda utlöpare av samma grundläggande idé att skulderna – placerarnas och inlåningskundernas fordringar på det system som har hand om betalningar eller försäkrad inlåning – alltid skall vara säkerställda med omsättningsbara tillgångar av hög kvalitet. Skillnaden ligger i mönstret för risk och avkastning. Säker bank är i sin mest säkra form, den med statlig inlåningsförsäkring, helt utan risk (och möjligen också helt utan avkastning). En fank eller för den delen en oförsäkrad säker bank kan välja precis den riskprofil på tillgångsportföljen som marknaden vill ha. Den gräns som inte får överskridas är bestämd av portföljens kvalitet och likviditet som vi just diskuterat. En säker bank – och än mera otänkbart, en fank – får alltså inte ge lån. Där går en viktig skiljelinje gentemot bank.

På en väsentlig punkt har den här beskrivningen inte lämnat något svar – hur kan det komma sig att den inlåning som skall säkerställas i särskild ordning är transaktionsinlåning *eller* försäkrad inlåning? Svaret är att det första speglar teori och det andra praktik. Det kan på goda grunder hävdas att transaktionsinlåningen i ett allmännyttoperspektiv är skyddsvärd. Det är de inlåningsmedel i bank som är omedelbart tillgängliga för betalningar och därmed finns en direkt koppling till systemrisken. Att få störningar i betalningssystemet är också av andra skäl ovälkommet. Det finns med andra ord principiella starka skäl för att transaktionsmedel ur samhällets synvinkel är värda att skydda i särskild ordning.

Det är svårare att hävda principiella grunder för att *all* statlig eller federalt försäkrad inlåning, oavsett om det är transaktionsinlåning eller sparandeinlåning, skall vara säkerställd på samma sätt. Det hindrar inte att snart sagt alla amerikanska förslag till säker bank-lösningar utgår från att så bör det vara.¹⁵ Det speglar sannolikt den federala inlåningsförsäkringens starka ställning i amerikanskt samhällsliv – och särskilt att dess långa framgångsrika historia under 1980-talet har brutits och blivit något som mera liknar en politisk mardröm i takt med att skattebetalarna också i USA får betala bankkrisens oerhörda kostnader. Det är i det här perspektivet man bäst förklarar varför amerikanska ekonomer nästan utan un-

dantag i dag ger en reformering av det federala inlåningsförsäkringssystemet första prioritet – och antagligen också varför deras säker bankförslag får den utformning de får. Det kan möjligen också finnas en förklaring i den historia som säker bank-idén har.

En lång egen historia

Säker bank-idén har en lång egen historia, kanske därför att den som sitt fundament har den självklarhet som vi redan tidigare snuddade vid – att man noga måste hålla ögonen på ett institut som garanterar att utan föregående uppsägning alltid vara berett att direkt betala tillbaka alla de pengar som det lånat. Ett sådant institut måste ställas inför särskilda anspråk på hur de medel det får in placeras. Det insåg redan många av de 1800-talsekonomer som diskuterade det dåtida finansiella systemet, bl a David Ricardo som förespråkade ett slags säker bank-lösning. Och Walter Bagehot, den engelske 1800-talspublicisten, chefredaktör för *Economist*, skriver i sin klassiska bok *Lombard Street*: "The only securities which a banker, using money that he may be asked at short notice to repay, ought to touch are those which are easily saleable and easily intelligible."¹⁶ Bättre kan inte huvudargumentet för säker bank formuleras.

Bagehot skrev detta i början av 1870-taket. Ungefär samtidigt utvecklades i USA en säker bank-lösning applicerad på sedelutgivande banker. Enligt den banklagstiftning som i USA tillkom under 1860-talet, och som blev den första nationella banklagstiftningen, måste en sedelutgivande bank vid varje tidpunkt hålla statsobligationer motsvarande värdet på utelöpande sedlar, det som kom att kallas "bond collateral banking".¹⁷ Modellen prövades också i några få andra länder, bl a Kanada, men fick ingen nämnvärd praktisk betydelse i något land.¹⁸

Men säkra banker har framför allt en 1930-talshistoria. I själva verket fördes i USA under första hälften av 1930-talet en debatt om säkra banker som i sin omfattning och intensitet är väl jämförbar med den diskussion som nu pågår i USA i samma ämne.

1930-talsdebatten¹⁹

1930-talsdebatten hade, naturligt nog, sin bakgrund i de allvarliga problemen som det finansiella systemet hade drabbats av, särskilt under 1930-talets första år. Djupgående förändringar ansågs nödvändiga och ett av de mera väsentliga elementen i det amerikanska reformprogrammet var en

federal inlåningsförsäkring. Det var emellertid vid den tidpunkten en långt ifrån allmänt accepterad reform. Vissa bankföreträdare, i synnerhet de stora bankernas talesmän, vissa ekonomer och ett stort antal politiker, inklusive president Roosevelt själv, var motståndare till inlåningsförsäkring. Ett av de alternativa reformprogram som mest utförligt diskuterades under dessa år, bl a därför att det gjorde en inlåningsförsäkring överflödig, var just säkra banker. Den traditionella banken skulle således splittas upp i två delar, en helt säker bank för transaktionsinlåning och betalningstjänster, ibland kallad "checkbank", och en mera riskfylld utlåningsbank. Säker bank-reformen handlade, kort sagt, om att överge ett "fractional reserve system" för ett "100% reserve system". "100% reserve banking" blev också det namn som den här reformrörelsen oftast kom att förknippas med.

Namnet antyder den viktigaste strukturella skillnaden mot dagens säkra banker. All inlåning på transaktionskonton skulle i 1930-talsmodellen fullt ut (100 procent) säkerställas med reserver, dvs med sedlar och andra icke-räntebärande fordringar på Federal Reserve. Säkra banker i 1990-talsversion skall, som vi tidigare visat, som tillgångar ha säkra men *räntebärande* värdepapper, företrädesvis statspapper. Detta antyder också mer grundläggande skillnader i själva syftet med reformerna.

"100% reserve banking" hade sin upprinnelse i ett penningpolitiskt synsätt – och hade ett penningpolitiskt mål. Det gällde att skapa ett system där tillgången till pengar var helt under myndigheternas kontroll. Det fick inte vara, så gick argumentationen, som i det traditionella bank-systemet där inlåningen från allmänheten, som ju i högsta grad fungerade som betalningsmedel, gjorde utbudet på pengar svårstyrkt med oönskade konsekvenser för stabiliteten i ekonomin. Eller som Henry Simons – den ekonom som tillsammans med Irving Fisher mer än någon annan brukar förknippas med "100% reserve banking" – uttrycker det: "The fundamental flaw in the banking system is that the money supply is backed substantially by private sector debt." Det handlade med andra ord om att med hjälp av en radikal strukturell reform skapa förutsättningar för en mer effektiv penningpolitik. För många var syftet än mera långtgående, till och med ödesmättat – det gällde att rädda kapitalismen. "The best available safeguard against the overthrow of capitalism is a 100% system, combined with money management, to give us a stable dollar", skriver Irving Fisher.

På papperet var 1930-talets reform rak och enkel. Två typer av institutioner – inlåningsbanker respektive utlåningsbanker – skulle således via

lagstiftning ersätta de traditionella bankerna. Inlåningsbankerna skulle ha ansvaret för all transaktionsinlåning ("checkable deposits") och ensamma ha tillgång till centralbankens clearingsystem. Utlåningsbankerna skulle, ungefär som dagens finansbolag, finansiera sin rörelse genom att emittera egna värdepapper. Det låg i modellens natur att kreditexpansion inte kunde ske med annat än sparade medel. Det traditionella bank-systemets förmåga att genom kreditgivning *skapa* pengar hade således eliminerats.

I praktiken var däremot "100% reserve banking" ett komplicerat förslag. Det är ingen tillfällighet att den intensiva akademiska och politiska debatt som pågick under några år fram till 1935/36 i allt väsentligt tycks ha handlat om övergångsproblemen, om hur banksystemet skulle kunna konverteras till det nya systemet utan allvarliga störningar i den finansiella och reala sektorn.²⁰

"100% reserve banking" som ett potentiellt realistiskt reformförslag försvann på kort tid från den politiska 1930-talsscenen. Det fanns antagligen flera skäl. Det var, som sagt, en komplicerad operation att genomföra en så radikal strukturreform. Men det var säkerligen också väsentligt att det bankreformpaket som hade beslutats under åren 1933–35 tycktes fungera. Debatten kring bankreformerna hade på kort tid utvecklats som någon uttryckte det, från "substantial opposition to broad acceptance". Det är sannolikt att också den penningpolitiska grundvalen för "100% reserve banking", detta att utbudet av bankpengar i form av transaktionsinlåning skulle hamna under myndigheternas kontroll, eroderades. Det måste också ha stått klart för 1930-talets ekonomer att gränsen för vad som var pengar inte kunde dras vid bankernas transaktionsinlåning.

Det var inte heller slumpen som gjorde att säker bank-debatten, som således flutit så bred i mitten av 1930-talet för att snabbt ha blivit en rännil, snart helt upphörde. Det var naturligtvis ett uttryck för att bankväsendet under några decennier från 1930-talets slut fram till 1960-talet gick in i en stabil utveckling, inte bara i USA utan i hela västvärlden. Det tycktes som om det finansiella systemet genom 1930-talets reformprogram i olika länder hade fått den långsiktigt rätta balansen av stabilitet och effektivitet.

Lika litet är det slumpen som har gjort att säker bank-debatten återigen tagit fart. Under 1960- och 1970-talen blev det allt tydligare att det finansiella systemet ännu en gång var mindre stabilt. Det konkretiserades på många sätt – också genom att en del betydande banker och andra finansi-

ella institutioner i olika länder fick allvarliga problem (Franklin National Bank, Herstatt). England drabbades i början av 1970-talet till och med av en bankkras. Säker bank-diskussionen kom också tillbaka ungefär vid denna tidpunkt. Milton Friedman aktualiserade återigen "100% reserve banking" i en något utvecklad form,²¹ men utan att debatten tog verklig fart. Det gjorde den först under senare delen av 1980-talet. LDC-krisen,²² sparbanksdebaclet i USA, den japanska finansiella krisen och omfattande bankkras i vissa länder och regioner, inte minst i Norden, hade lagt grunden.

Två huvudlinjer i 1980-talsdebatten

Den moderna säkra bank-diskussionen följer två huvudlinjer. Den ena med nationalekonomen James Tobin som tongivande företrädare är idémässigt besläktad med 1930-talsdebatten.²³ Den har en penningpolitisk *touché* i meningen att det James Tobin vill åstadkomma är ett garanterat säkert betalningsmedel i form av försäkrad, parivärderad inlåning. Det är den primära målsättningen. Den sekundära målsättningen är att bygga ett finansiellt system där kravet på offentlig reglering och tillsyn kan minimeras. Det är den enda vägen, menar Tobin, för att eliminera nackdelarna med det federala säkerhetsnät som idag skyddar inte bara bankerna utan också insättarna, de senare genom inlåningsförsäkringssystemet.

Den andra huvudinriktningen är mera "strukturellistisk". Den kan möjligen också ha hämtat inspiration från 1930-talsdebatten, men det är sannolikt mera riktigt att se den som en utlöpare av den diskussion som i USA fördes under 1950- och 1960-talen och som i grunden handlade om hur också de amerikanska bankerna, liksom de europeiska stora bankerna, skulle kunna få arbeta med hela spektret av finansiella tjänster.²⁴ Lagstiftningen om Bank Holding Companies, som i sin första utformning kom 1956, är det viktigaste yttre tecknet på den här debattens politiska konsekvenser. Robert E. Litan, den som i dag mer än någon annan bör förknippas med den här huvudinriktningen, menar att om en bank bryts upp i en säker bank, det han kallar "smallbank" ("narrow bank") och ett kreditinstitut, organisatoriskt samordnade i ett holdingbolag, så kan i stort sett hela det batteri av regleringar som styr dagens banker tas bort.²⁵ Det är samtidigt viktigt att inse att målsättningen så formulerad – att lyfta av bankväsendet det ok av regleringar som finns för att därmed öppna för en bankverksamhet utan snäva begränsningar i vad man får göra, var man får göra det och hur – är starkt påverkad av det otidsenliga

bankregleringssystem som finns i USA. Det senare är en fråga som jag skall återkomma till.

En antal välkända ekonomer har ställt sig bakom konkreta förslag till säker bank-modeller och menar av allt att döma att en radikal bankreform i USA bör kunna baseras på en sådan modell. Det gäller bl a George J. Benston, R. Dan Brumbaugh Jr., Stuart I. Greenbaum, Jack M. Guttentag, Richard J. Herring, George G. Kaufman, Robert C. Merton, James L. Pierce, Kenneth E. Scott och givetvis James Tobin och Robert E. Litan.²⁶ Åter andra har tagit ställning för behovet av, och även förordat, säker bank-reformer utan att vara särskilt tydliga i hur de praktiskt skulle utformas. Carter Golembe, Michael Jacobs, John Kareken och Henry Kaufman är några av de mera namnkunniga.²⁷

Säker bank har således idag sin starkaste förankring i USA. Men också i Europa finns ett antal ekonomer som ser säker bank som en reformväg som seriöst måste prövas. Det gäller bl a Charles A.E. Goodhart, Ernst Baltensperger och Jean Dermine.²⁸ Den holländske ekonomen Arnoud W.A. Boot har (tillsammans med Stuart I. Greenbaum) lagt fram det s k MNB-förslaget, en säker bank-modell.²⁹ Också i Sverige har säker bank fått ökad uppmärksamhet. Lindbeck-kommissionen har som ett av sina drygt hundratal förslag ett eventuellt införande av "smalbanker". Underlaget är utarbetat av Gabriel Urwitz och Staffan Viotti.³⁰ Själv har jag skrivit "Fabeln om fanker", en vision av en säker bank-värld.³¹ Det är också tankeväckande att chefen för Finlands bankinspektion, Jorma Aranko, nyligen har lanserat tanken på en säker bank-reform. "I årtal har forskare talat om det här och nu tycker jag att Finland kunde förverkliga idéerna", säger han i en tidningsintervju.³²

Kritiken mot säker bank

Den principiellt, akademiskt orienterade kritiken mot säker bank reser ett antal väsentliga frågor.

- *"Kejsarens nya kläder"-argumentet.* En linje i kritiken, och kanske den mest grundläggande, är att säker bank-modellen egentligen inte alls ökar stabiliteten i det finansiella systemet och därmed minskar behovet av reglering och tillsyn. Det är en slags synvilla säger kritikerna. Den verkligt krävande uppgiften ligger inte i att konstruera en säker bank. "Any fool can run an old style Trustee Savings Bank", skriver Charles Goodhart. Problemen, utmaningarna, finns i den andra delen av syste-

met. Säker bank-förespråkarna bortser från att så länge vi behöver intermedierare, så länge inte alla finansieringsbehov kan tillgodoses på kapitalmarknaden, kommer systemet att vara instabilt. Det finns också i ett finansbolag en risk för en smittosam "run" eller snarare "walk". Douglas Diamond och Philip Dybig uttrycker det på följande sätt i en ofta citerad kritik av säker bank: "The (safe bank) proposal would just pass along the instability problem to the successors in the intermediary businesses."³³

Gary Gorton och George Pennacchi har visat att det av allt att döma inte finns fog för "Kejsarens nya kläder"-kritiken. På en modern, välutvecklad penning- och kapitalmarknad tycks en finansbolagskonkurs, även om det gäller en stor och betydelsefull aktör, inte utlösa en run mot andra finansbolag. Eller som Gorton och Pennacchi sammanfattar sin empiriska studie: "The main result . . . is that there is no strong evidence that non-bank lenders are subject to contagion effects."³⁴

- Säker bank skulle kunna öka risken för *stora, omotiverade flöden i det finansiella systemet* är en annan linje i kritiken. I goda tider skulle resurser flöda över till finansbolagen och andra kreditinstitut i en sådan omfattning att vi under vissa betingelser skulle kunna få en samhällsekonomiskt ovälkommen kreditexpansion. I sämre tider, och särskilt om ekonomin av någon anledning utsätts för en dramatisk, chockartad försämring, kunde flödet vända och gå i andra riktningen med hårdhänt kreditåtstramning, till och med uppsägning av lån, som följd.³⁵

- *Betalningar och kreditgivning hör ihop.* Alla med erfarenhet av bank vet att också inlåningskonton då och då övertrasseras. Att utan löfte från banken skriva ut checkar på mer än vad som finns på kontot är inget annat än en egenbeviljad kredit. Det är en öppen fråga, menar kritikerna, hur en säker bank-modell som ju inte får ha banklån på sin tillgångssida kan klara av en sådan situation. Principiellt bortser säker bank-anhängarna från att betalningar och kreditgivning är nära sammanflätade. "Intermediation . . . emerges as a by-product of payment services."³⁶

- Det finns ett närliggande argument – *en säker bank-lösning kan leda till effektivitetsförluster.* Det är sannolikt, menar kritikerna på denna punkt, att bank har ekonomiska fördelar av att i en och samma organisation ha både kreditgivning och betalningstjänster. Eller uttryckt på ett mera handfast sätt – det finns pengar att tjäna på att de som ger krediter i banken har tillgång till låntagarens checkräkning som kan vara en viktig

informationskälla. Ett finansiellt system byggt på säker bank, och naturligtvis i synnerhet modeller där den säkra banken är en fristående organisation, kan komma att gå miste om dessa fördelar, det vi tidigare kallade sortimentsekonomi.

- *Säker bank-verksamheten riskerar att bli olönsam.* Det blir följden, menar kritikerna, av att räntenettet oundvikligen blir lågt och kostnaderna lika oundvikligen blir höga i en säker bank. Räntenettet pressas både därför att tillgångsportföljen definitionsmässigt har låg risk och därmed låg avkastning och därför att inlåningen med all sannolikhet måste betalas till marknadspris (som borde ligga något under den riskfria, korta marknadsräntan). Kostnaderna blir höga därför att betalningssystemets transaktionskostnader erfarenhetsmässigt är höga. Utan att betalningar får sitt rätta pris, t ex genom att transaktionsavgifter tas ut till självkostnad, kommer en säker bank-rörelse att bli olönsam. Så går resonemang-
et.³⁷

- Det finns en kritik som är besläktad med olönsamhetsargumentet. Den går ut på att *vissa låntagare antagligen skulle få sämre räntevillkor* i ett säker bank-system. Båda argumenten fokuserar det vi tidigare varit inne på, den karakteristiska korssubventioneringen mellan produkter och tjänster i bank. Det hävdas att en säker bank-modell förmodligen skulle komma att höja utlåningsräntorna. Finansieringen av kreditrörelsen skulle helt enkelt inte längre delvis kunna ske med lågprissatt inlåning från allmänheten. Marknadspriser skulle gälla fullt ut. Det skulle bli hushållen och små, mindre och medelstora företag, de kategorier låntagare som inte kan låna direkt på kapitalmarknaden, som skulle få ökade kostnader för sina krediter.³⁸

- Att *banker återskapas "bakvägen"* är en annan möjlighet som har framhållits av några kritiker. För om inte finansbolaget formellt förhindras att arbeta på betalningsområdet finns det en överhängande risk att det blir så att också betalningstjänster blir en del av sortimentet. Det skulle sannolikt vara en av finansbolagets finansiärer uppskattad och efterfrågad tjänst att vid behov utan uppsägning få konvertera sina fordringar till likviditet, kanske till och med skriva checkar mot de placeringar som är gjorda. Det är bara det, säger kritikerna, att vi då i princip återigen har skapat en bank med systemrisk, denna gång i form av ett avreglerat finansbolag, precis det reformen var avsedd att undanröja.³⁹

- Slutligen finns det också en mer makroekonomiskt orienterad kritik – *värdepappersmarknaderna kanske inte räcker till* för en säker bank-modell. Det går inte att utesluta, menar kritikerna här, att utbudet av kortfristiga och säkra statspapper inte skulle bli tillräckligt stort för att tillgodose behovet hos ett finansiellt system baserat på säker bank.⁴⁰ Andra, mindre säkra värdepapper, t ex företagscertifikat, måste tas in i den säkra bankens portfölj. Det skulle oundvikligen höja kreditrisken. Att alternativt öka andelen långfristiga statspapper skulle visserligen eliminera kreditrisken men lika säkert öka ränterisken.⁴¹

Det här är ett referat av den akademiska kritiken mot säker bank. En kritik av kritiken känns på många av dessa punkter angelägen. Den finns också, men jag lämnar till intervjuerna att få den formulerad. Det kommer då att visa sig att de som förespråkar en säker bank inte är villiga att acceptera kritiken som avgörande, för det mesta inte ens är villiga att betrakta den som särskilt tung eller relevant för säker bank-diskussionen. Det är också en huvudlinje i motkritiken att tiden arbetar för säker bank-idén. Modern teknologi och teoribildning lägger grunden för finansiella innovationer som t ex löser upp de band som tidigare hårt knöt samman kreditgivning och betalningar.⁴² Den moderna penning- och kapitalmarknaden garanterar exempelvis minst lika billig och stabil finansiering av en utlåningsrörelse, t ex i ett finansbolag, som den som en bank har genom sin inlåning. Det hade inte kunnat sägas – med anspråk på att vara sant – för 10–15 år sedan.

En outtalad kritik

Det finns förmodligen också en outtalad kritik. Att det skulle kunna vara så antyds genom ett, som det tycks, kompakt ointresse från banksektorn själv för säker bank. Det skulle kunna bero på att ingen praktiker på allvar har försökt sätta sig in i konceptets mål och möjligheter. Men det mera sannolika är att en bankman ser säker bank som en teoretisk, akademisk konstruktion som missar en del väsentliga inslag på dagens bankmarknad och underskattar de praktiska svårigheterna. Hypotetiskt skulle en sådan kritik kunna ha åtminstone fyra huvudlinjer:

- *Säker bank-företrädarna ser "troll på ljusa dan"*. Det skulle hävdas att en modern bank har få likheter med den arketyp till bank som säker bank-förespråkarna tycks utgå från. Likviditetsrisk i klassisk mening finns

knappast längre. Den andel av tillgångsportföljen som utgör värdepapper är inte 5–10 procent utan snarare 50 procent eller mera i dagens stora banker. Det är visserligen sant att bankernas reserver – kassa, fordringar på centralbanken och omedelbart tillgängliga statspapper – som andel av skulderna trendmässigt har sjunkit i de flesta OECD-länder under efterkrigstiden; i t ex England har den under 1980-talet legat så lågt som mellan 1 och 2 procent. Men å andra sidan har under samma tid en omfattande interbankmarknad utvecklats. En av dess funktioner är att öka likviditeten i banksystemet. Och inte bara det. Placering av paket av banklån på kapitalmarknaden, det som i USA brukar kallas ”asset backed securitization” och avancerade ALM-system⁴³ bidrar i praktiken också till att likviditetsrisken minskar. Dessutom är dagens centralbanker medvetna om hur likviditetsbrist kan uppstå i ett finansiellt system och har ett batteri av verktyg för både bevakning och åtgärder. En säker bank-alesman framställer helt enkelt instabiliteten i form av en run, och i än högre grad risken för en epidemisk run, som alltför stor. Systemrisk finns knappast i ett modernt banksystem.

- *En typ av reglering ersätter en annan.* Ofråkomligen skulle en säker bank också kräva offentlig reglering och därmed tillsyn. Det förefaller oklokt, så skulle kritiken sannolikt låta, att byta ut ett regleringssystem som vi har åtminstone 50 års erfarenhet av mot ett nytt och principiellt annorlunda system. Dessutom har vi under den senaste 10–20-årsperioden haft en global avregleringstrend. Vi är redan på väg i rätt riktning.

- *Omstruktureringskostnaderna riskerar att bli höga.* Kostnaderna för den strukturförändring som säker bank skulle leda till blir ofrånkomligen höga utan att vinsterna på något sätt är garanterade, om det ens blir några effektivitetsvinster.⁴⁴

- Ett avrundande argument skulle kunna vara att *vi vet vad vi har men vi vet inte vad vi får*. Hur kan någon på allvar mena att en institution – bank – som fungerat åtminstone 200 år, som finns bokstavligen i alla länder och som dessutom helt dominerar det finansiella systemet, borde bytas ut mot något nytt och oprövat? Bank *måste* vara den effektivaste organisationen.

Bankregleringarnas önskade konsekvenser

Den röda tråden i säker bank-företrädarnas argument är å andra sidan inte banksystemets latenta instabilitet. Det är dess konsekvens – *långvarig och hårdhänt reglering* och det en sådan ordning leder till, att bankernas struktur, beteende och företagskultur snedvrids – som är det centrala i deras kritik av banksystemet. Vi har till och med, menar de, kommit dit-hän att bankregleringarna lever sitt eget liv med egna uttrycksformer, t ex en stor centralbanks- och tillsynsbyråkrati med sina mycket speciella kännetecken,⁴⁵ en egen identitet och än viktigare, med en egen legitimitet i människors medvetande. Banker skall och måste regleras och regleringarna måste kontrolleras, det är så de flesta av oss resonerar. Och inte bara det. 1930-talets synsätt på bank och bankreglering är fortfarande det som idémässigt dominerar. Charles Colomiris talar till och med om att 1930-talets amerikanska bankkras och sättet att lösa den på har tagit ett ”döds-grepp” över både den akademiska och politiska debatten.⁴⁶ Vi tycks alla ha svårt att tänka i radikalt nya banor när det gäller bankreglering.

Bankregleringarnas många önskade konsekvenser – som blivit särskilt tydliga under 1980-talet – ligger således mer än något annat till grund för säker bank-diskussionen, för uppfattningen att något radikalt måste göras. Problembilden består av åtminstone fyra ganska distinkta delar.

- *Omotiverat risktagande* (”moral hazard”-beteende) betraktas som en sådan ovälkommen konsekvens av bankregleringarna. Det första ledet i resonemanget är intuitivt rimligt och också lätt verifierbart – en tillräckligt stor bank kommer politikerna och myndigheterna att rädda alldeles oavsett om det finns en formellt utskriven garanti eller inte. ”För-stor-för-att-gå-omkull” (”too-big-to-fail”) blev ett begrepp i USA efter det att myndigheterna 1984 räddade Continental Illinois, då USAs nionde största bank, från en oundviklig konkurs och möjligen avveckling. Den senaste nordiska bankkrisen har gjort denna implicita överlevnadsgaranti än mera uppenbar. Det handlar i Norden snarare om ”ingen-bank-kan-få-gå-omkull”-principen. Det andra ledet blir mera hypotetiskt – den politiska utfästelsen leder till att banker och andra intermediärer *medvetet* underprissätter risk, ökar kreditgivningen och tar ökade kreditrisker etc. Risken för ett moral hazard-beteende finns också av andra skäl. Det hävdas t ex att det federala inlåningsförsäkringssystemet i USA har lett till ett för högt risktagande. Svaga banker har kunnat dra till sig inlåning och

därmed expandera utlåningen och förvärra en redan svår situation, i sista hand på skattebetalarnas bekostnad.

Omotiverat risktagande anses således vara en av den långvariga bankregleringens följder. Det finns emellertid andra och sannolikt långt mera väsentliga konsekvenser.⁴⁷

- *Den framreglerade marknadsstrukturen.* Knappast någon annan sektor i samhället är, som vi har sagt, så omgärdad av särskilda lagar och bestämmelser som det finansiella systemet. Det finns banklagar och bankrörelselagar. Det finns speciallagstiftning för t ex fondverksamheten och det finns, inte minst, den lagstiftning som ger centralbanken långtgående befogenheter gentemot bankerna. Bilden är densamma i snart sagt alla västländer – och sannolikt döljs stora effektivitetsförluster för samhälls ekonomin i kölvattnet till sådana lagstiftningskomplex.

Det är t ex otvetydigt så att det existerar ett samband mellan bankregleringarna och banksystemets höga koncentrationsgrad. Oktrojförandet, 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.⁴⁸ Så småningom växer sig i hägnet av en restriktiv oktrojering de banker som redan finns så stora att också normala etableringshinder – redan uppbyggda kontorsnät, stordriftsfördelar på dataområdet, riskdifferentiering genom storlek etc – gör det svårt, kanske i praktiken omöjligt för nya aktörer att ekonomiskt lyckas om de släpps in på marknaden. Sveabanken är ett svenskt exempel. Det är med andra ord inte en tillfällighet att bankmarknaden i t ex de flesta europeiska länder domineras av ett fåtal aktörer. Sverige är inget undantag. De fyra största bankgrupperna – Sparbanken, Nordbanken, S-E-Banken och Svenska Handelsbanken – har 1993 hand om ca 75 procent av den svenska bankutlåningen. Edward Gardener och andra har visat att Sverige i det här avseendet har en relativt hög koncentrationsgrad – men inte unikt hög.⁴⁹

Det är emellertid inte hela bilden. Långvarig reglering ger *indirekta* låsningar med stor praktisk betydelse. Den som t ex idag i Sverige skulle vilja etablera en nischbank på privatmarknaden för sparande och betalningar skulle finna att det vore ett företagsekonomiskt så riskfyllt projekt att det med all sannolikhet knappast skulle lämna förkalkylstadiet. Det skulle helt enkelt bli en mycket olönsam rörelse eftersom prisbilden på marknaden för privatpersoners betalningar, som vi tidigare sagt, är kraftigt snedvriden. Så länge bankerna låter *vissa* kreditkunder och sparare

betala underskottet på betalningssystemrörelsen, i Sverige en årlig kors-subsventionering i storleksordningen 1 000 miljoner kronor eller mera, blir allt tal om att det står var och en fritt att etablera en inlåningsbank bara ett slag i luften. Friheten att sova under Paris broar har, som bekant, såväl fattig som rik. Eller annorlunda uttryckt – bankstrukturen, under flera decennier formad i hägnet av en skyddande etableringskontroll, lever idag sitt eget liv immun mot de svaga marknadskrafter som t ex en nyetablerad inlåningsbank skulle kunna uppbåda.

En annan kostsam konsekvens av etableringskontrollen och en del andra regleringar i samma anda (t ex att för banker fordras ett myndighetsgodkännande för snart sagt alla strukturförändringar av vikt) är att hotet från ett "fientligt" övertagande av en bank i praktiken är undanröjt. Hotet från att någon annan, mot ägarens och ledningens vilja, kan ta kommandot i ett företag respektive hotet från att ett företag som sköts illa kan gå överstyr är de två, utan jämförelse, starkaste drivkrafterna mot ökad produktivitet och effektivitet i vilket företag som helst. Regleringarna på bankområdet har i praktiken snöpt båda dessa drivkrafter. Det sker naturligtvis inte utan mycket höga kostnader för samhället.

För att sammanfatta: En bransch där varken avveckling eller nyetablering i praktiken är tillåten, en bransch där samhället med en implicit överlevnadsgaranti (i sin hårda form "ingen-bank-får-gå-omkull") och med oktrojförfarandet skyddar de företag som redan finns, blir med säkerhet mindre effektiv och sannolikt mindre robust. Det senare är inte oväsentligt. Det kan inte uteslutas att den instabilitet som bank i sig kännetecknas av förstärks av den elephantiasis som mångåriga "entry and exit"-hinder resulterar i. Fallet blir extra högt. Knallen blir extra hög när bubblan spricker – som den svenska bankkrisen kan vara ett exempel på.

- *En snedvriden företagskultur.*⁵⁰ Bankernas välkända Följa John-mentalitet, självgodheten, lugna-gatan-tänkandet, alla kännetecken på den företagskultur som blir följden när de regleringar som styr och omgärdar det finansiella systemet får verka under tillräckligt lång tid, är kanske ofarliga (och ofrånkomliga) i ett strikt reglerat finansiellt system som det såg ut på 1930-talet och fram till 1970-talet. Men när pris- och volymregleringarna togs bort inom loppet av en 10–15-årsperiod uppstod en sorts dualism, en olycklig sitta-mellan-två-stolar-situation. Å ena sidan skapade avregleringarna marknadsmässiga friheter och förväntningar. Å andra sidan måste de paras med kvarstående, i vissa avseenden skärpta regle-

ringar. Det blev 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 allt för hög grad tränger tillbaka den försiktighet och förtänksamhet som situationen, t ex en extrem kreditefterfrågan, rätteligen skulle kräva. Det finns ingen broms i form av riskkultur. Konsekvensen blir t ex underprissättning av kreditrisk. Under vissa speciella betingelser kan det leda till en bankkris. Det var vad som skedde i Sverige i slutet av 1980-talet.

- *Reglerarnas omöjliga uppgift.* Flera av de ekonomer som förordar en säker bank-lösning gör det därför att de menar att det finns ett dilemma, en olöslig konflikt mellan å ena sidan ett alltmer komplicerat finansiellt system som, om ingenting radikalt görs, kommer att kräva en alltmera komplicerad reglerings- och tillsynsapparat, och å andra sidan politiker- nas och myndigheternas kapacitet och förmåga att klara dessa ökade anspråk. Det kan sägas vara en huvudanledning till varför t ex Stuart Greenbaum föreslår säker bank.⁵¹

En besläktad linje i argumentationen är att *institutionellt* baserad tillsyn av banker sannolikt är, eller i varje fall ganska säkert kommer att bli, mindre effektiv än tillsyn byggd på *funktion*. En av dem som tydligast pekat på tendenserna mot och behovet av en funktionell spaltning inklusive styrning och kontroll av det finansiella systemet är Robert Merton.⁵² Den outtalade konsekvensen blir ett förord för en radikal struktur-reform. Det är nämligen svårt att se att inte en sådan utveckling ofrån-komligen skulle tvinga fram djupgående strukturella förändringar som följer de funktionella gränserna, betalningsinstitut för sig, kreditinstitut för sig etc. Bank skulle i förlängningen bli en institutionell omöjlighet.⁵³ Det kanske inte är en tillfällighet att Robert Merton är en av de ekonomer som förordar en säker bank-reform.

Om vi behåller det som det är

Det brukar sägas att det egentligen bara finns två vägar att gå för den som vill minska, helst eliminera, de negativa följderna av offentlig styrning och kontroll av det finansiella systemet *om vi behåller det som det är* med bank som den centrala och dominerande aktören på marknaden.

Den första strategin är att på ett marknadskonformt sätt undanröja systemrisken, risken för en bankpanik. Eller med andra ord att explicit garantera de finansiella tillgångar som är placerade i bank och ta betalt för

garantin på ett så övertänt sätt att premien speglar risken (annars är vi tillbaka i en moral hazard-situation). Det är ett mycket komplicerat åtagande eftersom risken i bank är dold eller åtminstone mycket svår att kalkylera för en utomstående, även om det är en statlig eller privat försäkringsinstitution med stora resurser. Det hänger samman med att den information med vars hjälp en banks viktigaste tillgångar kan värderas i ordets verkliga mening är privat. Alla de försök som idag görs, inte minst i USA, att finna en operativ modell för en riskrelaterad premie för ett inlåningsförsäkringssystem har att möta dessa svårigheter. Skulle strategin lyckas, och somliga tror det, skulle behovet av bankreglering och tillsyn möjligen kunna minska och framför allt skulle bankregleringarnas ovälkomna följder bli mindre framträdande.

Den andra strategin är att bankens ägare skall ha mera att förlora och också mera att förlora om mera sätts på spel, kort sagt att bankens konsolidering skall öka och öka med risken i verksamheten. Det första ledet, att tvinga ägarna att ta mera av risken, har historiska förebilder. "Dubbelt åtagande" ("double liability") för en banks ägare var en lagfäst modell som användes för vissa banker långt in på 1900-talet, i USA fram till 1933.⁵⁴ Innebörden kunde till exempel vara att ägaren måste pantsätta tillgångar motsvarande det nominella värdet på aktieinnehavet, tillgångar som kunde användas i en eventuell konkurssituation för att täcka brister i boet. Att genom lagstiftning höja en banks kapitaltäckningsgrad är naturligtvis en åtgärd i samma anda. Det andra ledet i strategin, att öka konsolideringen med risken, är väsentligt mer komplicerat. För att bedöma risken i en banks portfölj är exakt lika svårt för den myndighet som skall fastställa den "riktiga" konsolideringen som för den som skall bestämma riskpremien i ett avancerat inlåningsförsäkringssystem. Det är i själva verket samma sak. Den här strategin är samtidigt ett vägval som i högsta grad har med verkligheten att göra. Det är innebörden i de internationellt samordnade kapitaltäckningsregler för banker som gäller från den 1 januari 1993, de så kallade BIS-reglerna. Om myndigheterna sedan ges mandat och resurser att snabbare och mer kraftfullt ingripa när soliditeten sjunker under en noga preciserad nivå — "early structured intervention"-skolan — för att dessförinnan i princip låta bankerna skötas utan inblandning, kan det bli en arbetsmodell som minskar den offentliga styrningen och kontrollen av bankerna. 1991 års banklagstiftning i USA, den som brukar kallas FDICIA, har det synsättet som förebild.

Säker bank har en principiellt helt annan startpunkt än dessa två strategier. Den utgår således *inte* från en given institutionell modell. Den stäl-

ler i stället frågan vilka finansiella behov det är som skall tillgodoses för att därefter organisera produktionen och distributionen av dessa tjänster på mest effektiva sätt. Det säker bank-företrädarna hävdar är att den strategin är den överlägset bästa eftersom den ger möjlighet att begränsa regleringar och tillsyn till det odiskutabelt mest skyddsvärda, betalningssystemet. I ett slag dras grunden undan för allt det som skapar dagens *komplicerade* reglerings- och kontrollapparat på bankområdet.

Ett avslutande påpekande är väsentligt att göra. Säker bank-modeller av olika slag syftar inte till att undanröja force majeure-risker. Det är omöjligt, i varje fall ytterligt kostsamt och ineffektivt, att konstruera ett så säkert finansiellt system att också katastrofrisker kan absorberas. Lika lite som ett försäkringsbolag kan försäkra bort vissa typer av skadebaserade risker, risker som påverkar alla, lika lite kan en säker bank-modell klara av en sådan situation. Sådana risker — det må vara de klassiska oundvikliga risker som följer med krig, naturkatastrofer etc men också konsekvenserna av en misslyckad ekonomisk politik med t ex kraftigt stigande realräntor som leder till dramatiskt fallande fastighetspriser etc, exakt den typ av situation som vi hade i Sverige i början av 1990-talet — måste hanteras den politiska vägen med skräddarsydda lösningar.⁵⁵ Den statliga bankgarantin och bankstödsnämnden är konkreta exempel.

Samtalen

Genomgången så långt har haft två syften. Dels att beskriva säker bank-idén och som en logisk följd ge en del av de begrepp som används ett någorlunda precist innehåll. Dels att göra intervjuerna mera lättillgängliga genom att de rätta frågorna förhoppningsvis redan i inledningen har satts i centrum för intresset och blivit begripliga.

Intervjuerna delas upp i två avsnitt. Det första avsnittet (Samtal om framtiden I) består av fyra samtal kring det finansiella systemet i allmänhet och kring regleringar och säker bank i synnerhet. Ingen av dem som här intervjuas har presenterat något eget säker bank-förslag. Det kommer knappast heller att ske. De är, om inte direkt motståndare, så avvaktande och ifrågasättande.⁵⁶

De som intervjuas är — i den ordning som intervjuerna kommer — Edward J. Kane, George G. Kaufman, Charles A.E. Goodhart och Hermod Skånland. De tre första är alla internationellt mycket välkända och respekterade akademiker inom bank och finansiering. **Edward J. Kane,**

professor vid Boston College och aktad "corporate finance"-ekonom, förknippas i USA mer än någon annan ekonom med en tung, genomgripande och hård kritik av offentliga regleringar och byråkratiska systems förmåga att effektivt utföra tillsyn och leva upp till de mål för regleringarna som formulerats av politikerna. Han var också en av de första i USA att peka på inlåningsförsäkringssystemets negativa sidor. **George G. Kaufman**, professor vid Loyola University i Chicago, är antagligen en av USAs mest välkända och citerade ekonomer inom bank och finansiering. Han är, tillsammans med George J. Benston, "early structured intervention"-skolans främste företrädare och därmed också förespråkare för en alternativ strategi till säker bank. **Charles A.E. Goodhart**, professor vid London School of Economics och tidigare chefsekonom vid Bank of England, är den europeiske ekonom som mest utförligt skrivit om säker bank-idén. Han är lika kritisk till den amerikanska, strukturalistiskt orienterade formen av säker bank som han är positiv till fank/"mutual fund banking". Han är antagligen den ekonom som i dag tydligast tar ställning för "mutual fund banking".

Alla tre har också ett annat kännetecken. De är engagerade i den mer policyorienterade debatten om det finansiella systemet i respektive land. George G. Kaufman är t ex ordförande i den prestigefyllda "Shadow Committee"⁵⁷ som regelbundet presenterar egna förslag till ny lagstiftning eller kommenterar och analyserar andras förslag. FDICIA anses allmänt starkt påverkad av Shadow Committee.

Hermod Skånland har en annan bakgrund. Som chef för Norges Bank har han som få centralbankschefer erfarenhet av ett finansiellt system i långvarig och djup kris. Den norska bankkrisen inleddes 1987, nådde sin kulmen 1991 men kan knappast ännu 1993 sägas vara ett avslutat kapitel. Logiken i valet av Hermod Skånland som en av dem som intervjuas var, förutom att han är en respekterad centralbanksman, att han har just en sådan kriserfarenhet som kan leda till en öppenhet för en radikal strukturell reform av banksystemet.

"I'm a narrow banker"

Den andra delen (Samtal om framtiden II) – också den bestående av fyra intervjuer – är mera konkret inriktad på säker bank-diskussionen. Samtliga intervjupersoner är *för* en radikal strukturell reform av det finansiella systemet. Tre av dem – Robert E. Litan, Stuart I. Greenbaum och James Tobin – har formulerat egna säker bank-förslag.

Robert E. Litan, verksam vid The Brookings Institution i Washington D.C., är en allmänt aktad ekonom inom bank och finansiering som genom sin bok *What Should Banks Do?* från 1987 sannolikt mer än någon annan påverkat och vitaliserat den moderna säkra bank-debatten. **James Tobin**, nobelpristagare i ekonomi 1981, makroekonomisk teoretiker i keynesiansk tradition ("USAs främste keynesian") men också en av den moderna portföljteorins fäder, har i varje fall sedan mitten av 1980-talet argumenterat för en säker bank-reform. Han gör det, som vi tidigare berört, väsentligen med monetära förtecken och fullföljer, tillsammans med Milton Friedman, därmed traditionen från 1930-talets "100% reserve banking"-diskussion. **Stuart I. Greenbaum**, professor vid Northwestern University, var en av de "tyngre" akademiker som tidigast själv tog ställning för och utarbetade förslag till en säker bank-reform. När jag träffade honom våren 1993 sa han redan från inledningen av vårt samtal något i stil med att: "You have to remember that I'm a 'narrow banker'."

Den fjärde – **Lowell L. Bryan**, ansvarig för McKinsey & Company's verksamheter på bank- och finansområdet i Nordamerika – har också, i den bok som jag inledningsvis nämnde (*Breaking Up The Bank* från 1987), skisserat ett konkret säkra bank-förslag. Men han har i ett andra, senare steg modifierat sitt strukturförslag.⁵⁸ Det han nu talar om är "kärnbank" ("core bank"). Det är inte en säker bank i den mening vi här givit begreppet. Det står i stället, precis som namnet antyder, för själva kvintessensen i bankverksamhet, den rörelse som på tillgångssidan i balansräkningen syns som icke-säljbara krediter och på skuldsidan i inlåning från allmänheten. "Core banking" skulle också kunna kallas klassisk banking. Lowell Bryan menar att lagstiftningen måste inriktas på att tvinga tillbaka bankerna till klassisk banking – och lämna all övrig finansiell verksamhet till två typer av institut på en i stort sett oreglerad marknad, till vad han kallar finansbolag för mer riskfylld kreditgivning och till investmentbanker för kapitalmarknadstjänster.

Intervjuernas uppläggning är en återspeglning av både planering och tillfälligheter. Planering i så motto att alla var medvetna om att samtalet gällde säkra bank, att de flesta fått två–tre frågor på förhand och att jag efter bästa förmåga hade läst in mig på respektive intervjuperson, i synnerhet på det som gällde säkra bank. Upplägget styrs av tillfälligheter i den meningen att intervjuerna i hög grad blev en dialog som formades när den pågick. I vissa fall har kompletterande frågor ställts och besvarats per fax, intervjun med James Tobin är i sin helhet en fax-intervju. Det är däremot inte en tillfällighet att några få frågor i mer eller mindre identisk

form ställs till flera personer. Det har varit ett sätt att få mer än en infallsvinkel på samma frågeställning.

Samtliga intervjuer är genomförda under perioden maj–september 1993.

Av de åtta personer som intervjuats är sex amerikaner. Det kan kritiseras av någon eftersom det amerikanska banksystemet i viktiga avseenden skiljer sig från det europeiska. Det är snöpt i ett regelsystem som har stora olikheter med det europeiska. Det sätter snäva gränser för vilka verksamheter en bank får ägna sig åt, var den geografiskt får ha sina kontor, om den över huvud taget får ha mer än ett kontor, och hur den får ägas och organiseras. Den särpräglade amerikanska regleringsmodellen har på sikt också lett till skillnader på ett annat plan. Särskilt har relationen mellan banken och kunden, och då i synnerhet mellan banken och företagskunden, blivit en annan än den vi är vana vid i Europa. Det är en mera formaliserad, "var-och-en-sköter-sitt"-relation, långt från den informella, rådgivande roll som europeiska bankmän ofta har gentemot sina företagskunder.⁵⁹

Den breda och djupa kritik som riktas mot den amerikanska regleringsmodellen blir lätt att förstå. Det är också i det här perspektivet det växande intresset i USA för säker bank skall ses. Det som gör att denna insikt enligt min mening emellertid inte kan användas för att vifta bort säker bank som ett mer eller mindre desperat försök att radikalt reformera den amerikanska banklagstiftningen och ingenting därutöver, är självklart att banksystemen också i andra länder, inte minst i Norden, har visat samma brist på stabilitet och samma negativa kännetecken. Att problem-bilden är så påfallande lika mellan USA och Europa trots olikheterna i banklagstiftning är i själva verket en av de mera tankeväckande iakttagelserna. Banksystemets kris är inte enbart en amerikansk företeelse. Problemen sitter djupare än i en nationell banklagstiftnings egenheter.

Noter

1 *Breaking up the Bank* var titeln på Lowell L. Bryans uppmärksammade bok från 1988 där han föreslog en säker bank-lösning, se Bryan, L. (1988), *Breaking Up The Bank*, Dow Jones-Irwin, Homewood, Illinois.

2 Bristen på likviditet i samhällsekonomin, i sin tur beroende på Federal Reserves underlåtenhet att göra något åt den, kan antagligen idag sägas vara den dominerande akademiska synen i USA på orsakerna till den Stora Depressionen. I rättvisans namn skall dock sägas att det finns andra uppfattningar. Bernake menar t ex att viktigare än "flyk-

ten till kontanter” och den låga likviditeten var de många bankfallissemangen och den försiktighet och ovilja att bevilja nya lån som krisen skapade i banksystemet som helhet, se Bernake, B.S. (1983), "Non-monetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression", *American Economic Review*, 73(3).

3 Den unge, men aktade bankhistorikern Charles Colomiris menar att det mest grundläggande felet i den amerikanska banklagstiftningen är att den effektivt förhindrat att "branch banking" fått den betydelse den har i de flesta andra västländer. "In principle, the lessons are straight forward. The U.S. should move to an uninsured, interstate branching system." Se Colomiris, C.W. (1993), "Regulation, Industrial Structure and Instability in U.S. Banking, A Historical Perspective", ingår i: Klausner, M. & White, L.J., red. (1993), *Structural Change in Banking*, New York University Salomon Center, Business One Irwin, Homewood, Illinois, s 98. Motsättningarna mellan Eccles och Giannini beskrivs också av Colomiris (s 99).

4 Uppfattningen att bank är något av en "historisk tillfällighet" har bl a Robert Merton och James Tobin givit uttryck för, se bl a Merton (1993) och Tobin (1985a). Den som antagligen tydligast fört fram tanken är Charles Goodhart, se Goodhart, C.A.E. (1987), "Why Do Banks Need a Central Bank?", *Oxford Economic Papers*, 39, och särskilt i: Goodhart, C.A.E. (1992), "Can we Improve the Structure of Financial Systems?", anförande, London School of Economics & Political Science, London.

5 Den mig veterligen enda studie som granskar denna "checking account hypothesis" i ett mera vetenskapligt-empiriskt perspektiv är Nakamura, L.I. (1993), "Commercial Bank Information: Implications for the Structure of Banking", i: Klausner & White (1993), op cit, s 131–160. Slutsatsen är att fördelar kan finnas i kreditgivning till små företag. "By contrast, the checking account of a large, nationwide firm . . . is relatively unimportant", s 131.

6 Frågan om den teknologiska utvecklingen undergräver de ekonomiska fördelar en samordnad "produktion" av kredit- och betalningstjänster av tradition har givit – och som således är själva grundvalen för bank som organisation – behandlas i en mycket intressant uppsats av Gary Gorton och George Pennacchi, se Gorton, G. & Pennacchi, G. (1992 a), "Financial Innovation and the Provision of Liquidity Services", i: Barth, J.R. & Brumbaugh, Jr., D., red. (1992), *The Reform of Federal Deposit Insurance*, Harper Business, s 203–224.

7 "The fatal flaw of the universal bank is the large extent of cross-subsidization between different services, products and customer segments", skriver Jack Revell, se Revell, J. (1990), *Mergers and Acquisitions in Banking – are they really worthwhile?*, Center for European Policy Studies, Bryssel, s 7.

8 Se Pettersson, K.-H. (1993), *Bankkrisen inifrån*, SNS Förlag, Stockholm, s 251.

9 Ibid, s 264 f.

10 En studie gjord av det amerikanska konsultföretaget McKinsey visar att upp till 80 procent av omkostnaderna i bank kan vara ofördelade vilket är långt mera än vad som gäller i de flesta andra branscher, i synnerhet inom den tillverkande industrin. Det bör samtidigt sägas att dessa storleksrelationer knappast gäller i Sverige där de flesta banker under 1980-talet har gjort stora ansträngningar att fördela ut kostnaderna särskilt på kund eller kundgrupp. Fortfarande gäller dock att en banks sätt att arbeta, t ex via ett brett kontorsnät, sätter praktiska gränser för hur långt kostnadsfördelningen kan gå.

11 I vissa tidiga förslag betydde det att banken också bokstavligen skulle delas upp i två

organisationer, en säker bank och ett finansbolag, oftast samordnade via ett holdingbolag för att så långt möjligt tillvarata de ekonomiska fördelar som följer med samordnad produktion och som annars hade riskerat att gå förlorade. Se t ex Litan, R.E. (1987 b), *What Should Banks Do?*, The Brookings Institution, Washington D.C. Av samma skäl har holdingbolagsmodellen senare ersatts med förslag där de två delarna på visst sätt hålls åtskilda inom en och samma organisation. Se t ex Boot, A.W.A. & Greenbaum, S.I. (1992 b), "Discretion in Regulation of U.S. Banking", BRC Working paper 188, utkast, Kellogg Graduate School of Management, Northwestern University.

12 James Tobin använder emellertid begreppet "deposited currency" för "deposited money so safe that it does not need to be insured", se Tobin, J. (1987), "The Case for Preserving Regulatory Distinctions", i: *Restructuring the Financial System*, Federal Reserve Bank of Kansas City, Kansas City, s 172.

13 Jag myntade begreppet i "Fabeln om fanker", en vision av ett framtida finansiellt system grundat på fank i stället för bank, i det avslutande kapitlet i *Bankkrisen inifrån*. Se Pettersson (1993), op cit, s 266 ff.

14 Fanker går i engelskspråkig debatt ofta under beteckningen "mutual fund banking" (eller "unit trust banking"). Den som tydligast redovisat argumenten för fanker/"mutual fund banking" är Charles Goodhart. Han menar t ex att myndigheterna har all anledning att vara positiva till att ett fanksystem skulle ersätta banksystemet *när det gäller betalningar*, se särskilt Goodhart (1987), op cit, och än tydligare i: Goodhart, C.A.E. (1989), *Money, Information and Uncertainty*, Macmillan, London, s 183 ff. Men "mutual fund banking" blir ett luddigt begrepp genom att det ibland används för ett finansiellt system som innefattar också banklån – osäljbara krediter – i rörelsen. Av många skäl, framför allt eftersom placerarna då tar den fulla kreditrisken, måste enligt min mening "mutual fund banking" i en sådan utvidgad mening avvisas som olämplig genom att den på goda grunder skulle vara långsiktigt mindre effektiv än kreditgivning genom t ex finansbolag.

15 Viktiga undantag är Robert Merton och Zvi Bodie. De hävdar att den federala inlåningsförsäkringen inte är särskilt viktig eller nödvändig (bortsett från att den kan medverka till att vi får ett system med garanterat säkra, parivärderade "bankpengar" som många människortroligtvis vill ha). De menar vidare att betalningssystemets stabilitet bäst värnas i ett system "of collateralized demand deposits". Transaktionsinlåningen bör säkerställas till 100 procent av "the shortest-term U.S. Treasury securities", kort sagt en säker bank-modell där transaktionsinlåningen är det skyddsvärda. Se Merton, R.C & Bodie, Z. (1993), "Deposit insurance reform: a functional approach", *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 38, North-Holland, s 23 ff.

16 Bagehot, W. (1873), *Lombard Street – A description of the money market*, Smith, Elder & Co, London, utgåva 1915, s 231.

17 Det skall tilläggas att bakom denna tidiga form av säker bank i USA låg av allt att döma också mer profana motiv. Det var ett sätt att tvinga fram finansiering av den av inbördeskriget nedtyngda federala ekonomin, se Kareken, J.H. (1986), "Federal Bank Regulatory Policy: A Description and Some Observations", *The Journal of Business*, vol 59, nr 1, s 6.

18 Se bl a Dowd, K., red. (1992), *The Experience of Free Banking*, Routledge, London, s 35, 84.

19 1930-tals debatten om säker bank beskrivs utförligt i Phillips, J.J. (1988), "The De-

bate Over 100% Reserves in the 1930s", uppsats presenterad vid: Atlantic Economic Society, Annual Meeting, december 1988. Samtliga citat som återges i avsnittet om 1930-talsdebatten är hämtade från denna översikt.

20 Ibid, s 9 ff.

21 Se Friedman, M. (1959), *A Program for Monetary Stability*, Fordham University Press, Bronx, New York.

22 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 betala ränta 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.

23 James Tobin har hållit ett antal anföranden efter 1985 som är de centrala referenserna i säker bank-frågan. Det gäller särskilt Tobin, J. (1985a), "Financial Innovation and Deregulation in Perspective", *Bank of Japan Monetary and Economic Studies*, Tokyo, s 16 ff; Tobin, J. (1985b), "Monetary Control in Brave New World", anförande vid: Technological Innovation, Regulation & Monetary Economy Conference, Columbia University, samt Tobin, (1987), op cit.

24 En vid det här laget klassisk artikel av Fisher Black m fl från 1978 speglar den dåtida akademiska diskussionen om hur bankernas mandat skulle kunna breddas. Den innehåller också, som ett av fem alternativ för att skydda en bank i ett holdingbolag, ett förslag till säker bank. Eller som det uttrycks: "One possibility would be for the government to insist that a bank keep enough secondary reserves in the form of government securities to make the secondary reserves plus the primary reserves that are already required add up to 100% of the bank's deposits . . . The bank might be required to keep its secondary reserves on deposit with the Federal Reserve Bank . . . the amount of examination and regulation could be vastly reduced.", s 405. Se Black, F., Miller, M.H. & Posner, R.A. (1978), "An Approach to The Regulation of Bank Holding Companies", *Journal of Business*, vol 51, nr 3, s 379–412.

25 Den viktigaste referensen är här Robert Litans bok *What Should Banks Do?* från 1987, se Litan (1987 b), op cit.

26 Benston, Brumbaugh Jr., Guttentag, Herring, Kaufman och Scott bl a i en ofta citerad skrift från "Brookings Task Force on Depository Institutions Reform" från 1989 med också Robert E. Litan som medförfattare, se: Benston, G.J. et al (1989), *Blueprint for Restructuring America's Financial Institutions*, The Brookings Institution, Washington D.C. Litan hade då redan tidigare presenterat sitt ursprungliga "narrow bank"-förslag, se Litan (1987 b), op cit. James Pierce har lanserat ett eget förslag [se Pierce, J.L. (1991), *The Future of Banking*, Yale University Press, London] och det har också Robert Merton gjort, dock mera strikt akademiskt utformat i: Merton & Bodie (1993), op cit, s 1–34. Stuart I. Greenbaums (och Arnoud Boots) s k MNB-förslag finns i Boot & Greenbaum, (1992 b), op cit.

27 John Kareken var en av de första som lanserade fank – "mutual fund banking" – i en artikel i *Journal of Business* 1986, se: Kareken, J.H. (1986), "Federal Bank Regulatory Policy. A Description and Some Observations", *Journal of Business*, vol 59, nr 1, s 3–47. Den utgåvan av *Journal of Business* innehåller också ett antal andra viktiga artiklar i den akademiska säker bank-debatten, bl a Diamond & Dybig (1986), Mussa (1986) och McCulloch (1986).

För Henry Kaufmans och Carter H. Golembes uttalande se Kaufman, H. (1987), "Overview", i: *Restructuring the Financial System*, Federal Reserve Bank of Kansas City, s 235, respektive Golembes, C.H. (1987), "Overview", i: *Restructuring the Financial System*, Federal Reserve Bank of Kansas City, s 218.

Michael T. Jacobs är intressant i så motto att han är en f d regeringstjänsteman som föreslår en säker bank-reform, se Jacobs, M.T. (1991), *Short Term America*, Harvard Business School Press, Boston, Mass., s 235.

28 Charles A.E. Goodhart argumenterar för "mutual fund banking"/fank och mot säker bank, se Goodhart (1987), op cit, och än tydligare i: Goodhart (1989), op cit, s 183 ff.

Ernst Baltensperger och Jean Dermine tar i en gemensam artikel 1990 ställning mot ett system med inlåningsförsäkring och för ett system med implicit ("in extreme cases only") lender of last resort-stöd i kombination med säker bank. "As some depositors will prefer risk-free deposits, it would be efficient to create risk-free banks . . . Portfolio allocation by investors will show the extent of this need.", se Dermine, J. red. (1990), *European Banking in the 1990s*, Basil Blackwell, Oxford, 1990, s 33.

29 MNB står för "Modified Narrow Bank". Förslaget är bl a formulerat i: Boot & Greenbaum (1992 b), op cit.

30 Se Urwitz, G. & Viotti, S. (1993), "Det finansiella systemet – dagens problem och synpunkter på framtiden", underlag för Lindbeck-kommissionen, Stockholm.

31 Pettersson (1993), op cit, s 266 ff.

32 *Dagens Industri*, onsdagen den 11 augusti 1993.

33 Diamond, D. W. och Dybig, P. H. (1986), "Banking Theory, Deposit Insurance and Bank Regulation", *Journal of Business*, vol 59, nr 1, s 55–68.

34 Gorton G. & Pennacchi G. (1993), "Money Market Funds and Finance Companies: Are they the Banks of the Future?", i: Klausner & White, (1993), op cit, s 173–225. På ett mera indirekt, anekdotiskt sätt tycks Charles Goodhart komma till samma slutsats genom att visa att historiskt har allvarliga finansiella kriser varit bankkriser. Han förklarar detta med att återverkningarna på den reala ekonomin blir extra allvarliga om en bank går omkull till följd av att banken håller en så stor del av allmänhetens likviditet på transaktionskonto, se Goodhart (1989), op cit, s 123.

35 Se Goodhart (1992), op cit, s 20 ff. Goodhart för också samma resonemang men med en något annorlunda vinkling i: Goodhart (1989), op cit, s 188 ff.

36 Lewis, M.K. & Davis, K.T. (1987), *Domestic & International Banking*, Phillip Allan, London, s 60.

37 Se bl a Benston, G.J. & Kaufman, G.G. (1993), "Deposit insurance reform: a functional approach, A comment", *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 38, North-Holland, s 41–49. Se också Benston, G.J. & Kaufman, G.G. (1988 b), "Risk and Solvency Regulation of Depository Institutions: Past Policies and Current Options", *Monograph Series in Finance and Economics*, Monograph 1988-1, Graduate School of Business Administration, New York University, New York, s 71–76, Appendix A.

38 Goodhart (1992), op cit, s 21 ff.

39 Michael Mussa är kanske den som tydligast pekat på risken att en säker bank-reform mynnar ut i en struktur där vi återigen har bildat en bank fast denna gång i form av ett avreglerat finansbolag, se Mussa, M. (1986), "Safety and Soundness as an Objective of

Regulation of Depository Institutions: Comment on Kareken", *Journal of Business*, vol 59, nr 1, s 105 ff. Också Goodhart (1992) antyder problemet genom att ställa frågan om säker bank-företrädarna menar att finansbolaget skall ha möjligheten att erbjuda betalningstjänster.

40 Påståendet granskas av Gary Gorton och George Pennacchi som finner att i en statisk modell och vid en omfattande användning av säkra banker och fanker kan brist på relevanta värdepapper uppstå. Med ett mera dynamiskt synsätt är det sannolikt att detta inte skulle komma att bli ett problem. " . . . there is considerable evidence that the private economy would respond to such a shortfall by creating a greater volume of eligible private securities", se Barth & Brumbaugh Jr., op cit, s 223.

41 Se bl a Saunders, A. (1988), "Bank Holding Companies, Structure, Performance and Reform", i: Haraf, W.S., red. (1988), *Restructuring Banking & Financial Services in America*, American Enterprise Institute For Public Policy Research, Washington D.C., s 156–202.

42 Att den teknologiska utvecklingen arbetar för säker bank i meningen att tidigare fördelar med samordnad produktion av framför allt kreditgivning och betalningstjänster har Gary Gorton och George Pennacchi övertygande visat, se Barth, J.R. & Brumbaugh Jr., op cit, s 203 ff.

43 ALM är en förkortning för "Asset Liability Management" som är en datorbaserad teknik med vars hjälp en bank bättre kan hantera riskerna i sin balansräkning, bl a kontrollera att löptiderna på tillgångs- och skuldsidan så långt möjligt matchar varandra.

44 Detta är ett argument som också ibland hävdas i den akademiska kritiken av säker bank, se t ex Mayer, T. (1986), "Regulating Banks: Comment on Kareken", *The Journal of Business*, vol 59, nr 1, s 93 eller hos Benston & Kaufman (1993), op cit.

45 Ingen akademiker har antagligen ägnat mera tid och uppmärksamhet åt de bankreglerande myndigheternas sätt att arbeta än den amerikanske ekonomen Edward J. Kane. Han är utomordentligt kritisk mot hur byråkratin på det här området arbetar. Hans slutsats är att systemet fungerar så ineffektivt, närmast perverst, att stora ansträngningar måste göras att bara av det skälet minska på regleringarna och — för de regleringar som måste finnas kvar — på reglerarnas frihetsgrader och tolkningsutrymme. Se intervju i boken men också t ex Kane, E.J. (1985), *The Gathering Crisis in Federal Deposit Insurance*, MIT Press, Cambridge, Mass., och Kane, E.J. (1989), "Changing Incentives Facing Financial-Services Regulators", *Journal of Financial Research*, s 24 ff.

46 Eller som han uttrycker det mera precist: " . . . the accident of the Great Depression . . . continues to exert a death grip on the imagination of academics and policymakers", se Colomiris (1993), op cit, s 99.

47 "Moral hazard" framställs ofta — såväl i den politiska som akademiska debatten, inte minst i USA — som en huvudanledning till krisen i det finansiella systemet. Det är moral hazard som förklarar en stor del av den dramatiska kreditexpansionen, underprissättningen av risk, överprissättningen av inlåning etc. Sett i en bankmans praktiska perspektiv blir ett sådant resonemang teoretiskt, svårbegripligt och direkt missvisande. En företagsledning i bank har helt enkelt inte några incitament att medvetet öka risken till följd av implicita eller explicita statliga överlevnadsgarantier. Företagsledningen själv överlever nämligen inte en krissituation.

48 Det är i var je fall uppfattningen hos snart sagt alla amerikanska ekonomer som studerat etableringskontrollen på bankområdet, se t ex Allhadeff, D.A. (1962), "A Recon-

sideration of Restrictions on Bank Entry", *Quarterly Journal of Economics*, vol 76, s 247 ff. Den europeiska synen är något mera nyanserad. Den pekar främst på vissa informationsproblem, informationsasymmetrier, som en förklaring till etableringskontrollen. Det behövs helt enkelt en kvalitetskontroll i samband med nyetablering eftersom vissa konsumenter av finansiella tjänster har ett uppenbart informationsunderläge gentemot banken, t ex i samband med ekonomisk rådgivning eller vid placering av sitt sparande. För en läsvärd överblick om reglering mera allmänt, se Goodhart (1989), op cit, s 194–213.

49 Gardener, E.P.M. & Molyneux, P. (1990), *Changes in Western European Banking*, Unwin Hyman, London, s 204 ff.

50 Denna framställning är grundad på Pettersson (1993), op cit, kapitel 6.

51 Detta framgår med all önskvärd tydlighet i Boot, A.W.A. & Greenbaum, S.I. (1991a), "American Banking Legislation, Recent", working paper 178, Kellogg Graduate School of Management, Northwestern University, samt i: Boot, A.W.A. & Greenbaum, S.I. (1991 b), "Deregulation of American Financial Markets", working paper 179, Kellogg Graduate School of Management, Northwestern University.

52 Se Merton, R.C. (1993), "Operation and Regulation in Financial Intermediation: A Functional Perspective", i: *Operation and Regulation of Financial Markets* (1993), The Economic Council, Stockholm, s 17–67. En diskussion om "funktionell reglering" finns på s 53 ff.

53 Detta är med all säkerhet den praktiska konsekvensen av funktionell tillsyn. Claes Norgren, chef för finansinspektionen och tidigare vice riksbankschef, ser det samtidigt som omöjligt att genomföra en så djupgående strukturförändring, eller som han uttrycker det " . . . prohibiting broad banking is a risky and impossible strategy in practice", se Norgren, C. (1993), "Effects of Structural Change on the Protection of Deposits and the Payment System", i: *Operation and Regulation of Financial Markets* (1993), op cit, s 72.

54 George Benston och George Kaufman beskriver "double liability"-modellen och förhållandena i USA fram till 1933 på följande sätt: "Shareholders of all national banks and of state-chartered banks in many states were subject to double liability up to the par value of their investments", se Benston, G.J. & Kaufman, G.G. (1988 a), "Regulating Bank Safety and Performance", i: Haraf (1988), op cit, s 71.

55 Hyman Minsky skriver att: " . . . normal developments in capitalistic economies include crises and business cycles as well as the transformation of initially robust financial structures into fragile structures". Han tycks mena att denna systemrisk aldrig kan regleras bort och regleringar kan inte kritiseras för att de inte fungerar i sådana katastrofala situationer, se Campell, C. & Minsky, H. (1990), "Getting Off the Back of a Tiger: The Deposit Insurance Crisis in the United States", i: Gardener, E.P.M., red. (1990), *The Future of Financial Systems and Services*, Macmillan, London, s 339.

56 George Kaufman var emellertid en av medförfattarna till *Blueprint for Restructuring America's Financial System* (se tidigare fotnot 26) där ett av två förslag var en säker bank-reform.

57 "Shadow Financial Regulatory Committee" består av ett femtontal av USAs mest kända ekonomer och jurister med inriktning mot bank och finansiering, bl a George Benston, Robert Eisenbeis, Richard Herring, Edward Kane, Franco Modigliani och Kenneth Scott. Från 1986 har kommittén regelbundet publicerat "statements" i policy-

frågor kring bank och finansiering med betydande politisk genomslagskraft. För en sammanfattning av förslagen, se *Journal of Financial Services Research*, vol 6, nr 2, 1992, supplement.

58 Se Bryan, L.L. (1991 a), *Bankrupt, Restoring the Health and Profitability of Our Banking System*, Harper Business, eller i kortform Bryan, L.L. (1991 b), "A Blueprint for Financial Reconstruction", *Harvard Business Review*, maj-juni 1991, s 73–86.

59 Se bl a Jacobs (1991), op cit, s 143 ff.

Samtal om framtiden I

Edward J. Kane
George G. Kaufman
Charles A. E. Goodhart
Hermod Skånland

Edward J. Kane'

KHP (Karl-Henrik Pettersson): Du har mer än de flesta skrivit om de intressekonflikter och snedvridna incitament som kännetecknar myndigheternas agerande i ett reglerat finansiellt system. Det Du hävdar är, om jag förstår det rätt, att reglerande myndigheter har en benägenhet att ingripa för sent, att inte vilja se de problem som verkligen finns och att skjuta problemen på framtiden. Men också att detta är ett rationellt beteende givet det sätt på vilket statliga byråkratier arbetar. "Den helt grundläggande svagheten är att något ansvar för att en regleringsmyndighet gör fel över huvud taget aldrig utkrävs."

Om detta är en korrekt beskrivning av en av de nackdelar som finns med dagens bankreglering, är det då inte sannolikt att dessa snedvridna incitament och andra svagheter i ett byråkratiskt regleringssystem med tiden kommer att bli än allvarligare – och att detta blir ett argument för att försöka hitta en radikal strukturlösning, t ex en säker bank-lösning, helt enkelt eftersom den kräver mindre reglering och tillsyn?

EK (Edward J. Kane): Det finns åtminstone tre olika vägar att gå för den som vill dämpa dessa incitamentskonflikter utan att välja det Du kallar den radikala, säker bank-lösningen, en lösning som jag menar är en falsk reform snarare än en äkta.

En modell är att utvidga bankaktieägarnas ansvar. Historiskt har i många länder aktieägarna till banker enligt lag haft ekonomiska åtaganden som har gått utöver det som har satts in i form av aktiekapital.² Vi hade t ex ett sådant system i USA till in på 1930-talet. Det visade sig

Edward J. Kane är James F. Cleary Professor in Finance vid Boston College, Chestnut Hill i USA.

emellertid att försöken att utverka dessa medel från aktieägarna efter ett fallissemang inte var en särskilt lätt uppgift. Systemet avvecklades också.

Hellre än att överge systemet skulle en modell kunna ha varit att ägarna till varje försäkrad bank alltid måste "pantförskriva" vissa finansiella tillgångar i banken. De skulle vara tillåtna att göra de omdisponeringar i portföljen som de önskade och de skulle få behålla den fulla avkastningen på tillgångarna. Ett sådant här "utvidgat ägaråtagande" skulle göra priset på bankaktier till en mera effektiv signal på finansiella problem i en institution. Systemet skulle i högsta grad reducera intressekonflikterna mellan bankens ägare och den som står för inlåningsförsäkringen.

Även om det inte i teorin är något fel med en sådan här modell har bankerna gjort vad de kunnat för att motarbeta den. Det tycks som om man inte vill inse hur lite "utvidgat ägaråtagande" skulle kosta ägarna till en sund institution. Allt vi talar om är att med en bankaktie skulle följa en förpliktelse att ställa upp med vissa extra pengar om, och endast om, banken skulle gå omkull och det skulle uppstå en brist i konkursboet. Den option som staten som försäkringsgivare skulle ha att utnyttja aktieägarnas extra åtagande skulle vara mycket värdefull när en bank hade fått svårigheter. Det genomslag som optionen skulle få på en problembanks aktiekurs skulle hjälpa myndigheterna att identifiera de banker som behövde ökad tillsyn. Å andra sidan finns det ingenting som talar för att optionen skulle behöva verka prispressande på bankaktier. Återigen, eftersom det är kristallklart att det inte finns det minsta intresse hos bankerna själva för en sådan här reform, är det svårt att politiskt slåss för idén.

Det andra vägvalet skulle vara att privatisera inlåningsförsäkringen. Idén skulle vara att ta bort vissa risker och vissa kontrollerande uppgifter som de statliga myndigheterna nu har och i stället föra över dessa på privata intressenter. Jag skall strax utveckla idén närmare men först beröra det tredje alternativet.

Det tredje angreppssättet är mera rakt och okomplicerat än de två andra. Det är också det alternativ som alla talar om — hur kan vi förbättra incitamenten för reglerarna så att problemen en gång för alla är ur världen? Problemet med den modellen är att den kräver att de reglerande myndigheternas chefer utan särskild kompensation ger upp de handlingsfriheter som tidigare har varit så värdefulla för dem. Skattebetalarna har verkligen inte de verktyg som skulle fordras för att byråkraterna skulle vilja göra detta frivilligt. Det kaos som har drabbat inlåningsförsäkringssystemet i det här landet understryker bredden och djupet i problemet. Hur kan medborgarna få de personer som sitter i ansvarig ställning

på myndigheterna att förbinda sig att yppa de misstag de har gjort, att avslöja hur mycket skattepengar de har förlösat och att beskriva de vägar som finns att förbättra effektiviteten i verksamheten? Hur kan medborgarna förvänta sig att en byråkrat skall underminera rätten att värna om sitt goda rykte och sin karriär genom att yppa de bevis som kan finnas på undermålig verksamhet? Att komma dithän, att få ett läge där inte längre "cover up" är legitimt, skulle fordra en allvarlig politisk kris. Realistiska möjligheter att få fram nya etiska regler för myndigheternas beteende kan vi bara ha i en situation där förtroendet för statsapparaten håller på att helt förstöras. Medborgarna måste vara så alienerade från staten och dess företrädare att själva statsskicket är hotat. Det är den enda situation jag kan tänka mig där byråkrater frivilligt skulle överge sin rätt att dölja de misstag de begår.

Naturligtvis är inte dessa intressekonflikter begränsade till bankernas inlåningsförsäkringssystem. Snarare blir det en mikrokosm för allt det som är fel i en representativ demokrati. En annan mikrokosm skulle kunna vara kärnkraftens avfallshantering. Strävan att skjuta nödvändiga åtgärder på framtiden och benägenheten att skylla över de upplupna kostnaderna med diverse budgettricks ökar kostnaderna på lång sikt. I slutändan blir det då oundvikligen skattebetalarna som får bära förlusterna.

Utan att tackla detta större problem kan ändå mycket göras för att påverka incitamenten i inlåningsförsäkringssystemet. Den väg som jag således tror är mest lovande är en partiell privatisering. Målet måste vara att identifiera de funktioner inom dagens system som kan utföras mera effektivt i en privat lösning. Jag tror med andra ord att det finns förutsättningar för ett samarbete där de risker som kan försäkras bort privat separeras från de katastrofrisker som helt enkelt inte är försäkringsbara. Samarbetet skulle bygga på att staten bara hade ansvaret för katastrofrisken och de speciella kontrollfunktioner som följer med det.

De privata inlåningsförsäkringsinstituten skulle i en sådan här modell försäkra t ex de första \$10–20 000 på ett inlånskonto. De skulle ha ansvaret för tillsynen av berörda, försäkrade banker. Bortsett från en inkörningsperiod skulle således inte längre myndigheterna ha några tillsynsuppgifter visavi bankerna. Å andra sidan skulle den statliga myndighet som handhar försäkringssystemet ha ett ansvar för att kontrollera de privata försäkringsinstituten. Alla privata inlåningsförsäkringsbolag skulle granskas av staten vad gäller två slag av katastrofrisker, dels risken att institutet inte skulle kunna klara sina åtaganden gentemot inlånskunderna, dels att förlusterna i de försäkrade bankerna skulle kunna bli

så stora att beloppsgränsen överskreds.

Resultatet skulle bli ett system med större möjligheter för skattebetalarna att få överblick och insyn. Massmedia och akademiker skulle mycket lättare i tid kunna varna för svagheter och problem i en handfull privata försäkringsinstitut än, som det nu är, i 12 500 banker, 2 000 S&Ls,³ 500 sparbanker och 12 000 sparkassor ("credit unions"). Om vi hade ett fåtal sådana privata försäkringsinstitut vilka emitterade aktier och andra värdepapper som kapitalmarknaden skulle marknadsvärdera varje dag skulle medborgarna få bättre information. Massmedia kunde använda den informationen för att sätta press på berörda statliga myndigheter etc.

Jag påstår inte att ett sådant här samarbete mellan statlig och privat sektor skulle eliminera alla förluster. I en ekonomi där teknologi och vetenskap med jämna mellanrum slår sönder de gamla produktionsmetoderna kommer vissa företag att tvingas till nedläggning. Banker som har lånat pengar till dessa företag måste kunna bära de förluster som uppstår. Målet för samarbetsmodellen är att de som slutligen skall bära förlusterna så långt möjligt är de som kontraktsmässigt har gjort ett sådant åtagande. Vi skall inte ha ett samhälle där skattebetalarna får ta på sig förluster som de aldrig hade för avsikt, än mindre hade önskat, att bära.

KHP: En sak som har slagit mig är att i länder där det inte har funnits ett inlåningsförsäkringssystem – som i t ex Sverige – har vi exakt samma beteende från bankernas sida som i länder med ett sådant system. Bankerna anklagas i båda fallen för ett oansvarigt högt risktagande genom för snabb kreditexpansion, för att inte ha tagit betalt för kreditrisker eller alternativt för att ha betalat för mycket för inlåningen. Det tankeväckande är alltså att just dessa yttringar brukar betraktas, inte minst i USA, som det federala inlåningsförsäkringssystemets oönskade konsekvenser. Men så enkelt är således inte sambandet. Eller uttryckt mera rakt på sak – det tycks inte spela någon roll om vi har inlåningsförsäkring eller inte. Banksystemets instabilitet kan inte försäkras bort. Håller Du med mig i ett sådant resonemang?

EK: Ett informellt åtagande, en implicit försäkring, finns alltid. Du kanske noterade att ett av de vägval som jag inte nämnde var att helt ta bort inlåningsförsäkringen. Det har jag talat om i många sammanhang. Jag är övertygad om att när en samhällssektor drabbas av tillräckligt stora problem och förluster, kan dess företrädare manipulera den representativa

demokratins kontrollmekanismer så att andra tvingas komma till undsättning. I moderna samhällen försäkrar alla alla – fast vi vet inte i vilken utsträckning. Skattebetalarna blir ”sleeping partners” i många företag. Ju mera riskfyllt företaget är, som t ex bankverksamhet, desto mer grundmurat blir detta villkorliga åtagande. Den som vill föreslå att inlåningsförsäkringen tas bort måste förstå det här. Att ta bort inlåningsförsäkringen borde vara liktydigt med att i klartext tala om att det trots allt finns en försäkring. Skulle stora förluster uppstå – som i sparbanksdebaclet – kommer skattebetalarna att få betala notan. Det är då mycket bättre att ge en specifik myndighet ansvaret för att administrera ett separat försäkringssystem. Press och akademiker kan nagelfara myndigheten och det sätt på vilket den sköts. I praktiken är det omöjligt att på samma sätt effektivt granska hur ett mera informellt åtagande hanteras.

KHP: Vad Du i korthet säger är att antingen har vi en explicit eller en implicit försäkring?

EK: Ja. Eftersom en implicit försäkring alltid existerar spelar det mindre roll vilka begränsningar i åtagandet som staten formellt säger finns. Sannolikheten att åtagandet är större än det som kontraktet stipulerar ligger långt över noll. Om politikerna finner att det är i deras intresse att utvidga åtagandet på skattebetalarnas bekostnad, då gör de det.

När vi tittar på hur det amerikanska bankväsendet har utvecklats sedan 1930-talet är det en sak som slår en – att banker inte har tillåtit gå omkull. Inlåningsförsäkringssystemet har helt enkelt blivit ett hinder för det. Ineffektiva och problemfyllda banker har fått hjälp att överleva. I stället för att prompt avveckla företag som bör avvecklas har inlåningsförsäkringssystemet blockerat ”avloppet”. Under det senaste decenniet fick vi ett sådant tryck i systemet av banker som var mogna för avveckling att det formligen krevade.

Den lärdom vi kan dra av det kaos som råder i det amerikanska finansiella systemet är helt enkelt att samhället skulle behöva en *ekonomiskt försvarbar* strategi för avveckling av banker. Vad vi har i stället är en slags betingad reflex att hämma avveckling. Framgångsrika konkurrenter och skattebetalarna ställs närmast rutinmässigt inför ett krav att hjälpa problemfyllda företag att inte gå i konkurs. Den här ordningen tilldelar egentligen skattebetalarna rollen som en slags sekunda aktieägare i fallfärdiga företag. De ombeds att betala framtida förluster men får bara en skärv av eventuella vinster.

Apropå din första fråga, låt oss anta att USA övergick till ett slags säker bank-modell, till ett system där "banker" inte kan gå omkull. Det skulle bara innebära att någon annan typ av institution måste ta över den mer riskfyllda verksamheten och i princip skulle i stället dessa icke-banker kunna falla. Några eller alla dessa institutioner skulle åtnjuta en kostnadsfri, informell överlevnadsgaranti. Med andra ord, om dessa institutioner var stora och politiskt betydelsefulla och fick allvarliga problem, skulle de rutinmässigt få hjälp av politikerna. Alla känner vi talesättet "Kungen är död, länge leve kungen". Det vi här skulle kunna säga är något i stil med: "Den riskfyllda banken är död, länge leve den riskfyllda banken."

KHP: Om vi talar om skattebetalarnas implicita åtaganden skulle inte det Du säger kunna betyda att stora banker med verksamheter på en mängd områden – t ex en stor universalbank av europeisk modell – skulle bli de mest kostsamma att rädda? De skulle mera tydligt ha ett informellt "för-stor-för-att-kunna-gå-omkull"-försäkringskontrakt knutet till sig som, sett i skattebetalarnas perspektiv, skulle kunna tänkas vara en mer kostsam förbindelse än gentemot vilken som helst annan organisatorisk struktur.

EK: Skattebetalarna har anledning att kontrollera alla typer av försäkringar, explicita såväl som implicita, utställda till förmån för varje typ av finansiell institution. Det är inte självklart att kostnaden för försäkringen då kommer att visa sig vara högre för universalbanker.

KHP: Jag skulle vilja komma tillbaka till min första fråga. Tror Du inte att banksystemet är instabilt i första hand därför att dess dominerande byggelement – banken – i sig är en instabil organisation? Kanske måste vi byta ut själva byggelementet mot en konstruktion som är mera motståndskraftig, där således risken för en systemkris är mindre?

EK: Det är sant att banker måste ta risker. De utför i själva verket en för samhället mycket väsentlig uppgift när de t ex bedömer och följer upp sina låntagare. Så ingen bör försöka förhindra banker från att ta risker. Däremot borde skattebetalarna stoppa de subventioner bankernas risktagande får. Det kan med fog ifrågasättas om statliga bidrag för att reducera det privata risktagandet är det bästa sättet vi kan sköta en samhällsekonomi på. Om Du godtar tanken att risk blir korrekt prissatt först om den inte

är subsidierad, då borde vi få bättre beslut i ett samhälle utan risksubsidier. Titta t ex på den överkapacitet vi har byggt upp på den kommersiella fastighetsmarknaden i USA och i många andra länder. Skattebetalarna gav under 1980-talet i praktiken stora subventioner till banker och andra finansinstituts katastrofala risktagande på det här området.

Det för ett samhälle mest berättigade risktagandet har sitt ursprung i den reala sektorn. Vad det finansiella systemet gör är att fördela riskerna i samhället. Historiskt har det makroekonomiska risktagandet varit knutet till teknologiska framsteg, till kast i befolkningsutvecklingen och till svaga regeringar, självklart också till krig och andra former av internationella konflikter. Sådana risker kan inget samhälle undvika. Den finansiella strukturen i ett företag speglar olika sätt för människor och institutioner att absorbera risker, att bära risker för oss andra. Banker är bara en särskild sorts organisation för att utvärdera och ta ansvar för risker.

KHP: Jag delar naturligtvis Din uppfattning att i ett modernt samhälle måste vi tillåta risktagande och att banker är en av de institutioner som har en viktig funktion i den processen. Det jag syftade på med min fråga var helt enkelt att bank som organisation – det sätt på vilket banker arbetar med höggradigt illikvida tillgångar som delvis finansieras med transaktionsinlåning, med ett ”fractional reserve system” och med högst svårtillgänglig eller oåtkomlig information om bankens risktillstånd – kan vara mindre effektiv och stabil än de alternativa sätt som uppenbarligen finns att producera en banks tjänster på. Med andra ord, utan att ge upp något av den riskhanterande eller risktagande kapaciteten en bank har, skulle möjligen ett annat sätt att organisera verksamheten på, kanske en säker bank-modell, vara minst lika effektiv och stabil som dagens bank. Håller Du inte med om det?

EK: I den utsträckning banker skulle vara mindre effektiva än andra organisationsformer borde de förlora marknadsandelar till dessa överlägsna institut. Om och när vi har eliminerat subventionerna till olika finansiella institut kan vi låta marknadskrafterna sortera fram den mest effektiva strukturen för finansiell verksamhet. Att kunna göra den testen på ett rättvisande sätt är det som sätter inlåningsförsäkringssystemet i själva fokus för en finansiell reform.

KHP: Får jag ta upp en annan fråga med anknytning till reglering? Det främsta målet för 1930-talets bankreformer var, kort sagt, säkerhet och

stabilitet. Skattebetalarnas eventuella åtagande liksom konkurrens- och effektivitetsaspekten kom i skymundan för detta övergripande mål. Notan till skattebetalarna har, särskilt under 1980-talet, som Du själv gjort så tydligt, vuxit utöver alla bräddar och, kanske än viktigare, det finansiella systemets konkurrenskraft har blivit ett viktigt mål i takt med att de finansiella marknaderna har globaliserats.

Betyder inte detta att den regleringsstrategi som vi både i USA och Europa tycks ha slagit in på med *mera* av reglering, t ex utvidgningen av BIS-regleringarna, och *mera* av tillsyn, som 1991 års bankreform i USA kan vara ett exempel på, egentligen är en återvändsgränd?

EK: Ett kort svar blir ja. Vi är på väg in i en återvändsgränd, en väg som leder till ett förstatligande av det finansiella systemet. Den tes jag driver i min bok från 1985⁴ är att det federala inlåningsförsäkringssystemet kommer att leda till att vi nationaliserar banksektorn utan att någon hade den avsikten. Samhället behöver, kort sagt, mera privat tillsyn, mera marknadsdisciplin och mindre myndighetstillsyn.

Är det detsamma som att säga att bankerna är underkapitaliserade? Nej, problemen ligger snarare i kapitalets struktur än i dess nivå. Bankerna ha för mycket *statligt* "kapital". Vad vi behöver är mera *privat* kapital och det som följer med det, mera privat kontroll och övervakning. Om vi, som jag var inne på tidigare, lät privata intressenter ta ansvaret för den försäkringsbara delen i dagens inlåningsförsäkring, ja då skulle vi få mindre statligt "kapital" och en mindre statlig kontrollapparat. Det ideala systemet skulle givetvis vara helt marknadsstyrt. Intill dess ansvaret för brister i myndighetstillsynen utkrävs på ett anständigt sätt, alternativt intill dess tillsynen i högre grad sköts privat, kommer vi att få leva med dagens kaotiska situation.

Mitt perspektiv är Schumpeterskt. Det gäller att ta vara på den privata sektorns kreativitet. Målet är att bygga in mera ansvarstagande i försäkringssystemet. Det är för övrigt något som jag tycker just att 1991 års bankreform, FDICIA, har gjort. Lagstiftningen försöker att sätta gränser för myndigheternas möjlighet att fritt agera när det gäller banker och sparbanker med problem. Kortsiktiga politiska intressen har givit myndigheterna poäng för att inte räkna ut ett företag trots att det är golvat. Myndigheterna har inte på ett rättvisande sätt tagit hänsyn till de kostnader som vältras över på skattebetalarna genom en praxis att hålla dåliga banker under armarna.

KHP: Det tycks mig som om litteraturen gör boskillnad mellan två grundläggande typer av regleringar – antingen är regleringen motiverad av ett samhällsintresse. Eller också är den grundad på privata motiv inklusive reglerarnas egna, högst egoistiska motiv. Vill man uttrycka sig förenklat kan man säga att regleringar av det första slaget syftar till att eliminera marknadsmisslyckanden, den andra typen av regleringar vill skapa marknadsmisslyckanden.

Om vi talar om det sätt på vilket banksektorn i dag regleras, skulle Du då säga att dessa regleringar enbart är av det första slaget eller har vi inslag också av den andra typen?

EK: Merparten av den reglering vi har i det här landet har producerat snarare än kurerat marknadsmisslyckanden. Ett område där man med rätta skulle kunna tala om att genom reglering undanröja en marknadsimperfection skulle vara att försöka eliminera katastrofrisken i det finansiella systemet. Definitionsmässigt är, som vi har varit inne på tidigare, en sådan risk inte försäkringsbar.

Det är helt klart att reglering är något som de reglerade institutionerna värdesätter. Det har ett värde först och främst eftersom det är en billig metod för att skapa förtroende. Varje finansiell institution grundar sin verksamhet på förtroende. Statens rätt att ta ut skatt är samtidigt själva basen för att förtroendeskapandet inte behöver ha ett explicit pris. Reglering blir värdefull också eftersom det är ett billigt sätt att få till stånd ett önskvärt samarbete med konkurrenter. Samarbete är nödvändigt för att standardisera kontrakt, för clearing och för betalningssystemets effektivitet på annat sätt. Staten är, i kraft av sin politiska makt, mycket bra på att åstadkomma sådan samverkan och sådant samarbete.

Det blir svårt för privat tillsyn, för marknadens egen disciplin att på lika villkor konkurrera med myndighetstillsyn. Det som har hänt vad gäller bankreglering i USA under de gångna 70 åren är egentligen pervers. Varje gång det har funnits tecken på att myndigheterna har misslyckats i sin reglerande uppgift, har samma myndigheter mer än gärna varit beredda att korrigera problemen med mera av statlig reglering. Det uppstår problem, det leder till mera av statliga ingrepp och mindre av marknadsdisciplin. Skattebetalarna måste få ett stopp på den här snedvridande ordningen där marknadsstyrning ersätts med myndighetskontroll. Vi behöver mera av marknadsdisciplin men får det inte så länge vi behåller ett system där myndigheterna inte redovisar de verkliga kostnaderna för sina beslut. Resultatet blir att myndigheternas verksamhet ser mera effek-

tiv ut än den är. Både FDIC och FSLIC⁵ föreföll i årtal vara otroligt billiga i drift. Det lade grunden för en utbredd tilltro till inlåningsförsäkringssystemet. Men, som jag har visat, det byggdes upp snedvridna incitament som i sin tur bäddade för det kaos som vi har sett komma till ytan under senare år.

KHP: Efter att ha arbetat i det närmaste i 20 år i bank, 13 av dessa som VD, är jag säker på att statlig reglering av en bransch med tiden i högsta grad påverkar hur företagen i den här branschen är organiserade, och än viktigare, hur de sköts. Med andra ord tror jag att utsätter man en bransch under tillräckligt lång tid för t ex pris- och volymkontroll, för höga hinder både för nyetablering och för avveckling, för diverse kontroller av dessa kontroller etc, ja då skapas det inte bara en alldeles specifik struktur utan regleringssystemet påverkar också vilka människor som rekryteras till bank, hur bankledningarna tänker och arbetar, kort sagt långvarig reglering påverkar företagskulturen i branschen. Skulle Du hålla med mig om detta?

EK: Jag håller med om att en ineffektiv statlig reglering leder till snedvridna incitament och till att institutioner och individer anpassar sig till dessa incitament så att slutresultatet kan bli helt perverst.

KHP: Jag har en följdfråga – om vi å ena sidan i det byråkratiska systemet har alla de kortsiktigheter och karriäromvårdande brister som Du så utförligt diskuterat och inte minst skrivit om och å andra sidan genom långvarig reglering har fått en särpräglad företagskultur i bankerna – symptomen kan vara Följa John-mentalitet, bristande förmåga att lära av tidigare eller andras misstag, en slags blindhet för svaga signaler på att något allvarligt håller på att hända, det som brukar kallas ”disaster myopia”⁶ etc – borde inte dessa två omständigheter tagna tillsammans bli en högst trolig orsak till många av de problem bankerna har idag?

EK: Jo, men frågan blir närmast hur vi kan begränsa den skada som blir följden. Du nämnde ”disaster myopia”. I den utsträckning ”disaster myopia” existerar skulle jag vilja hänföra den till två omständigheter om vi talar om en myndighets agerande. Den första är en slags förnekande reflex som ansvariga beslutsfattare hemfaller åt och också en benägenhet att så långt möjligt dölja kostnaderna för sina misstag. För att förenkla de beslut som skall fattas har vi människor en benägenhet att bortse från

framtida situationer och händelser med låg sannolikhet att de skall inträffa, det gäller i synnerhet allvarliga, chockartade händelser. I stället för att kalkylera med att sannolikheten för en sådan händelse är låg, låtsas vi att den bokstavligen är noll. Det är det ena. Det andra är möjligheten att spela med skattebetalarnas pengar. Reglerarna ställer sig frågan – kan vi klara oss ur den besvärliga situation vi har hamnat i utan att behöva avslöja hur allvarlig den är eller vilket dåligt jobb vi har gjort? Det är ett givande chanstagande. Det är ett rationellt beteende så länge oddsen är goda att problemen kan hållas dolda och de ansvariga helskinnade komma undan. Det är logiskt att chansa på att ens eget goda rykte kan räddas eftersom skattebetalarna inte inser att det blir på deras bekostnad om spelet misslyckas. Att tvingas leva med vetskapen att skattebetalarna exploateras på det här sättet leder till en psykologisk reaktion som vi skulle kunna kalla ”bortse-från”-syndromet. Genom att ta bort den lilla sannolikhet som finns att chansningen inte skulle gå hem, görs spelet rimligt och rationellt. Genom att övertyga sig själv om att det som inte får hända inte heller kommer att hända, görs det tveksamma beteendet rumsrent.

”Disaster myopia” är en konsekvens av att byråkratins spelregler är snedvridna, inte orsaken till att de är det. Det är en slags psykologiskt betingad följd av att ett misslyckande i det närmaste är uteslutet. Byråkraten blir som en skicklig lindansare. Sannolikheten att han skall trilla ner är utomordentligt liten. Det är mycket enklare för honom att leva med att ett felsteg kan göras om han övertygar sig själv om att risken för att felsteget också skall tas faktiskt är noll.

För att diskutera frågan om företagskultur måste vi bredda perspektivet. I mitten av 1970-talet utvecklade jag ett koncept som jag kallade ”regleringens dialektik”. Det är en mycket enkel modell grundad på Hegelianskt tänkande. Enligt Hegel sker förändringar genom att en tes och en antites konfronteras med varandra. Resultaten blir en syntes. När samhället introducerar en ny reglering kommer de som berörs att försöka komma undan. Människor kommer att använda hela sin uppfinningsrikedom för att komma ifrån de bördor de nya reglerna skulle komma att lägga på dem. Det gäller för nya lagar men också för skatter. Människor ägnar sig åt skatteplanering och skatteflykt och statens inkomster från den nyinförda skatten kommer att visa sig lägre än beräknat. Interaktionen mellan reglering och ”kringgående” mynnar ut i en Hegelsk syntes som vi kan kalla ”återreglering”. Den leder i sin tur till en ny omgång av kringgående och återreglering osv. Reglering blir med det här synsättet som en kedja byggd av tre länkar – reglering, kringgående och återregle-

ring – vilka ständigt och i den ordningsföljden återkommer.

Det kan börja med en innovation i reglerings- eller i kringgåendefasen. Låt oss anta att vi har en befintlig reglering som fungerar utmärkt. Plötsligt öppnar teknologiska förändringar för ett kringgående. Det blir nödvändigt med återreglering för att möta detta nya beteende osv. Med andra ord, våra regleringssystem formas i en process av konflikt och konfliktlösning. "Regleringens dialektik" innefattar tanken att all reglering utvecklas som en respons på det regelverk som redan finns. Dialektiken blir en metod med vars hjälp de reglerade försöker minimera följderna av de regleringar som de vet att de inte kan undfly. Kringgående minskar regleringarnas negativa återverkningar. Det lättar på ett övermått av bördor som skulle kunna bli följden av en reglering. Kostnaderna för att följa regleringarna ersätts med lägre kostnader för att kringgå dem. Det är en självklarhet att om en reglering kostar en bank 100 punkter (1,0%) och ett kringgående bara 13 punkter (0,13%), då vinner kringgåendet. Politikererna måste i en sådan situation skapa ett system där kostnaderna för regleringen hamnar under kostnaderna för kringgåendet, alternativt höja dessa senare kostnader, t ex genom sanktioner, eller givetvis acceptera att regleringen var ett misstag.

Under de gångna 30 åren har ständiga teknologiska förändringar så småningom underminerat myndigheternas möjligheter att reglera det finansiella systemet. De teknologiska framstegen har tvingat fram ett samarbete mellan myndigheterna i olika länder. Allt är ett uttryck för att regleringar aldrig i praktiken är så effektiva som de kan förefalla helt enkelt eftersom att i ett fritt samhälle som Ditt och mitt kan den fulla efterlevnaden aldrig uppnås. Med det i minnet, låt oss återigen ta upp frågan om säker bank.

Låt oss anta att i ett visst land bygger vi ett finansiellt system av säker bank-modell. De säkra bankerna skulle komma att betala lägre ränta för sin inlåning än utlåningsinstituten, låt oss kalla dem "kvasibanker". Ledningen och ägarna av kvasibankerna skulle göra allt vad de kunde för att övertyga allmänheten om att sätta in sina pengar i dessa institut. På samma sätt som de institutioner som under 1980-talet investerade i skräpobligationer och agerade för sin sak, skulle kvasibankernas ledningar argumentera för att deras verksamhet skulle komma att ge en mycket bättre avvägning mellan risk och avkastning än riskfria placeringar i en säker bank. De skulle komma att säga att inlåning i en kvasibank är ett enastående tillfälle att tjäna pengar. Låt oss anta att de också lyckas dra till sig stora resurser och att några kvasibanker får allvarliga svårigheter som

leder till att inlåningskunder förlorar en del av sina pengar. Följden skulle bli att dessa kunder rusar till staten och begär hjälp. De kommer att säga — vem kunde förstå att det skulle bli så här? Varför gjorde myndigheterna ingenting för att hindra dessa människor att ta mina pengar och engagera sig i sådana projekt att jag förlorar dem? Vi kan vara helt förvissade om att det blir så här.

1985 fick några delstatliga inlåningsförsäkringsinstitut i Ohio och Maryland ekonomiska svårigheter. De inlåningskunder som hade drabbats vände sig till lagstiftarna, i själva verket blev det en storm mot politikerna och till sist hölls inlånarna också skadeslösa. Samma sak hände i delstaten Victoria i Australien där ett stort bostadsinstitut gick överstyr 1990. Inlåningskunderna räddades av politikerna.

Säkra banker skapar säkerhet bara i formell mening. Vi skulle få andra institutioner i samhället som gjorde samma sak som bankerna brukade göra. Skulle det uppstå svårigheter skulle kvasibankernas kunder förvänta sig en inlåningsgaranti. Det skulle vara en informell garanti och följaktligen skulle under mellantiden det här garantiåtagandet inte administreras. I ett säker bank-system skulle vi givetvis ge sken av att kvasibankerna inte var försäkrade. Men så småningom skulle de framgångsrika kvasibankerna bli stora och betydelsefulla nog för att skattebetalarna skulle bli exponerade för risken att få betala vid ett fallissemang.

KHP: Jag har två frågor. För det första, är det inte så att vad som verkligen händer beror på vilken typ av säker bank-modell vi talar om? Den ena extremen är en säker bank där kunderna har en nominellt värderad fordran på banken och där säkerheten är garanterad genom snäva ramar för vilken typ av tillgångar banken får investera i, i praktiken endast i kortfristiga statspapper. Den andra extremen är en ”fank”, en ömsesidig penningmarknadsfond där alltså värdet på de pengar som har satts in i fonden varierar med marknadsvärdet på tillgångarna, 100 kronor in kan bli 105 kronor ut. Vad tror Du om möjligheten att bygga ett säker bank-system på den här senare typen av institut? Är det inte så att de anmärkningsvärda framgångar som ömsesidiga penningmarknadsfonder har fått i USA blir en slags marknadens egen signal till att vi är på väg mot ett finansiellt system byggt på fonder snarare än på banker?

EK: Först och främst — analysen som jag har gjort är ju inte villkorad av hur vi konstruerar den säkra banken. Den beror på vilka incitament som det kan finnas att forma utlåningsbanker, kvasibanker, vilka kan absorbe-

ra de risker banker av hävd har burit. Vad som påverkar dessa incitament är de intressekonflikter som finns i myndighetsledet och som får den praktiska konsekvensen att kvasibanker kostnadsfritt, eller nästan kostnadsfritt, får en informell överlevnadsgaranti. Undanröjs inte dessa intressekonflikter kommer kvasibankernas, liksom tidigare bankernas, risktagande att vara subventionerat.

Även om jag inte tror att det finansiella systemet kommer att domineras av "mutual fund banking", så har onekligen ömsesidiga fonder snabbt ökat sin andel på finansmarknaderna i USA. Samtidigt är det nog så att en stor del av dessa affärsframgångar har möjliggjorts genom kreditgarantier som är utställda av institut vilka, explicit eller implicit, är försäkrade, t ex banker, sparbanker, Federal Home Loan Mortgage Corporations, Federal National Mortgage Associations och Government National Mortgage Associations etc.

KHP: Min andra fråga handlar om utlåningsverksamheten, om kvasibanker i Din terminologi eller om finansbolag om man vill förankra det vi talar om i verkligheten. Är det inte så att också här har modern teknologi och finansiella innovationer skapat andra och bättre förutsättningar för att en kvasibank skall vara både mera effektiv och mera stabil än vad som tidigare varit möjligt? Jag tänker t ex på moderna tekniker för att styra riskerna i balansräkningen, på avancerade fundingmarknaders möjligheter att reducera likviditetsrisken osv? Dessutom får vi ju inte glömma bort att kvasibanker inte skulle ha ansvaret för betalningssystemet. Det ansvaret skulle ju ligga i den säkra delen av systemet. Frågan skulle med andra ord kanske också kunna formuleras som — har vi anledning tro att ett finansbolagsfallissemang skulle kunna utvecklas till en "run" eller, vilket är samma sak, finns det en systemrisk i finansbolagssektorn?

EK: Det Du diskuterar fokuserar uteslutande på förändringar i *det privata ledet* av institutioner och kontrakt. Det visar att antingen uppskattar Du inte eller accepterar Du inte min centrala tes — att roten till det finansiella systemets allvarligaste instabiliteter ligger i svagheter i *myndighetsledet*.

KHP: Jag läste häromdagen en uppsats av professor Gary Gorton. Han tog upp frågan om sortimentsekonomi ("economy of scope") i bankverksamhet och hävdar, om jag förstår hans resonemang rätt, att det tycks som om ny teknik och nya produkter på det finansiella området håller på

att reducera, kanske helt eliminera, de effektivitetsvinster som kan ligga i att en bank definitionsmässigt erbjuder både kredit- och betalningstjänster i en och samma organisation. Konsekvensen skulle kunna bli att inget behöver gå förlorat på att dessa två rörelsegrenar sköts av separata enheter. Jag uppfattade att det var hans viktigaste slutsats. Skulle Du vilja kommentera det?

EK: Jag skulle finna det mycket märkligt om det inte alltid fanns sortimentsekonomi mellan betalnings- och kreditfunktionen i en bank. För det första behöver kundernas inlåningsmedel placeras effektivt. Dessutom är det sannolikt att värdefull information finns att hämta på kundernas transaktionskonton. En del av den informationen är förmodligen viktig för utlåningsverksamheten. Historiskt tycks det som om sådan sortimentsekonomi mellan inlånings- och utlåningsrörelserna i banker kan förklara varför renodlade utlåningsinstitut har visat ett sådant ointresse för att erbjuda betalningstjänster. De cash management-konton som amerikanska fondmäklare erbjuder, liksom de möjligheter att skriva ut checkar mot andelar i ömsesidiga fonder som finns, är ganska senkomna innovationer som inte nödvändigtvis behöver motsäga att sortimentsekonomi existerar i banker.

För att etablera en säker bank fordras att myndigheterna begränsar handelsfriheten så att inlåningskundernas pengar är garanterat säkra. Förutsatt att vi tror att det finns pengar att tjäna på riskdiversifiering, så kommer vissa inlåningskunder att erbjudas en rabatt, en högre avkastning, om de sätter in sina pengar i det oförsäkrade institutet, i kvasibanken, som på det hela taget kommer att arbeta ungefär som en gammaldags bank skulle ha gjort om det inte hade funnits inlåningsförsäkring. En säker bank-modell skulle lösa vissa problem men på det hela taget skulle de allvarligaste problemen bara ges en ny skepnad. Det är kvintessensen i den förutsägelse som "regleringens dialektik"-modellen gör. Vilken som helst ny reglering uppnår *vissa* av sina uttalade mål. Men varje politiker måste räkna med att målet förvanskas i den process genom vilken de oavsedda konsekvenserna bekämpas. Kan verkligen en säker bank-modell lösa det grundläggande problemet med skattebetalarnas riskexponering när själva detta problem är rotat i den möjlighet myndigheterna har att hålla undan sitt agerande för insyn och för utkrävande av ansvar?

KHP: Jag vet inte om Du känner till den lilla skriften från Brookings från 1989 där ett antal av Dina välkända kollegor, bl a George J. Benston,

Kenneth E. Scott och George G. Kaufman skisserar två strategier för en radikal reform av det amerikanska finansiella systemet. Den första strategin har kallats "early structured intervention"- eller "prompt closure and resolution"-strategin och bygger på tanken att när konsolideringen hos en bank nått under en noga preciserad nivå, då skall institutet "prompt" stängas, dessförinnan skall myndigheterna i olika hänseenden lämna bankerna stora frihetsgrader, kort sagt inte lägga sig i. Den andra strategin är en säker bank-modell. Det tycks som om kommitténs medlemmar säger att båda strategierna är tänkbara. Min fråga blir helt kort – vilken av de två strategierna skulle Du välja?

EK: För mig är det här Brookings-dokumentet ett uttryck för en kompromiss mellan två synsätt. Några av medlemmarna i gruppen föredrog en strategi som bygger på tanken att myndigheterna så långt möjligt skulle imitera hur marknaden, t ex hur ett privat försäkringsbolag, skulle bete sig för att ha kontrollen över riskexponeringen. Det leder dem till att föreslå, som Du antydde, en regelbok för hur banker med problem skall tacklas, bl a ett förslag till just snabbt ingripande inklusive strikta regler för när ingripandet kan ske. Det här synsättet appellerade till Shadow Committee och blev så småningom också en del av 1991 års amerikanska bankreform, FDICIA. De övriga i kommittén föredrog en säker bank-modell.

Vad man måste förstå är att den första strategin också leder till säkrare banker. Det blir så eftersom den förändrar incitamenten för bankerna. Det den däremot inte gör är att kräva av myndigheterna att de skall göra långa listor på tillåtna eller otillåtna aktiviteter eller placeringar för banken. Det som gäller är bara att institutionerna måste förstå att om de tar högre risk, då måste de betala mera för inlåningsförsäkringen och de måste hålla en högre kapitaltäckningsgrad som buffert mot den ökade risk som myndigheterna exponeras för. Den här strategin bör kunna ge säkrare banker utan att vi går miste om de eventuella ekonomiska fördelar som kan ligga i en samordnad produktion och distribution av olika tjänster. Systemet skulle fritt kunna utvecklas. Varför skall vi för övrigt sätta onödiga hinder i vägen för hur det finansiella systemet får utvecklas? Säker bank skulle, som jag har sagt, göra att den riskfyllda utlåningsverksamheten hamnade någon annanstans i systemet.

KHP: Det Du säger blir själva kvintessensen i Din ståndpunkt – Du tror inte att det sätt på vilket vi organiserar det finansiella systemet på är sär-

skilt avgörande för dess effektivitet och stabilitet. De som företräder säker bank beaktar däremot organisationssättet i sig som nyckeln till ett säkrare och stabilare finansiellt system. Det gör inte Du. Är det korrekt att säga så?

EK: Det är riktigt om vi talar om den *privata* delen av systemet. Låt mig använda ”regleringens dialektik”-modellen för att analysera frågan. Teorin om finansiella kontrakt visar att människor är uppfinningsrika när det gäller att lindra de bördor myndigheterna lägger på dem. När politikerna lagstiftar måste vi vara medvetna om att med alla regler följer kryphål. Varje lag har sina kryphål skrivna med små bokstäver. Advokater, revisorer och företagsledningarna kan omedelbart försäkra sig om vilka alla dessa kryphål är. Det säkra bank-modeller av olika slag försöker göra är att hålla nere skattebetalarnas riskexponering genom att göra en lång lista på saker institutet inte får göra. Entreprenörens kreativitet kommer att avslöja och sedan utnyttja luckorna i lagen. Smyghålen kommer att användas för att än en gång ”låna” pengar av skattebetalarna, för min del är jag tveksam inför att förlita sig till lagens anda. Så fort den nya strukturen är på plats, så kommer modellen att utnyttjas och förvanskas. Problemet handlar inte i första hand om den institutionella strukturen, problemet ligger i den regelbok som bestämmer den effektivitet med vilken vi – ex post – behandlar de problem som har uppstått.

KHP: Det här leder mig över till min sista fråga. Skulle inte den mest effektiva lösningen vara att vi inte hade någon *särskild* lagstiftning alls, att finansiella företag hade att arbeta inom ramen för den lagstiftning som mera allmänt gäller för företagandet i samhället. Eller är det så att också ett modernt finansiellt system har sådana marknadsimperfectioner att det måste regleras och efterlevnaden kontrolleras? Med andra ord, står vi inför ett klassiskt dilemma? Är ett effektivt och stabilt system inte möjligt att förverkliga utan särskild lagstiftning och tillsyn?

EK: Det vi måste reglera och kontrollera är, som jag har sagt så många gånger, myndigheternas möjligheter att i doldom ställa ut växlar på skattebetalarna för att förbättra vissa bankers och andra finansiella instituts kredit. Politikerna får för den tid de är valda en slags maktbas. Från tid till annan utnyttjar de den här maktbasen för investeringar som är felaktiga, för att destabilisera samhällsekonomin och för att ekonomiskt gynna vissa individer, företag och sektorer på andras bekostnad.

Noter

1 Intervjun gjordes i Chicago i maj 1993.

2 Detta går ofta i litteraturen under beteckningen "double liability" och syftar således på att bankaktieägaren hade ett åtagande som i pengar var dubbelt så stort som det aktiekapital han hade satt in.

3 S&L står för Savings & Loan Association som närmast kan översättas med sparbank, dock med den skillnaden att svenska sparbanker har haft betydligt större friheter i bankrörelsen än amerikanska S&Ls.

4 Kane, E.J. (1985), *The Gathering Crisis in Federal Deposit Insurance*, MIT Press, Cambridge, Mass.

5 De två federala myndigheter som under 1980-talet administrerade inlåningsförsäkringssystemet i USA för affärsbanker (FDIC) respektive sparbanker (FSLIC).

6 "Disaster myopia" är ett begrepp format av Richard Herring och Jack Guttentag med innebörden att företagsledaren/chefen blir närsynt ("myopic") inför dramatiska händelser *med låg sannolikhet* att de skall inträffa, t ex att suveräna stater inte kommer att fullfölja sina låneåtaganden som var själva grunden för den s k LDC-krisen i början av 1980-talet, se Guttentag, J.M. & Herring, R.J. (1986), *Disaster Myopia in International Banking*, Essays in International Finance, nr 164, Princeton, New Jersey. Edward Kane använder här begreppet för att diskutera hur en myndighet fungerar.

George G. Kaufman'

KHP (Karl-Henrik Pettersson): För en utomstående tycks det som om den akademiska diskussionen kring bank i USA fokuseras väldigt mycket, kanske för mycket, på inlåningsförsäkringssystemet. I länder där det aldrig har funnits ett explicit inlåningsförsäkringssystem, som i t ex Sverige, kan vi observera mer eller mindre samma problem som de vilka annars brukar nämnas som de negativa följderna av ett statligt inlåningsförsäkringssystem (för högt risktagande genom extremt snabb tillväxt i kreditportföljen, underprissättning av risk, överprissättning på viss funding etc). Uttryckt i mera onyanserade termer förefaller det som om det inte spelar någon roll om ett land har inlåningsförsäkring eller inte. Den potentiella instabiliteten i banksystemet kan inte försäkras bort. Skulle Du vilja kommentera detta?

GK (George G. Kaufman): Inlåningsförsäkring behöver inte vara explicit, den kan vara implicit så länge alla tror att staten kommer att hålla dem som har sparat skadeslösa i händelse av att en bank skulle gå omkull. Människor kommer att agera som om det fanns en explicit försäkring. I själva verket kan konsekvenserna bli värre i en sådan situation än om det fanns inlåningsförsäkring. Ed Kane och jag har just skrivit en artikel om situationen i Australien,² ett land utan explicit inlåningsförsäkring, där ett bostadsinstitut – The Farrow Group – hade engagerat sig i några mycket riskfyllda verksamheter. När det visade sig att de som hade sina pengar placerade i institutet började bli tveksamma om dess tillstånd, uppstod en intressant situation. Myndigheterna i delstaten Victoria sade omedelbart:

George G. Kaufman är John F. Smith Jr. Professor of Finance and Economics vid Loyola University i Chicago.

”Nej, det här är ett institut under myndighetskontroll och vi kan garantera att det inte finns några problem, det är en sund institution.” I själva verket förhindrade myndigheten genom sitt agerande en run. Men institutionen hade givetvis allvarliga problem. Så småningom insåg också myndigheterna de ekonomiska svårigheterna som gruppen befann sig i. Förlusterna blev mycket stora.

Det är klart att hade inte myndigheterna från början antytt att de skulle komma till institutets undsättning, följaktligen garantera spararnas nominella fordran, ja då skulle spararna ha lämnat banken med sina inlåningsmedel. Det skulle ha uppstått en del förluster men de skulle ha blivit små i jämförelse med vad som nu blev fallet. Och än viktigare, det skulle ha sänt en signal till alla sparare med innebörden att vill ni undvika förlust, då måste ni försöka bedöma kvalitén på den institution där era pengar är placerade. Problemet är att så länge placerarna tror att staten kommer att hålla dem skadeslösa, kommer de inte att bekymra sig om huruvida den bank de utnyttjar är sund eller inte. Och så länge den situationen gäller kommer ledningen och ägarna av dessa institut att ta på sig större risker i två hänseenden. Dels genom att hålla en lägre konsolidering än vad som skulle gälla utan försäkring, oavsett om den är explicit eller implicit. Dels genom att ta större portföljrisk.

Vi kan se det här tydligt i USA. Vi ser att banker har en lägre konsolideringsgrad än sina oförsäkrade konkurrenter, just de konkurrenter som bankerna brukar hävda växer fortare och tar marknad och affärer från dem själva. Det gäller finansbolag, försäkringsbolag, fondkommissionärer etc. Alla dessa har högre konsolidering och dessutom en mycket bättre lönsamhet än bankerna.

Inlåningsförsäkringssystemet har helt enkelt gjort bankerna svagare och mindre konkurrenskraftiga än vad de annars skulle ha varit. Det har gjort bankledningarna självbelåtna och inte så aggressiva som konkurrenternas ledningar. Vi har t ex undersökningar som visar att placerarna har högre tilltro till oförsäkrade ömsesidiga värdepappersfonder – som ju attraherar ungefär samma typ av placeringar som bankerna – än till de försäkrade bankerna. Så det utövas ett stort mått av marknadsdisciplin på de institutioner som inte är försäkrade. Försäkringen är grundproblemet, aningen den är explicit eller implicit.

Jag sade tidigare att en situation med implicit försäkring kan vara sämre än en med explicit. Det beror på att med en specifik försäkringslösning finns åtminstone möjligheten att den har ett tak, i USA är taket satt till \$100 000. Nu vet vi att riktigt så har det inte fungerat. Det finns i prakti-

ken ett implicit garantiåtagande också över \$100 000. Men med ett alltigenom informellt åtagande finns det åtminstone en större chans att all inlåning är skyddad, inte bara en del av inlåningen.

Får jag lägga till en kommentar. Försäkring av bankinlåning är historiskt en förhållandevis ny företeelse. Det system med federal inlåningsförsäkring som vi har i USA – jag tror att USA var det andra landet i världen som införde en sådan ordning – kom att introduceras eftersom Federal Reserve inte gjorde det myndigheten enligt sina statuter skulle göra. Federal Reserve kom till 1913 av flera skäl, ett skäl var att myndigheten skulle ansvara för att banksystemets likviditet var tillräcklig. Under åren 1929–33 fick vi en situation med likviditetsbrist i ekonomin. Federal Reserve tillförde inte banksystemet erforderliga reserver och vi fick en extrem åtstramning av tillgången på pengar och kredit. Något sådant har inte hänt särskilt ofta i amerikansk historia, två eller tre gånger, men hade Federal Reserve gjort sin plikt under de här åren är det osannolikt att vi skulle ha haft ett inlåningsförsäkringssystem i USA. Kort sagt, inlåningsförsäkring fick vi eftersom vi hade en kris som påskyndades av felaktiga åtgärder från Federal Reserves sida.

Före systemet med Federal Reserve, före 1913, hade vi privata clearingföretag som ofta – när en bank hade problem – ingrep genom att upphäva möjligheten till konvertering. Det var alltså ett system som innebar att man inte kunde ta ut de medel man hade på banken, att man inte kunde konvertera inlåning mot kontanter, tidigare sedlar mot guld eller silver, men man kunde som kund få alla andra banktjänster utförda. Det blev besvärligt för de människor och företag som använde kontanter, men det handlade alltså inte om en fullständig utestängning från banksystemet.

KHP: Om politikerna antingen tar beslutet att införa ett explicit statligt inlåningsförsäkringssystem som de har gjort i USA eller om de i praktiken mer informellt garanterar banksystemets överlevnad som i Sverige (där vi i praktiken har haft ledstjärnan: ”ingen-bank-får-gå-omkull” snarare än som i USA ”för-stor-för-att-gå-omkull”) då måste det finnas någonting i banksystemet och dess stabilitet som är så politiskt viktigt att dessa försäkringslösningar och räddningsoperationer beslutas och finansieras med skattemedel. Vad är detta ”någonting”? Hur kommer det sig att politikerna av allt att döma inte är beredda att göra lika långtgående åtaganden för att rädda t ex ett stort tillverkande företag med problem? Vad är det som är så speciellt med banker?

GK: För det första tycker jag nog att vi i varje fall i USA har vidgat det statliga skyddsnätet till också annat än banker, t ex till institutioner som handlar med bostadsinstitutens obligationer och också till försäkringsbolagssektorn eftersom vissa livförsäkringsbolag har hamnat i svårigheter. Med andra ord, det federala skyddsnätet omfattar mer än banker men frågan var – varför fokuserar lagstiftningen banker? Jag tror att det finns ett par skäl.

För det första är varje finansiell kris massmedialt intressant – och den skrämmer människor. Även om förlusterna inte behöver bli särskilt stora finns det hos oss människor en rädsla för finansiella kriser och de temporära störningar som kan komma i deras kölvatten. Eftersom vi har att göra med abstrakta ting är det mycket lättare att berätta en hårresande historia om bankerna och om betalningssystemet än det är att göra det om bil- eller stålindustrin eller till och med om jordbruket. Den rädsla hos människor som är förknippad med banksystemet – jag skulle inte säga att den är ologisk – är en rädsla för det okända.

För det andra har banker, som jag var inne på tidigare, lägre konsolidering än andra företag. En yttre chock av något slag kan orsaka ett fallissemang i en bank snabbare än i vilket som helst annat företag. Jag har alltid undrat hur det kan komma sig att bankerna – också långt innan det fanns inlåningsförsäkring – arbetade med lägre soliditet än andra företag. En del studier som jag har gjort nyligen antyder att orsaken till varför kreditörerna till äldre tiders banker tillät låg konsolidering, var att problem med lönsamheten och soliditeten löstes snabbare i bank än i andra branscher. Om det uppstod en run mot en viss institution, stängdes den omgående och bankkreditörernas förluster blev i motsvarande situation mindre än kreditörernas förluster i icke-banker.

För att summera – vi har denna människors rädsla för bankkriser och vi har det faktum att banker arbetar med lägre konsolidering än andra företag. Till det kan vi lägga myndigheternas intresse för banker till följd av att bankinlånning är pengar och tillgång till pengar påverkar inkomstnivån i samhället. Att kontrollera utbudet av pengar är med andra ord också ett ansvar som myndigheterna har.

KHP: Får jag ta upp en annan tråd i diskussionen om regleringar. Utvecklingen av regleringssystemet i de flesta OECD-länder tycks idag välja två huvudstrategier. Först har vi en allmän tendens till mera regleringar i sig. Vi kommer t ex sannolikt att få se kapitaltäckningsreglerna, de s k BIS-reglerna, utvidgas till att omfatta också ränterisker och risker i

options- och terminshandeln. För det andra – och det är särskilt tydligt i USA – kan vi se ett mer indirekt, marknadsorienterat angreppssätt på bankreglering, åtminstone i den akademiska diskussionen. Det synsättet förlitar sig till mera av riskbaserade premiesystem för inlåningsförsäkringen, mera av privata försäkringslösningar, mera av marknadsvärdeberäkningar av bankernas tillgångar och skulder, mer av tidiga ingripanden – och följaktligen mer av tillsyn.

Är det här en korrekt bild enligt Din mening?

GK: Låt mig först kommentera det här med risk i bank versus reglering. Problemet med många regleringar – som t ex med riskbaserade kapitaltäckningsregler och riskbaserade premier för inlåningsförsäkringar – är att reglerarna mäter risken på ett alldeles felaktigt sätt. De använder – som i BIS-systemet – riskmått baserade på ganska godtyckliga bokvärden, riskmått som knappast har någon likhet med den verkliga risk som marknaden skulle säga finns. Följaktligen blir det mera av riktlinjer för kreditgivningen, för hur bankens kreditportfölj bör se ut, än ett effektivt uttryck för bankens verkliga riskexponering. Eftersom risken inte är korrekt beräknad blir det problem längre fram. Det som då behövs, och det gäller för alla dessa system, är tydliga regler för när en verksamhet inte längre får bedrivas. Eller sagt på annat sätt, ju längre vi tillåter en insolvent institution fortsätta sin rörelse, desto större blir svårigheterna i ett senare skede.

Jag håller med om att BIS-reglerna är på väg att utvidgas. Men om vi får mera av marknadsorienterad reglering, t ex riskbaserade premier på inlåningsförsäkringar, det är jag inte så säker på. Reglerarna arbetar inte för mera av marknadskonform reglering. Tvärtom, de arbetar *mot* allt vad de kan. De är inte beredda att ge upp något av det stora handlingsutrymme de har i sin regleringsuppgift. De har motarbetat allt vad marknadsvärdebaserad redovisning heter. De har satt sig emot de förslag som fanns att banker med högre konsolidering skulle ges större frihetsgrader. Reglerarna anser helt enkelt att deras framtid och karriär är grundad på just den handlingsfrihet de har gentemot bankerna. Det vi måste göra är att länka in regleringarna mot ett mindre godtyckligt, mera marknadsorienterat system så att reglerarnas åtgärder blir förutsägbara. Vi måste med andra ord skapa en ordning som höjer säkerheten i banksystemet snarare än byråkraternas möjligheter att avancera och göra karriär.

KHP: Vi har hittills inte pratat säker bank. Låt mig ta upp en fråga som

har en sådan anknytning. En bank är av allt att döma en effektiv organisation för att bedöma värdet på vissa typer av finansiella tillgångar, i synnerhet för att bedöma och följa upp värdet på de lån där låntagaren antingen inte har möjlighet att tillgodose sina finansieringsbehov på kapitalmarknaden eller också av någon anledning inte vill göra informationen om företaget allmän. Min fråga blir då, tror Du att det finns några ekonomiska fördelar av att i en och samma organisation å ena sidan bevilja den här typen av krediter och å andra sidan ha ansvaret för låntagarnas betalningar?

GK: Det här är en fråga som handlar om det vi brukar kalla sortimentsökonomi ("economy of scope").

Finns det sortimentsekonomi i bankverksamhet? Bevisen är ännu inte på plats, det är inte självklart. Men det får naturligtvis inte vara ett argument för att förhindra någon finansiell institution från att erbjuda ett paket av tjänster med hänvisning till ekonomiska fördelar i samordnad produktion. Enligt vissa av de definitioner på säker bank som finns skulle utlånings- och inlåningsrörelsen helt skiljas åt och följaktligen skulle inte en sådan modell tillåta att kunderna erbjuds hela det spektrum av tjänster som dagens banker gör. Men det är klart att om den säkra banken kunde säkerställa sin försäkrade inlåning med tillgångar som hade ett marknadsvärde och om myndigheterna kunde stänga en sådan bank så fort marknadsvärdet på tillgångarna understeg marknadsvärdet på skulderna, ja, i en sådan modell kunde bankerna ges mycket större frihetsgrader än de har idag. I de tidigare versionerna av säker bank skulle bankens tillgångar enbart utgöras av säkra tillgångar, av kortfristiga statspapper eller företagscertifikat av god kvalitet, med andra ord skulle i en sådan modell utlåningsverksamheten och inlåningsrörelsen organisatoriskt separeras. Men det skulle i sin tur ta död på den sortimentsekonomi som vissa människor säger är en banks själva fundament. För den information en bank har om en kunds transaktioner och inlåning gör, så går resonemanget, att banken kan erbjuda samma kund krediter till lägre kostnader.

Jag skulle tro att om vi väljer en modern säker bank-modell, den typ av säker bank som Robert Merton och en del andra argumenterar för, skulle vi kunna behålla många av de synergier och ekonomiska fördelar som samordnad produktion i bank ger.³ Så svaret på Din fråga beror på vilken typ av säker bank Du skulle vilja se förverkligad. Om Du väljer den restriktiva modellen förlorar Du synergier och det skulle med säkerhet ge bankerna ett konkurrenshandikapp visavi de institutioner som inte har

dessa begränsningar i handlingsfriheten.

KHP: Skulle inte eventuella synergieffekter kunna behållas om man i stället för att ha en helt fristående säker bank samordnade verksamheterna i ett holdingbolag, dvs ett bolag som hade åtminstone både en säker bank och en riskfylld bank, ett finansbolag, som dotterbolag?

GK: Det beror på "brandväggarna". Om Du skulle ställa upp mycket höga hinder för ett informationsutbyte mellan de två dotterbolagen, då skulle Du inte få några synergier. Om Du å andra sidan hade hål i dessa brandväggar och tillät ett informationsutbyte, så skulle ett visst mått av sortimentsekonomi kunna behållas. Men ju större hål, desto större är risken att de problem som Du försöker lösa med en säker bank kommer att finnas kvar. Du kan inte sitta på två stolar samtidigt. Du bygger dessa brandväggar för att reducera en systemrisk eller något annat som oroar Dig. Det pris Du i så fall måste betala är att ge upp vissa synergier.

KHP: Får jag ta upp en helt annan aspekt på behovet av reglering. Om vi för ett ögonblick förutsätter att vi hade ett finansiellt system grundat på en säker bank-modell – t ex enligt de moderna varianter som Du själv refererar till eller grundar det på en holdingbolagskonstruktion – vilken skulle då rollen bli för centralbanken? Skulle det t ex finnas ett behov av en lender of last resort-funktion?

GK: Jag ser inte ens idag vad det finns för skäl för bankernas upplåningsrätt i centralbanken.

KHP: Är det inte en ganska radikal ståndpunkt?

GK: Nej, det är inte radikalt. Milton Friedman föreslog det för många år sedan. Vid den tidpunkten delade jag inte hans uppfattning eftersom penningmarknaden inte var på långt när så effektiv som den är idag. Observera vad det var jag sa – möjligheten för bankerna att låna i centralbanken är inte nödvändig. Däremot tror jag förvisso på att en centralbank behövs för att stödja det finansiella systemet genom öppna marknadsoperationer – men låt alltså marknaden själv bestämma hur dessa resurser skall allokeras. Med andra ord, vi behöver en lender of last resort-funktion för samhällsekonomin, inte för individuella institutioner. Alltför ofta har det hänt i det här landet att Federal Reserve har lånat till institu-

tioner som redan var insolventa. 90 procent av alla de banker som hade fått långfristiga krediter från Federal Reserve har i slutänden gått överstyr. Så eftersom jag inte ser något behov av en rätt till centralbanksupplåning för enskilda banker i dagens tappning, ser jag ännu mindre behov av att erbjuda ett holdingbolag med en säker bank sådana kreditmöjligheter.

KHP: När vi talar om säker bank-modeller har det påpekats, bl a av Charles Goodhart, att under vissa betingelser kan det uppstå ett okontrollerat flöde av resurser mellan de två delarna, mellan den säkra banken och finansbolaget, som verkar destabiliserande på det finansiella systemet som helhet. Under normala marknadsförhållanden kommer avkastningen att vara högre på placeringar i finansbolaget. Det drar till sig funding som i sin tur kan leda till en mer aggressiv utlåningspolitik. Om konjunkturerna däremot är dåliga, och särskilt om ekonomin utsätts för en chock med t ex stigande realräntor, kommer, menar Goodhart, den destabiliserande effekten att förstärkas, fast nu i andra riktningen. Det kan bli ett flöde av resurser från utlåningsverksamheten i finansbolagssektorn till systemets säkra del med potentiellt negativa effekter på den reala ekonomin. Företag och privatpersoner som behöver låna får inte låna, och i värsta fall kan utestående lån inte förlängas.

Jag tycker det här är en teoretiskt väl grundad kritik av säker bank som inte kan avfärdas, i varje fall inte utan en grundlig analys. Min fråga är emellertid vad moderna metoder för att hantera risk i balansräkningen i *praktiken* kan innebära för att oönskade flöden av det här slaget inte skall behöva uppstå.

Vad kan t ex moderna tekniker för att immunisera balansräkningen i finansbolaget göra för att motverka oplanerade flöden av det här slaget?

Och vad betyder den alltmer tydliga trenden att paketera vissa lån, t ex konsumtionskrediter, och på det sättet sälja lånen till kapitalmarknadens placerare, det som brukar kallas instrumentalisering?

Och i vilken utsträckning kan en avancerad interbankmarknad eliminera risken för att en solvent bank av likviditetsskäl måste tvinga sina låntagare att betala tillbaka sina lån?

Och slutligen, om vi i stället för att kanalisera betalningar genom en säker bank utnyttjar ömsesidiga penningmarknadsfonder, om vi med andra ord ersätter systemet med parivärderad inlåning med ett system där fordran i varje ögonblick är en proportionell andel av marknadsvärdet på tillgångarna, skulle inte det betyda att det inte längre fanns några incita-

ment att i en hårt ansträngd samhällsekonomisk situation försöka föra över sina placeringar till den säkra delen av systemet?

Det blev en mängd frågor på en gång, men det speglar bara att jag tycker att de hänger ihop.

GK: Frågan handlar om vad som händer om vi har ett system med å ena sidan säkra banker med restriktioner rörande vilka tillgångar de kan investera i, förmodligen, som jag sa tidigare, kortfristiga statspapper eller högkvalitativa företagscertifikat, och å andra sidan finansbolag. Vad händer i en situation då det på marknaden uppstår tvivel om finansbolagets soliditet? Vad kan då göras? Det är en fråga som är besläktad med frågan om riskerna för en run mot dagens banker. Sådana spösmål missar för det mesta att skilja mellan ex ante- och ex post-situationen.

Om en bank utsätts för en run då är det problem. Det rätta sättet att angripa problemet är emellertid att ställa frågan – vad kan vi göra ex ante, på förhand, för att förhindra en run, för att förhindra ett falllisse-mang? Låt mig uttrycka mig så här – jag är inte en stor vän av runs, men jag är en stark tillskyndare av *hot* om runs. Det är denna eventualitet som får ledningarna i bankerna att arbeta på ett sunt och säkert sätt. Om vi skulle lyckas övertyga allmänheten om att finansbolagen i den här modellen verkligen var förknippade med risk, ja då skulle deras ledningar arbeta så att risken blev mindre än om det var en öppen fråga om det fanns risk eller inte eller om staten skulle rädda institutet om det blev nödvändigt eller inte. Det bästa sättet att få en kreditinstitution att arbeta försiktigt, konservativt, är att göra det kristallklart att det inte finns några statliga överlevnadsgarantier och att kreditorerna fullt ut får bära eventuella förluster.

Den andra frågan handlar om instrumentaliseringen av finansbolagets låneportfölj. Det är uppenbart att skulle det uppstå en run mot ett visst institut så gäller – givet att institutet är solvent – att ju mer likvida dess tillgångar är, desto enklare kommer det att bli att möta utflödet av inlåning. Men de flesta finansiella institutioner som har gått omkull har varit insolventa. Det må vara att människor inte har trott det till följd av redovisningstekniken med bokvärden i stället för marknadsvärden, men jag har för min del knappast hittat några bevis på att solventa – men illikvida – institutioner i slutänden har hamnat på obestånd. Det har en enkel förklaring. Om de är solventa kan de i regel räkna med stöd från andra aktörer på marknaden, andra banker som inser att det är till deras nackdel att få en run i systemet. Återigen, de institutioner som gick bankrutt visade sig verkligen ha varit insolventa. Kreditorerna som flydde instituten

med sina placeringar agerade fullkomligt rationellt. Med andra ord, talar vi om en institution som är solvent är det uppenbart att ju mera den har instrumentaliserats, desto snabbare kan den sälja sina tillgångar för att möta utflödet av inlåning.

Jag tror samtidigt inte att instrumentalisering är en viktig faktor ur stabilitetssynvinkel. Det är däremot en viktig faktor när vi talar om teknologiska hot mot bankerna. Det blir i ökande grad kostsamt för bankerna att behålla vissa typer av lån som de har lagt upp. Men så länge de finns i balansräkningen betyder inte det faktum att de snabbt skulle kunna säljas ut, att de skulle kunna rädda den bank som har förbrukat sitt kapital. Så återigen, jag ser fördelar med instrumentalisering men inte att tekniken är särskilt viktig för det finansiella systemets stabilitet.

Den tredje delen av Din fråga handlade om penningmarknadens effektivitet, om inte den moderna interbankmarknaden reducerar likviditetsrisken hos solventa institutioner. Om de andra aktörerna på interbankmarknaden är övertygade om att finansbolaget verkligen är solitt, då ser jag inga problem. Om de å andra sidan inte tror det, skulle en run utlösas mycket, mycket snabbt. I en sådan situation krävs det att någon "fryser" verksamheten för att kreditorernas förlust skall minimeras. Återigen handlar det om att ha klara regler för när ett instituts verksamhet måste upphöra och det finns härvidlag ingen skillnad i hur man skulle hantera ett finansbolag respektive en bank. Det är inget unikt problem. Frågan är om det kan tänkas att ett stort antal finansbolag i en säker bank-modell kan hamna i kris samtidigt? Det skulle mycket väl kunna inträffa om de alla investerade i samma slags tillgångar. Det har hänt förr, t ex när alla de stora New York-bankerna i slutet av 1970-talet lånade stort till utvecklingsländer. Eller när nästan alla finansiella institutioner i Texas investerade i energisektorn. Det är av sådana skäl som det är nödvändigt att göra det mycket klart att det inte finns någon överlevnadsgaranti, att kreditorerna bär hela risken. Med en sådan ex ante-press kommer t ex instituten att se till att kapitaltäckningen är tillräckligt hög för att absorbera de förluster som kan komma.

Vi måste också tillåta att finansinstituten kan diversifiera sin portfölj. Om Du tvingar fram specialisering som vi har gjort i det här landet – vi gör S&Ls till renodlade institut för bostadsfinansiering och vi begränsar bankernas möjlighet att öppna kontor över delstatsgränserna med konsekvens att de blir starkt beroende av ekonomin i en viss region – ja, med ett sådant system öppnar Du Dig verkligen för svårigheter.

Den fjärde delen i Din fråga handlade om ömsesidiga penningmark-

nadsfonder. Det skulle förvisso betyda att ett sådant institut inte kan gå omkull. Alla fordringar har formen av eget kapital. Men problemet är att kunderna tydligt har markerat att de föredrar parivärderad inlåning, åtminstone för vissa typer av finansiella placeringar. Just ömsesidiga penningmarknadsfonder erbjuder ett intressant exempel. När dessa fonder en gång introducerades marknadsvärderades andelarna dagligen. Men jag förmodar att fonderna inte växte så snabbt som en del fondförvaltare trodde var möjligt, så en dag kom någon på idén – varför inte låta kundernas andelar ha ett nominellt värde även om det formellt är eget kapital? De gjorde en överenskommelse med Security Exchange Commission (SEC) med innebörden att om fondens genomsnittliga löptid begränsades till högst 90 dagar, skulle fondandelarna få värderas till pari.

Har det förekommit runs mot räntefonder? Ja, det var en run mot åtminstone en sådan fond i början av 1980-talet. Det var en fond med Salomon Brothers och First Chicago Bank som förvaltare. Fondens andelar var parivärderade. När värdet på dessa andelar sjönk i takt med stigande räntor, började ett stort antal kunder lämna fonden, de fick bättre avkastning på annat håll. Salomon Brothers och First Chicago Bank måste rycka ut och rädda fonden. Vissa andra ömsesidiga fonder – aktiefonder, obligationsfonder, räntefonder med längre löptider och också några penningmarknadsfonder, inte många men några få – har behållit ordningen med daglig beräkning av andelarnas marknadsvärde. Vilken strategi som är den rätta beror på vilket segment av marknaden som fonden försöker inrikta sig mot och vilka preferenser placerarna har.

KHP: Får jag ta upp en helt annan fråga. Det är självklart att en stor finansiell gruppering, t ex en stor europeisk universalbank, har ekonomiska fördelar genom att den definitionsmässigt diversifierade rörelsen reducerar risken. En sådan bank bör således visavi mindre banker eller specialiserade banker vara att föredra i ett allmännytteperspektiv. Å andra sidan rymmer naturligtvis en universalbank rörelsegrenar som inte är skyddsvärda sett ur myndigheternas perspektiv samtidigt som både centralbankens och andra myndigheters åtgärder måste utgå från ”institutionen”, från banken som juridisk person. Döljer inte detta ett dilemma i regleringen av dagens finansiella system?

GK: Jo, det tror jag att det gör. Att universalbanker har goda möjligheter att diversifiera är ingen garanti för överlevnad. Även väl diversifierade institutioner får från tid till annan bekymmer. Det finns också gradskill-

nader i diversifieringen. Du kan naturligtvis tänka Dig banker som är nationellt diversifierade men där den nationella ekonomin gått in i en djup depression, ett läge som egentligen skulle kräva en global diversifiering etc.

Om en stor bank råkar in i ekonomiska svårigheter och om det finns ett inlåningsförsäkringssystem eller statligt skyddsnät på annat sätt för delar av bankens verksamhet – i det här landet bedrivs sådan diversifierad verksamhet genom dotterbolag till ett bankholdingbolag, i andra länder kan den ligga direkt i banken – så finns det en risk att bankens ledning placerar sina dåliga portföljer i de dotterbolag som är försäkrade och garanterade. Det aktualiserar frågan om att utvidga det statliga skyddsnätet till att omfatta inte bara bankrörelsen utan också till annan finansiell verksamhet, i sista hand till icke-finansiell verksamhet. Och den här utvecklingen kan inte hejdas genom att vi försöker sätta upp brandväggar eller kinesiska murar. Ju högre Du bygger dessa murar, desto mindre attraktiv blir universalbanksidén eftersom den baseras på att det finns synergier. Finns inte möjligheten att ta hem de ekonomiska fördelarna med synergier, ja då finns det inget vett i att organisera dessa olika verksamheter i en enhet. En aktieägare kan antagligen i så fall mera effektivt på egen hand konstruera en portfölj med i princip samma innehåll.

Så – ja, jag tror att det finns ett dilemma. Om vi har en universalbank i ordets verkliga mening, då finns risken att skyddsnätet utvidgas till annat än det som är skyddsvärt, till andra rörelsegrenar än själva bankrörelsen.

KHP: Och följaktligen måste vi se oss om efter andra organisatoriska lösningar utan dessa nackdelar?

GK: Ja, vi måste antingen konstruera en säker bank med mycket, mycket höga kinesiska murar mellan de olika verksamheterna eller tillämpa systemet med omedelbar stängning av ett insolvent institut samtidigt som vi dessförinnan tillåter institutet att engagera sig i vilken som helst verksamhet som reglerarna kan tillfredsställande kontrollera. Det är emellertid ingen lätt lösning.

KHP: Kan det vara så att vi överdriver svårigheterna? Kan vi vara färgade av 1980-talets alla problem? Vi har under de senaste 10–12 åren haft allvarliga kriser i de finansiella systemen i olika länder och regioner – i USA, England, Japan, Nya Zeeland och Australien och i de skandinaviska länderna. Kan det vara så att ursprunget till dessa problem inte finns i

det finansiella systemet i sig utan snarare kan ses som ett övergångsfenomen utlöst av avregleringarna på finansmarknaderna, inte minst borttagandet av pris- och utlåningsregleringar av olika slag, och förstärkt av en del hemmagjorda problem i dessa länders egna ekonomier?

Om den här hypotesen är riktig, skulle det kunna betyda att efter det att denna övergångsperiod är till ända så kommer vi att åter igen för överskådlig tid ha ett stabilt och effektivt finansiellt system? Och om svaret är ja på den frågan, då blir givetvis alla ansträngningar att finna en säker bank-lösning gagnlösa?

GK: Jag är inte säker på att vi har att göra med ett övergångsproblem. Jag tror för min del att de instabiliteter i ekonomierna som vi har sett under en tid är någonting som vi kommer att få leva med, delvis eftersom inget land längre är en isolerad ö. Ekonomiska chocker överförs från ett land till ett annat. Teknologiska framsteg gör att vi måste räkna med att utslättas för en serie av störningar och chocker.

Vad betyder det för det finansiella systemet? Banksystemet tycks byggd — både genom regleringar och av marknaden själv — för en ekonomi som inte kännetecknas av sådana här våldsamma chocker. Det tvingar fram åtminstone ett par förändringar. Banksystemet försöker helt av egen kraft, utan regleringar, att anpassa sig till en marknad där störningarna är av en annan, större dignitet än för ett par decennier sedan. Och, som Du själv påpekar, det sker samtidigt som bankernas arbetsförutsättningar har ändrats mycket dramatiskt genom avregleringarna. De försöker att anpassa sig både till att arbeta på en marknad som utsätts för större chocker än tidigare och till förändringar i regleringssystemet — och det är svårt för dem. En mängd misstag görs. Frågan är då — när de en gång vant sig vid denna nya värld — kommer vi att få se ett banksystem som är stabilare och bättre än det som kan konstrueras genom reglering? Ja, jag tror att det kan bli så på lång sikt. Men under mellantiden kommer vi att få se ett antal banker gå överstyr, vilket utan något som helst tvivel kommer att leda till rop på att banksystemet måste ändras. För när någonting fallerar, även om det är en liten sak, uppträder alla möjliga krav på att vi måste försäkra oss om att det aldrig kan ske igen och på att vi måste förhindra varje slags störning som kan drabba den otursförföljde.

I sin yttersta konsekvens handlar den här frågan som jag ser den, om kostnaderna för att misslyckas på en marknad ställda mot kostnaderna för missriktad och misslyckad reglering. Vi kommer att få se en hel serie av marknadsmisslyckanden. Men de brukar — så länge de uppträder med

en viss regelbundenhet — rättas till på ganska kort tid. De bygger inte upp en bubbla som spricker med en stor knall. Det kan däremot regleringar göra. Regleringar kan leda till att det byggs upp ett farligt övertryck som kan döljas av ofullkomliga redovisningssystem, missledande information av annat slag och av reglerarna själva. Missriktad reglering kan verkligen smälla av och ge mycket stora förluster.

Vi kan på olika sätt anpassa det finansiella systemet till de övergångsproblem vi talar om. Men jag är inte säker på att ett sådant system skulle bli varken effektivt eller säkert på lång sikt. Jag skulle mycket hellre vilja konstruera ett mera marknadsorienterat system som tillåter små fallissemang med små förluster, ett system som med jämna mellanrum lättar på trycket. Hellre det än ett system som till synes inte ger något utrymme för fallissemang, åtminstone inte i termer av redovisade bokvärden.

Passar en säker bank in i en sådan modell? Det beror på hur utlåningsverksamheten i ett sådant system organiseras. Som jag har sagt tidigare, om den säkra banken endast får placera i kortfristiga värdepapper av högsta kvalitet, då kommer alla problemen att skjutas över på finansbolaget. Om det å andra sidan är en säker bank av den typ som Robert Merton har föreslagit där man egentligen bara kräver att bankens försäkrade inlåning skall vara helt säkerställd och i övrigt har en mer eller mindre helt oreglerad rörelse under samma organisatoriska hatt — ja då, även om det inte är den lösning jag själv föredrar, skulle det här kunna bli ett system som är rimligt effektivt och stabilt. Systemet borde inte leda till några snedheter i allokeringen av krediterna. Och det skulle göra det möjligt att utnyttja de synergier som kan finnas, något som inte en säker bank-modell av det första slaget tillåter eftersom den inte tillåter informationsutbyte mellan inlånings- och utlåningsrörelserna.

Noter

1 Intervjun gjordes i Chicago i maj 1993.

2 Kane, E.J. & Kaufman, G.G. (1993), "Incentive conflict in deposit-insurance regulation: evidence from Australia", *Pacific-Basin Finance Journal*, 1, s 1—17.

3 George Kaufman syftar här på de säkra bank-modeller där den säkra och den riskfyllda delen hålls samman i en och samma organisation. En sådan modell skulle komma att ge banker liknande en universalbank av europeiskt snitt — med en väsentlig skillnad, den försäkrade inlåningen skulle enligt lag vid varje tidpunkt motsvaras av säkra tillgångar vilka skulle vara pantförskrivna till försäkringsgivaren/staten och eventuellt hållas i förvar hos tredje man. Se t ex intervjun med Stuart Greenbaum vars sk MNB-modell har just dessa karakteristika. Se också Benston (1989), op cit, s 23 ff, och Merton (1993), op cit.

Charles A.E. Goodhart¹

KHP (Karl-Henrik Pettersson): Jag skulle vilja börja vårt samtal med att formulera några hypoteser om banksystemet.

Det tycks som om det finansiella systemet i allmänhet och banksystemet i synnerhet har ett antal *kulturella* karakteristika vilka möjligen är unika bland företag. Det finns flera symptom. Den företagsledarsjuka som Jack Guttentag och Richard Herring kallar ”disaster myopia” och som de menar drabbade de stora internationella bankernas ledningar när de onyanserat i slutet av 1970-talet gav stora krediter till utvecklingsländer i Sydamerika och på annat håll, är ett sådant symptom. Historielösheten, detta att inte lära av tidigare finansiella kriser, t ex 1920-talets bankkris, är ett annat. En oförmåga att inte lära av andra är ytterligare ett symptom. Svenska bankledare – och jag själv var inget undantag – nonchalerade den norska bankkrisen när den var ett faktum i slutet av 1980-talet. Vi viftade bort den som särnorsk och någonting som inte kunde inträffa i Sverige, i varje fall inte i en sådan omfattning. Några år senare hade vi i Sverige en bankkris som var minst lika djup och allvarlig som den norska. Till allt det här kan läggas den odiskutabla Följa John-mentaliteten. Det en bank gör, det gör så gott som alltid också andra banker.

Min första hypotes är att den särpräglade kultur som förklarar dessa och andra symptom är – givetvis tillsammans med finansmarknadernas avreglering och en överhettad spekulativt lagd samhällsekonomi – den dolda, ofta inte förutsedda orsaken till att vi fått extremt stora kreditförluster i vissa länders banksystem. Sverige är ett verkligt gott exempel.

Min andra hypotes är att denna särpräglade företagskultur är den oav-

Charles A.E. Goodhart är Norman Sosnow Professor of Banking and Finance vid London School of Economics.

sedda konsekvensen av långvarig och hårdhänt reglering och tillsyn.

Min tredje hypotes är att skulle vi för framtiden vilja skapa ett väsentligt mera stabilt och effektivt finansiellt system, då måste vi undanröja själva orsaken till att vi en gång började att reglera bankerna och sedan dess fortsatt att göra det. Eller sagt på annat sätt, vi måste försöka eliminera den inbyggda systemrisk som kännetecknar det finansiella systemet.

Har Du några spontana kommentarer till ett sådant här resonemang?

CG (Charles A.E. Goodhart): Du gjorde åtminstone två påståenden som jag skulle vilja utveckla och modifiera något. Det första är att banker karakteriseras av en slags Följa John-benägenhet. Allmänt håller jag med om det och jag tror att påståendet är sant. Det är bara det att det är så extremt svårt att bygga en hållbar, formell modell som kan förklara varför detta "göra-som-alla-andra"-beteende är ett kännetecken för banker. Problemet är att ekonomer bygger sina modeller på antagandet att aktörerna är rationella och kommer att fatta rationella beslut och följaktligen använda all tillgänglig information. Det Du säger om att svenska bankchefer inte lärde sig av tidigare erfarenheter — ni tittade inte på vad som hade hänt under 1920-talet, ni tittade inte på vad som hände i Norge osv — är ett praktiskt exempel på ett irrationellt handlande. Och har Du en gång tagit irrationalitet ombord, då kan Du säga att nästan vad som helst kan inträffa.

Av den här anledningen accepterar vi ekonomer mycket motvilligt argument av typen Följa John, kortsiktighet, närsynthet etc helt enkelt därför att de alltigenom tycks grundade på irrationalitet. Jag har ganska länge försökt, och hoppats, finna något sätt att förklara Följa John-beteendet med hjälp av en modell som bygger på det vi vet om de organisations- och incitamentsstrukturer som kännetecknar banker. Hur kommer det sig t ex att bankchefers karriärer inte tycks påverkas av misstag som de har bidragit till? Vad är det i själva banksystemets struktur, i dess regelsystem, i det sätt på vilket banker är organiserade, som kan förklara sådana irrationaliteter? Med andra ord, tror jag inte att Du bara kan nöja Dig med att konstatera att banker har en böjelse för att Följa John. För som det är, är det i ordets sanna mening oförklarligt. Vad vi måste göra är att få till stånd en samordnad ansträngning av praktiskt erfarna bankmän och akademiska ekonomer för att studera om det i det sätt som banker är organiserade på, i hur beslutshierarkierna ser ut, i vilka incitament som styr bankerna etc, finns något som får rationella aktörer, som Dig och mig, att delta i en process som i slutänden ger oberäkneliga beteenden.

Och naturligtvis kommer Du ogärna att tillstå att Du är irrationell – ändå har Du varit bankchef och Du har deltagit. Hur såg organisationen ut när dessa beslut togs? Vad var det som gjorde att Du inte var beredd eller villig att lära läxan från 1920-talet eller från Norge? Du måste klargöra vilka strukturer det är som orsakar det Du kallar bankkulturens symptom. Det krävs en förklaring.

Får jag också helt kort kommentera sambandet mellan för mycket reglering och banksystemets kollaps. Jag accepterar helt och fullt argumentet att det finansiella systemets regleringar ofta har varit dåligt genomtänkta och att misstagen härvidlag mycket väl kan ha bidragit till de problem som bankerna i olika länder har ställts inför. Men jag tror inte att det är regleringar i sig utan snarare regleringarnas konstruktion och då särskilt en aspekt på det, avsaknaden av tydliga regler för när myndigheterna skall ingripa mot en bank, som ger en förklaring. Myndigheterna har knappast varit beredda att presentera en sådan regelbok för sitt handlande. Som det nu är tycks det bara finnas två strategier, antingen får en bank i svårigheter helt enkelt fortsätta sin verksamhet som om ingenting hade hänt eller också stängs den – men att stänga en bank är en så kraftfull sanktion, närmast i klass med att släppa en atombomb, att alltför ofta är myndigheterna inte beredda att ta ett sådant steg.

KHP: Det finns en tankeväckande paradox förknippad med det vi talar om, regleringen av bankerna. Å ena sidan finns det väl knappast någon sektor i något OECD-land som är mera omgärdad av särskilda lagar, förhållningsregler och kontrollmekanismer än banksektorn, *alla i syfte att skapa stabilitet*. Å andra sidan tycks det inte finnas någon sektor som är så instabil, som när en kris inträffar gör alla tidigare strukturkriser, t ex varvsindustrin och tekoindustriernas kriser, till relativt små händelser, i varje fall om de mäts i kostnader för samhället. Det är paradoxen. Betyder inte det här att något är fundamentalt fel i det sätt på vilket vi organiserar det finansiella systemet?

CG: Som Du vet har jag skrivit att det *är* ett problem förknippat med banksystemets struktur – med att en banks tillgångars värde fluktuerar så kraftigt, med asymmetriskt fördelad information som gör det svårt att bestämma värdet på dessa tillgångar, med att låntagarna, banken och inlåningskunderna har tillgång till olika information, och inte minst med att dessa tillgångar är finansierade med parivärderad inlåning som kan tas ut från banken enligt principen ”först till kvarn får först mala”. Jag har sett

mängder av akademiska studier som antyder att sådana karakteristika är ett gott recept för instabilitet. Så, jag håller helt och fullt med om att något är fundamentalt fel i själva bankstrukturen. Det är således strukturen snarare än regleringarna i sig som är problemet.

KHP: Jag håller naturligtvis med om det. Men är det inte så att bankregleringarna som vi känner dem i högsta grad är en återspeglning av hur "bank" som organisation ser ut? Eftersom banker har alla de kännetecknen som Du själv just räknade upp så måste vi reglera både den enskilda banken och banksektorn som helhet. Min hypotes är att reglering *under lång tid* kan skapa en alldeles speciell företagskultur som i sin tur ger de symptom, t ex närsynthet och "göra-som-alla-andra" som vi började att prata om.

CG: Jag vet inte. Det finns de som påstår att LDC-utlåningen fick den stora omfattning den fick till följd av att bankernas ledningar trodde att i slutänden skulle politikerna, om det blev nödvändigt, komma till deras räddning. Jag har svårt att svälja det. Jag tror helt enkelt inte på att orsaken till varför bankerna lånade till Brasilien och Argentina och till övriga LDC-länder, var att om dessa länder fick betalningssvårigheter så skulle respektive regering skydda dem. Det kunde vara så att bankerna inte förstod den risk de tog genom denna utlåning. Det är en förklaring som jag i så fall fullt ut skulle vara beredd att acceptera. Men att bankernas rusning in på LDC-marknaden skulle förklaras av att de trodde sig ha en implicit överlevnadsgaranti eller inlåningsförsäkring eller vad det kunde vara, ja, det tror jag bara inte på.

KHP: Det gör inte heller jag. Jag tror att det var så enkelt som att de banker som ägnade sig åt LDC-krediter tjänade bra med pengar på verksamheten. Det var en utlåning med låga transaktionskostnader, med från början hyggliga marginaler och med, under lång tid, väsentligt lägre kreditförluster än för dessa bankers sedvanliga, inhemska företagsutlåning – men naturligtvis, bankerna underprissatte risken.

CG: Jag håller med – och jag accepterar helt och hållet att underprissättning av kreditrisk var något som ständigt förekom. Och det gör att jag återigen ställer mig frågan, vad det är i bankernas struktur som får en bankledning – och också bankerna som grupp – att återkommande inte ta tillräckligt betalt för vissa risker. Jag tror inte att det primärt beror på att

vi har reglering. Det är någonting annat. Men vad detta ”andra” är i termer av bankers struktur och organisation önskar jag att jag visste. Jag har inte sett någon formell analys, den slags analys som ekonomer skulle acceptera, som har klarlagt det som skett. Det skapar svårigheter. För så länge bankers uppträdande och bankers kultur inte låter sig förklaras inom ramen för en modell byggd på rationellt beteende och på ett effektivt utnyttjande av all tillgänglig information, den typ av modell ekonomer vill ha som startpunkt för sin analys, ja, då har vi ett problem. Det känns besvärande.

KHP: 1990-talets svenska bankkris är på det hela taget en återspeglning av en kris på den kommersiella fastighetsmarknaden. Vad som hände var att under tre–fyra år räknat från 1986 och framåt, ökade de svenska bankerna våldsamt utlåningen på den här marknaden – och, om man vill uttrycka sig så, lika våldsamt underskattade vi riskerna och tog alltså inte betalt för riskerna. Det tycks som om alla banker gjorde samma misstag. Förmodligen har det någonting att göra med att vi måste gå tillbaka 75 år eller mera för att finna en situation där svenska banker förlorat pengar på krediter med säkerhet i kommersiella fastigheter. Vi kunde inte ens tänka tanken att fastighetspriserna på kort tid skulle komma att halveras, det gjorde att vi underskattade och underprissatte risken.

CG: Återigen, när vi använder de rationella förväntningarnas hypotes antar vi i normalfallet att alla aktörer har tillgång till all den information de kan behöva. Däremot frågar vi oss sällan hur de över huvud taget fick tag i den informationen och hur lärandet gick till och hur de gjorde för att bygga sina egna beslutsmodeller. Så det Du berör här är egentligen uttrycket för en läroprocess och där är det av allt att döma så att vi har en tendens att lägga mindre vikt vid händelser som ligger långt tillbaka i tiden och högre vikt vid sådant som inträffat nyligen. Detta tycks vara en slags lärandets tumregel som de flesta av oss lever efter. Men, som sagt, att sätta in detta i en formell modell för bankverksamhet, det har ännu inte någon gjort.

KHP: Jag skulle vilja ta upp ytterligare en aspekt på bankregleringarnas oönskade konsekvenser. Under mycket lång tid levde de svenska bankerna under ett av centralbanken fastställt utlåningstak, en kvantitativ styrning av hur mycket en banks låneportfölj årligen fick växa. Den här ordningen, som togs bort först 1985, gjorde logiskt nog att kreditförlusterna

under den tid utlåningsregleringen fanns, var extremt låga. Under 1970-talet hade det samlade svenska bankväsendet kreditförluster på i genomsnitt 100 miljoner kronor per år! Det kan jämföras med genomsnittet för åren 1990–92 på ca 40 miljarder kronor! Vi hade med andra ord en slags framreglerad kreditransonering. De riskfyllda lånen kom aldrig att beviljas eftersom utrymmet inte fanns. Om man i ett land har den här typen av reglering under mycket lång tid så kommer den, tror jag, att påverka hur bankfolk tänker och agerar. Är det någonting Du skulle hålla med mig om?

CG: Absolut. Och det är på sätt och vis än värre. Ett av problemområdena, och ett där regleringsmodellen är undermålig, är kapitaltäckningsreglernas riskklassindelning. BIS-systemet har ju ingenting att göra med, som det borde ha, risken – mätt i lönsamhetens spridning – i hela tillgångsportföljen. Det är i stället ett uttryck för den beräknade graden av risk hos olika tillgångstyper. Och dessa riskklasser, eller snarare riskvikter, skall tillämpas på stora aggregat av tillgångar av vilka somliga kan vara mycket riskfyllda, andra ha mycket låg risk. Alltför ofta blir det så att bankerna helt enkelt accepterar dessa felaktiga riskvikter i BIS-systemet och använder dem okritiskt av olika skäl. För det första behöver de inte tänka själva – och tänka själv är alltid ansträngande. För det andra – och det här är återigen ett område där jag tror att regleringar har ovälkomna effekter – om Du som bankman kan påvisa att Du har följt de regler som stipulerats och sedan kreditförluster drabbar tillgångar med t ex låg riskvikt, då kan Du säga: ”Jag gjorde som jag blev tillsagd”. Bara genom att strikt följa myndigheternas riskklassindelning, det kan t ex gälla för fastighetskrediter, kan bankerna slå sig till ro och säga – vi följde de regler som myndigheterna hade bestämt. Myndigheterna lämnar dörren öppen för bankerna att helt förlita sig till de bedömningar myndigheterna har gjort, bedömningar som dessutom ofta är felaktiga. Det gäller med säkerhet i fallet med BIS-reglerna.

KHP: Det brukar sägas, inte minst i USA, att med ett explicit inlåningsförsäkringssystem följer mängder av problem. Det är bara det att de problem som brukar knytas till inlåningsförsäkringssystemet – att bankerna tar omotiverade risker genom att t ex växa för snabbt och inte ta tillräckligt betalt för kreditrisken – är precis de problem som under vissa betingelser karakteriserar banker i länder utan inlåningsförsäkringssystem. Sverige är ett gott exempel. Det verkliga problemet måste alltså sitta dju-

pare. Eller uttryckt mera rakt på sak, betyder inte det här att en relevant bankreform måste ha som syfte att eliminera den systemrisk som är ett kännetecken för banksystemet och som inte tycks låta sig påverkas av om vi har inlåningsförsäkring eller inte? Finns den goda karamellen, kan vi eliminera systemrisken? Kan Du t ex se framför Dig ett finansiellt system så stabilt att det inte längre skulle finnas något utrymme för den ”alltför-stor-för-att-gå-omkull”-princip som av allt att döma är rådande i de flesta länder idag?

CG: Även om vi inte har en explicit inlåningsförsäkring, är det mycket som talar för att det alltid finns en implicit försäkring. För ingen regering kan stillatigande åse hur en stor del av banksystemet eller dess inlåningsbas kollapsar, eller hur betalningssystemet gör det. Så även utan inlåningsförsäkring i formell mening, är det sannolikt att bankernas inlåningskunder kan räkna med att regeringen på ett eller annat sätt kommer till deras räddning om det uppstår stora förluster, och naturligtvis särskilt om det är en stor bank som berörs.

Detta ”för-stor-för-att-gå-omkull”-syndrom som, skulle jag tro, finns i alla länder, är sannolikt ett uttryck för den systemrisk som kännetecknar banksystemet. Det leder i sin tur över på problemet med vad vi skall göra med små och medelstora kredittagare, de kredittagare som inte kan utnyttja den primära kapitalmarknaden eftersom kostnaderna för att ta fram den information kapitalmarknaden kräver är för hög, snarare det än att den skulle leda över på att göra den traditionella bankens tillgångssida ”säker”. Kreditmarknaderna är alltför tunna och alltför illikvida och följaktligen måste vi ha någon slags intermediär som koncentrerar sig på att hjälpa just dessa låntagare. Frågan är, och det är själva kärnproblemet i säker bank-konceptet, kan Du göra boskillnad mellan den intermediär som ger krediter till den här typen av kunder och den intermediär som har hand om kundernas transaktionsinlåning? Jag tror att vi har en del svårigheter här – och jag har förklarat mina skäl för det i diverse uppsatser. Problemet med säker bank-modellen är att en sådan bank högst sannolikt kommer att visa en relativt låg lönsamhet. Skälet är helt enkelt att den inte har några tillgångar med risk. Den institution som handhar krediterna däremot skulle komma att ha mycket högre lönsamhet och detta skapar ett ytterligare problem – Du kommer, när allt rullar på och ser bra ut, att få ett flöde av resurser ut från de säkra bankerna och över till utlåningsinstituten. Om dessa i ett senare skede råkar ut för den typ av svårigheter som kreditgivare från tid till annan alltid gör, då kommer vi att få ett flöde

av resurser i andra riktningen. Systemet skulle bli mindre stabilt snarare än mera stabilt. Kort sagt hyser jag ett stort mått av tvivel på att en säker bank-modell verkligen skulle komma att fungera.

KHP: Vad skulle t ex de moderna tekniker som finns för att kontrollera risken i balansräkningen — bli med konsekvensen att löptidsstrukturen på fundingen och på tillgångsportföljen så långt möjligt matchas — kunna göra för att förhindra oplanerade flöden från den riskfyllda till den säkra delen av systemet? Finns för övrigt inte just precis dessa risker för okontrollerade flöden mellan olika delar av det finansiella systemet redan idag?

CG: Dagens banker skulle kunna immunisera sin balansräkning men de väljer att inte göra det eftersom den balans mellan risk och avkastning som de föredrar är sådan att de — och i synnerhet när tiderna är goda — har en tendens att underskatta risken. Givet det faktum att möjligheten att immunisera balansräkningen finns redan idag utan att den utnyttjas, gör att jag inte ett ögonblick tror på att ett renodlat utlåningsinstitut heller skulle göra det. Sagt med andra ord, det finns i systemet incitament — avkastningen ökar — som leder till att en intermediär inte helt matchar löptiderna på balansräkningens två sidor.

KHP: Jag talade med mina amerikanska vänner om den här frågan och då särskilt mot bakgrund av att finansbolagssektorn i USA har vuxit sig så stor. Uppenbarligen har det funnits mycket få ”runs” mot stora amerikanska finansbolag under 1980-talet. Dessa finansbolag, som ju är utlåningsinstitut av det slag vi just nu talade om, har vanligen en mycket avancerad treasury-funktion. Det innebär förmodligen att de har en mycket god kontroll över balansräkningens förfallostruktur och på det sättet kan de undvika oönskade flöden av det slag som Du talade om.

CG: Jag vet inte tillräckligt om dessa finansbolag men många är uppenbarligen, relativt sett, måttligt stora enheter inom mycket större koncerner som General Electric, Sears-Roeback eller General Motors. Dessa företagsgrupper har en enorm kapitalbas och vem som helst som finansierar en sådan finansbolagsdotter utgår från att modern fullt ut står bakom. Det aktualiserar för övrigt en annan intressant fråga. Du argumenterar underförstått för att den amerikanska doktrinen, företrädd av Gerald Corrigan och en del andra, att vi i banklagstiftningen måste dra en mycket

tydlig gränslinje mellan bankverksamhet och annan verksamhet, kanske är helt fel. Det vi skulle ha i stället skulle kanske vara en finansiell intermediär som är en integrerad del av en mycket större företagsgruppering, på sätt och vis påminnande om den japanska modellen. Det skulle naturligtvis leda över på en hel rad frågor om tänkbara intressekonflikter. Det går i sin tur tillbaka till frågeställningar om strävan efter att vara konkurrensneutral och att ge alla samma spelförutsättningar — exempelvis ingen insider-handel — står i strid med frågor som rör t ex systemets säkerhet, adekvata informationsflöden etc. Återigen, i sin kärna är det ett val mellan den amerikanska eller den japanska/tyyska modellen.

KHP: Om vi tittar närmare på hur ett stort amerikanskt finansbolag arbetar skulle vi förmodligen finna att de paketerar och säljer ut en hel del av sina lån på kapitalmarknaden. Vi skulle sannolikt också se att de vid sidan av utlåningsverksamheten också har köpt en hel del omsättningsbara värdepapper, allt med konsekvensen att andelen likvida tillgångar i balansräkningen är väsentligt högre i ett modernt finansbolag än i en traditionell "låna-ut-och-behålla-lånet-till-förfall"-modell. Finansbolaget blir med andra ord mera av portföljförvaltare. Håller Du med om det?

CG: Ja, verkligen. Men jag tror att det gör att vi kommer närmare ett system med ömsesidiga fonder som banker ("mutual fund banking"). Låt oss anta att vi hade en bank som visste värdet på alla sina tillgångar, inte bara gjorde en uppskattning utan verkligen hade vid varje tidpunkt ett marknadsvärde på alla tillgångar, ungefär som en ömsesidig fond eller ett investmentbolag. Jag finner det för min del högst osannolikt att en intermediär av det slaget skulle fortsätta att finansiera tillgångsportföljen med parivärderad inlåning. Med andra ord, om Du hävdar att instrumentalisering, eller snarare försäljning av lån, blir möjlig över ett mycket bredare spektrum av kreditportföljen, ja då blir min reaktion att kreditgivningen oundvikligen kommer att tas över av ömsesidiga fonder.

KHP: Det ligger i sakens natur att tillgångssidan i ett kreditinstitut aldrig kommer att till 100 procent bestå av omsättningsbara, marknadsvärderade tillgångar. Det finns krediter som definitionsmässigt är illikvida — vissa typer av icke-standardiserade lån till privatpersoner och givetvis till små, mindre och medelstora företag. Å andra sidan tror jag, som jag varit inne på tidigare, att en väsentligt större andel av finansbolagets tillgångar kommer att vara likvida än vad som kännetecknat den traditionella ban-

ken, delvis en följd av att en utvidgad instrumentalisering av marknaden ger ökade möjligheter att både köpa och sälja värdepapper.

CG: Om en ökande andel av bankens tillgångar kan ges ett tydligt marknadsvärde, då tror jag således att vi når en punkt där trenden mot mera av banking via ömsesidiga fonder blir tydlig. I vilket läge det kommer att inträffa, i vilken situation en intermediärs tillgångar i så hög grad är likvida att övergången till "mutual fund banking" blir naturlig, det kan jag inte säga. Men jag tror verkligen att ju mera av instrumentalisering vi får, desto tydligare blir trenden mot en sådan övergång.

KHP: Det är uppenbart att en bank är bra på att värdera vissa typer av finansiella tillgångar, särskilt den typ av krediter som vi just talade om – lån till privatpersoner och små, mindre och medelstora företag. Tror Du att det finns några ekonomiska fördelar av att producera dessa informationstjänster, det vi i dagligt tal kallar kreditbedömning, och vissa inlåningstjänster, särskilt betalningstjänster, i en och samma organisation? För det är ju precis det som är bankers unika kännetecken. Och om effektivitet kunde vinnas med en samordnad produktion av dessa båda tjänster, ja då skulle onekligen argumenten för säker bank bli svagare.

CG: Jag tycker att det är en mycket bra fråga – och det är en fråga som jag inte vet svaret på. Det är ett annat område där vi skulle behöva mera av samarbete och kontakt mellan praktiker och ekonomer. Låt oss ställa frågan i mera konkreta ord – kan en bankman bättre värdera kreditrisken på en viss kund genom att observera vad som sker på kundens transaktionskonto? Jag vet verkligen inte svaret på det. Jag har aldrig arbetat i bank. Det är en fråga som jag skulle vilja ställa till Dig. När svenska bankmän försöker bedöma en privatpersons eller ett företags kreditvärdighet, är det då så att det är mycket viktigt att kundens kassaflöde systematiskt kan analyseras via transaktionskontot?

KHP: Svaret är att det beror på vilken typ av lån vi talar om. För objektsfinansiering är tillgången till kundens transaktionskonto normalt ointressant. Och nio av tio banker som är engagerade i stora objektsfinansieringar har för övrigt inte tillgång till transaktionskontot. Å andra sidan kan antagligen bedömningen av krediter till småföretag och möjligen medelstora företag bli bättre om banken också kan följa vad som sker på transaktionskontot.

CG: Det betyder att det finns en slags sortimentsekonomi. Det är svaret på Din fråga.

KHP: Om man kunde ha både den säkra banken och utlåningsinstitutet, finansbolaget, under samma organisatoriska hatt i form av ett holdingbolag, skulle inte det betyda att den eventuella sortimentsekonomi som fanns, kunde värnas?

CG: Kanske, men det aktualiserar en annan fråga. Det är faktiskt inte självklart att uppdelningen har reducerat risken. Jag tror att Du däremot skulle kunna hävda att det finns något att vinna i en situation där finansbolaget i en säker bank-modell började få ekonomiska svårigheter. Finansbolagets ekonomiska problem skulle komma att åtgärdas så snabbt att den säkra bankens kapital aldrig kom i farozonen. Ett annat sätt att uttrycka samma sak är att säga att ett av problemen med dagens banksystem är att en bank i svårigheter inte omorganiseras och får inskränkt handlingsfrihet tillräckligt snabbt. Återigen, det vi talar om är en fråga om hur kvickt och situationsanpassat som myndigheterna ingriper för att undvika att kapitalet urholkas. En fördel med uppdelningen i en säker bank och en utlåningsbank är således att den kommer att tvinga fram snabbare åtgärder för att se till att kapitalet i utlåningsbanken i ett sådant här läge inte gröps ur.

KHP: En aspekt på "mutual fund banking" – den som gäller människors öppenhet, eller brist på öppenhet, för att "100 kronor in, 100 kronor ut"-principen inte gäller – tycker jag skulle vara särskilt intressant att höra Din åsikt om. Du har skrivit: "Det är möjligt att bankkunderna föredrar att deras inlåning har nominellt värde . . . Å andra sidan är det uppenbart att det är få inlåningskunder som vid varje tidpunkt håller exakt reda på det egna transaktionskontots saldo eller hur stor del av en eventuell övertrasseringsrätt som har utnyttjats. Så även i dagens system råder hos de flesta människor ett visst mått av osäkerhet om utrymmet för kommande betalningar."

Vilken är Din slutsats? Är detta psykologiskt rotade argument mot "fanker" relevant? Eller kan vi som kunder, oavsett om vi är privat- eller företagskunder, vänja oss vid ett system där alla våra finansiella tillgångar, inklusive de pengar vi har på transaktionskonton av olika slag, formellt sett har ett varierande värde?

CG: Jag tror att vi har att göra med ett stort mått av tröghet och förtrogenhet och vanor när det gäller hur vi betar oss med pengar. Vi kan nog räkna med höga hinder på det här området. Det sätt på vilket man kan närma sig "mutual fund banking" skulle vara att ömsesidiga fonder i ökad grad erbjöd sina kunder möjlighet att skriva ut checkar, använda kreditkort och på annat sätt göra betalningar mot det andelsvärde som respektive kund har. När en växande skara människor finner att det finns mycket att vinna på att utnyttja fonder för sina betalningar, då kommer något att hända. Bankerna skulle antagligen dela upp sig i två delar, dels i en ömsesidig fond som erbjuder betalningstjänster, dels en traditionell bank som finansierar sig med parivärderad inlåning. På det sättet skulle kunderna kunna välja vilken typ av placering de själva föredrar. Om det då skulle visa sig att ömsesidiga fonder för betalningar har sådana fördelar i termer av säkerhet, tillförlitlighet etc, och för min del tror jag att dessa fördelar finns, då skulle antagligen "mutual fund banking" bli mer och mer dominerande på betalningsmarknaden. Men vi börjar med den erfarenhet vi historiskt har. Och historien säger att det människor är vana vid, är att bankinlåning är värderad till pari. På samma gång, apropå citatet, gäller att den säkerhet och överblick vi gärna förknippar med dagens system, är långt mindre än vi inbillar oss.

KHP: Förstår jag Dig rätt är det svar som Du ger på frågan – kanske?

CG: Ja.

KHP: Jag har förvånats och fascinerats över den oerhörda framgång som ömsesidiga penningmarknadsfonder har fått i USA. Idag finns ca \$500 miljarder placerade i sådana fonder, i runda tal ett lika stort belopp som det som finns på bankernas transaktionskonton. Och det här har hänt på mindre än 15 år. För övrigt erbjuder många av dessa fonder också betalningstjänster. Är inte detta marknadens egen antydning om hur framtidens betalningssystem kommer att se ut?

CG: Jo, men jag vill göra ett förtydligande. Placerarnas fordran på en ömsesidig penningmarknadsfond är legalt sett förvisso av varierande värde, men i praktiken har, som jag förstår det, fonderna aldrig behövt utnyttja den formella rätten att skriva ner andelsvärdet. Vid de relativt sällsynta tillfällen då det har uppstått en brist i andelsägarnas förmögenhet relativt fondens "nominella" värde, har den brist som har funnits

täckts in av fondens ägare. Så, fastän kundernas andelar formellt har ett värde som varierar med tillgångarnas marknadsvärde har deras fordringar – andelarna har ofta ett ”nominellt” värde på \$1 – aldrig påverkats negativt. Det har samtidigt i hög grad berott på att ömsesidiga penningmarknadsfonder bara får investera i relativt säkra tillgångar; skattkammarväxlar och liknande kortfristiga värdepapper varierar knappast särskilt mycket i värde. Problemet uppstår när en ömsesidig fond som erbjuder betalningstjänster börjar investera i tillgångar där värdet kan variera mycket mer, den typ av fordringar som dagens banker har på sina kredittagare inklusive fastighetsbolag och fastighetsmäklare, utvecklingsländer etc, alltså den typ av tillgångar vars värde dramatiskt kan ändras.

En faktiskt mer intressant utveckling än den som gäller de ömsesidiga penningmarknadsfonderna är de högvärdefonder, också de med betalningstjänster kopplade till sig, som bl a Merrill Lynch förvaltar. Dina tillgångar, som för det mesta är placerade i aktier, går kraftigt upp och ner i värde.

KHP: I en fotnot till en av Dina akademiska uppsatser finns ett citat som verkligen är tankeväckande. Det är en kollega – L. Price – som kommenterar ett utkast till uppsatsen på följande sätt:

”Det grundläggande problem vi har att tackla är på vilket sätt vi kan matcha den uppenbara förkärlek de flesta ekonomiska aktörer har för att placera sin förmögenhet i nominellt säkra tillgångar med det faktum att en marknadsvärdering av samhällets totala förmögenhetsmassa är känslig för chocker och har hög volatilitet. Banker hjälper till att lösa detta problem genom att hålla en portfölj av icke-omsättningsbara, svårvärderade tillgångar. De svängningar som kan uppstå i de underliggande värdena döljs av att någon marknadsvärdering av bankens låneportfölj inte görs vilket i sin tur leder till att bankerna kan erbjuda utlåning vars nominella värde är garanterat. Det finns risker i detta naturligtvis. För den dagen kan komma när det verkliga värdet på tillgångarna sjunker så djupt att det uppenbarligen inte längre kan hållas dolt. Men fram till dess är kunderna mera tillfredsställda med den nominellt värderade inlåning som erbjuds, än vad de skulle vara med de tänkbara alternativ som finns, t ex andelar i ömsesidiga värdepappersfonder vars tillgångar löpande åsätts ett marknadsvärde.”²

Det här fokuserar kanske den mest grundläggande frågan. Den ”100 kronor in, 100 kronor ut”-värld som vi alla har vant oss vid att leva i, kan i

grunden vara fel eftersom tillgångarna i den reala ekonomin, för att inte tala om finansiella tillgångar, i så hög grad varierar i värde.

CG: Absolut, jag håller med. Men vad vi har här är resultatet av en historisk process. Frågan är vad som skulle hända om vi hade ett *tabula rasa* och kunde börja från början, om vi kunde konstruera ett kredit- och valutasytem och allt det andra från scratch.

KHP: Det är en intressant fråga. Om Du, med all den kunskap Du har, var en upplyst despot med uppgift att bygga ett modernt, nytt finansiellt system – hur skulle ett sådant system då se ut?

CG: Ett tänkbart angreppssätt, som jag också har skrivit om, skulle vara att låta ett lands valuta, betalningsmedlet, representera en andel av landets förmögenhet uttryckt i ett kapitalvärdeindex ("index of equity value"). Samtidigt tycker jag att det är ganska svårt att tänka i dessa termer eftersom det är ett så annorlunda angreppssätt än det vi idag är vana vid. Det är helt enkelt ett annat sätt att göra saker på – på samma gång skulle det kunna ha vissa fördelar. Som det är idag går ofta realräntan upp när vinsterna går ner och det får till följd att låntagarnas cash flow tenderar att bli ansträngd. Det kan öka systemets instabilitet högst avsevärt. Skulle räntorna i stället bestämmas av en slags avkastning på den samlade förmögenheten, då skulle de stiga när vinsterna steg och det borde ge ett mera robust system, det underliggande monetära systemet skulle kunna bli mera stabilt. Så, enligt min mening skulle det vara möjligt att konstruera ett monetärt system, liksom ett banksystem, som skulle vara avsevärt mera stabilt än det vi har idag. Det är bara det att givet den historia som gäller och givet den punkt där vi startar och den dit vi vill gå, så kommer det att bli en mycket lång övergångsperiod. Men skulle vi komma att gå i riktning mot "mutual fund banking" skulle vi ha en del möjligheter att också gå i den här riktningen.

En sak som vi måste komma ihåg är att banker kom till innan det fanns effektiva primärmarknader för aktier och obligationer. Att därför säga att det borde vara möjligt att relatera det finansiella systemets och banksystemets struktur till någon annan modell än den som bygger på nominella värden, till vad vi skulle kunna kalla kapitalvärden ("equity values") innebär att vi vänder upp och ner på den ordning i vilken – historiskt – allt hände. Vi började i själva verket med banker där betalningsmedlet på nominell basis var mynt och vi gick sedan över till papperspengar genom

bankernas sedelutgivning med olika arrangemang och regler för inlösen av sedlar mot guld och silver. Primärmarknaderna för eget kapital kom således långt senare. Historien satte, i inte oväsentlig utsträckning, gränser för hur systemet kunde arbeta. Jag är inte säker på vad vi skulle kunna göra om vi fick börja om från början. Det är en mycket intressant fråga – men, som sagt, vi måste starta där vi står.

KHP: Om Du inte kan tillåta Dig att vara så visionär – och det Du säger antyder ju att Du ser praktiska hinder för en så radikal idé – hur ser då ett framtida finansiellt system ut? Det förefaller t ex mig som om Du är mycket positiv till att ömsesidiga fonder skulle ta över ansvaret för betalningstrafiken. "Betalningstjänster skulle inte bara kunna erbjudas av kollektiva fonder, de skulle också kunna erbjudas mera säkert än av en bank. Dessutom har dessa fonder sådana karakteristika att de inte skulle vålla byråkraterna några extra bekymmer." Å andra sidan är Du starkt kritisk till en modell där det finansiella systemet delas upp i en säker bank i ordets verkliga mening, dvs en organisation som tar emot nominellt värderad inlåning, och ett utlåningsinstitut. Har jag uppfattat Din ståndpunkt rätt?

CG: Jag är mycket kritisk till säker bank-konceptet eftersom jag ser det som ett helt annat förslag än "mutual fund banking". Jag tror att säker bank-diskussionen i alltför hög grad koncentrerar sig på den säkra banken och bortser från att det är i utlåningsbanken som alla problemen finns. Vem som helst skulle kunna tänka ut en säker bank, i själva verket har vi haft en sådan i det här landet, Trustee Savings Bank. Som sagt, alla problem finns i utlåningsbanken och vad som oroar mig är att säker bank-förespråkarna inte tycks se de problem som ligger i frågan om hur det riskfyllda institutet skall organiseras, hur dess verksamhet skall finansieras och hur flödet av resurser mellan inlåningsbanken och utlåningsbanken skall kunna kontrolleras. Hur skall utlåningsbanken arbeta? Skall de vara involverade i betalningssystemet eller kommer de att vara förhindrade att erbjuda betalningstjänster? Vilken typ av kapitalanskaffning skall dessa institut ha? Hur skall Du hindra att den relativa lönsamheten flyttar sig mellan de två delarna av systemet? Poängen med "mutual fund banking" är att den befattar sig med risken i hela systemet.

Noter

1 Intervjun gjordes i London i maj 1993.

2 Goodhart (1992), op cit, fotnot 14.

Hermod Skånland'

KHP (Karl-Henrik Pettersson): Får jag börja med att ställa frågan om vilka mål som styr banklagstiftningen och samhällets bankregleringsåtgärder i övrigt i ett land som Norge. Hur formuleras dessa mål i lagstiftningen?

HS (Hermod Skånland): Banklagstiftningen här hos oss är över 30 år gammal. Vi har således inte haft någon officiell genomgång speciellt av bankernas mål och uppgifter baserad på nyare tids erfarenheter och på ett avreglerat kreditsystem. Däremot har vi en lag från 1988 om finansiell verksamhet generellt som är relevant också för bankerna. Den är till sin karaktär starkt konkurrensbefrämjande. Och det är väl kanske det – strävan att genom avreglering öka konkurrensen – som under senare år inte bara i Norge utan mera allmänt har varit mest kännetecknande för lagstiftningen när det gäller finansiella institutioner.

Jag tror samtidigt att de senaste årens erfarenheter åtminstone här i Norge på något sätt har försvagat den obegränsade konkurrensens sak. Inte på så sätt att detta har kommit till uttryck i lagstiftningen men vi har nog en känsla av att bankerna i viss mening konkurrerade ihjäl varandra. Vi har, kort sagt, blivit mera betänksamma inför den starka konkurrensen på de finansiella marknaderna, i varje fall så som den såg ut under 1980-talet.

Men den uppfattningen kan också vara lite förhastad. Konkurrensen var baserad på att bankerna konkurrerade om att sälja en av skattesystemet subventionerad produkt samtidigt som de kände ett starkt behov av att positionera sig efter det att strukturen under många år hade varit starkt

Hermod Skånland är chef för Norges Bank.

påverkad av regleringarna. De erfarenheter vi kan hämta från en sådan situation är inte särskilt väl lämpade när vi skall dra upp riktlinjer för konkurrensen under mera normala marknadsvillkor. Vi har nu en banklagskommission som är i arbete och den har ett ganska brett mandat. I det sammanhanget har man nog behov av att tänka igenom mera principiellt på vilket sätt man önskar att banker och andra finansinstitutioner skall fungera på en avreglerad marknad och en marknad som också har mindre av de snedvridningar som skatteregler och liknande ting tidigare har medfört och där kanske också statsbankerna, som i Norge är en viktig aktör på marknaden, har en mindre roll att spela.

KHP: Får jag skjuta in en fråga här. Du antyder att avregleringen kanske har gått för långt och att vi möjligen skulle kunna få se en slags återreglering i syfte att begränsa konkurrensmöjligheterna för bankerna. Tror Du verkligen att det skulle kunna bli så? Jag utgår ifrån att Du inte menar att vi får tillbaka den typ av pris- och volymreglering av kreditmarknaden som vi i Norge och Sverige hade kvar fram till mitten av 1980-talet, för övrigt längre än i något annat OECD-land? Hur skulle då en sådan konkurrensreglering kunna gå till?

HS: Vi får knappast tillbaka de tidigare ränte- och utlåningsregleringarna. Men konkurrensen tog sig delvis uttryck i att svaga säkerheter accepterades, i att egenkapitalinstrument med låg kvalitet utvecklades och i att vi fick ett utbud av tjänster, särskilt på betaltrafikområdet, utan tillfredsställande kostnadstäckning. På sådana områden kommer säkerligen tillsynsmyndigheterna i framtiden att vara åtskilligt mera restriktiva än tidigare.

KHP: Om man ser målsättningsfrågan från ekonomens perspektiv så kan man ju säga att man har regleringar av två skäl. Antingen för att man vill eliminera, eller åtminstone lindra effekten av, de marknadsimperfectioner som finns eller också av det rakt motsatta skälet, för att man vill tillskapa marknadsimperfectioner. En stor del av efterkrigstidens kreditpolitik har i många länder haft det senare syftet, t ex stödet till bostadsfinansieringen och jordbrukets finansiering. De flesta av dessa regleringar är borta idag. Men om vi talar om dagens bankmarknad, vad finns det enligt Din mening för marknadsimperfectioner som vi har anledning att med reglering skydda oss mot?

HS: Den viktigaste marknadsimperfektionen, om man nu vill kalla den så, är väl den korssubventionering som finns mellan verksamheten som kreditgivare och rollen som ansvarig för betalningssystemet. Eftersom betalningsförmedlingen inte har täckt sina kostnader, och lika mycket eftersom relativpriserna för betalningsinstrumenten inte har speglat de relativa kostnaderna, har vi fått ett alltför resurskrävande betalningssystem. Genom att merparten av betalningarna sker via bankerna och därmed inom ramen för ett system som samtidigt är utsatt för kreditrisker – och eventuellt kurs- och ränterisker – kommer allvarliga kreditförluster, och särskilt när de är av en sådan storleksordning att banken blir insolvent, att innebära en fara för stopp i betalningsförmedlingen. Ett sådant avbrott kan komma att förlama den ekonomiska aktiviteten i samhället.

På ett tidigt stadium under den norska finanskrisen i slutet av 1980-talet tvingades vi sätta en mindre bank, Norion Bank, under offentlig administration. Det begränsade avbrott i betalningsströmmarna som detta medförde, aktualiserade ändå betydande problem av både ekonomisk och juridisk art. Den systemrisk som uppstår med återverkningar på betalningssystemet – också gentemot utlandet – tvingar myndigheterna att gripa in snabbare än om det bara hade varit en banks inlånings- och utlåningsverksamhet som hade varit påverkad.

Centralbankens ursprungliga privilegium och förpliktelse var att ställa betalningsmedel till förfogande. Jag tror, kort sagt, att centralbankerna har sovit några år alltmedan betalningsförmedlingen, bildligt talat, har slagit rot i själva det system som ansvarar för kreditförmedlingen.

KHP: Jag skulle gärna vilja återkomma till frågan om systemriskens orsaker för den snuddar vid det centrala elementet i säker bank-konceptet. Men först skulle jag vilja höra något om hur Du ser på centralbankens roll visavi bankerna.

Svenska banker har, sett i sin relation till centralbanken, tre ensamrätter. De har för det första monopol på inlåning från allmänheten, dvs på att på räkning ta emot sparande och likviditet från hushåll, företag och andra institutioner. Det gäller all inlåning, inte bara transaktionsinlåning. Den praktiska konsekvensen blir att bankerna har dominerat marknaden för allmänhetens betalningar. För det andra har bankerna tillgång till riksbanksclearingen. Den enda institution som utöver bankerna har den rätten är postgirot. För det tredje har de som enda institution en rätt att låna i riksbanken och därmed också en checkräkning där de kan placera sina överskottsreserver. Bankerna i Sverige har också en ensamrätt när det

gäller växlingar av och handel i utländsk valuta, det s k valutabanksmonopolet, men det kan vi bortse från i sammanhanget.

Dessa tre ensamrätter konstituerar en slags klassisk syn på bankerna. Det är dessa tre monopol som gör en intermediär till ”bank”. Det är samtidigt en särställning som hotas av teknologisk utveckling, finansiella innovationer och strukturförändringar på finansmarknaderna. Vi har ju exempelvis fått en mängd andra aktörer på marknaden, t ex ömsesidiga värdepappersfonder, som undergräver bankernas särställning och därmed en stor del av den traditionella synen på vad en centralbank skall reglera och inte.

Med all den erfarenhet Du har av centralbankens roll visavi bankerna, hur ser Du på den utveckling som är på gång?

HS: När Du nu talar om centralbanksrollen så antar jag att Du inte menar det ansvar för *tillsynen* över bankerna som många centralbanker också har utan om den andra sidan, ansvaret för penning- och valutapolitiken i vid mening.

Här har vi haft en del problem därför att bankerna, särskilt under 1980-talet, inte längre hade den särställning som var förutsatt i t ex lagen om Norges Bank som är från så sent som 1985, men som, skulle jag vilja säga, idémässigt går tillbaka till 1960-talet. Vi har fått andra institutioner som finansierar sin verksamhet hos hushåll och företag genom att emittera värdepapper vilka av allmänheten uppfattas som lika likvida som bankinlåning, i varje fall så länge institutionen inte har bekymmer. Vi tvingades i Norge till hjälpaktioner också gentemot t ex vissa realkreditinstitut därför att deras finansiering sviktade när krediterna sviktade. Vi fick ungefär samma verkningar ekonomiskt som när tilltron till bankerna försvann – och detta trots att dessa institutioner inte var engagerade i betalningsförmedling.

KHP: Det var egentligen en likviditetskris, inte en soliditetskris?

HS: Det startade som ett soliditetsproblem för några få företag med det smittade också ner de institut som var solida helt enkelt eftersom folk i gemen såg på bostadsinstitutens obligationer som en fullvärdig finansiell tillgång utan att värdera soliditeten i det enskilda företaget.

KHP: Men det är väl rätt att även i Norge har bankerna ett lagfäst monopol på inlåning på räkning från allmänheten?

HS: Ja, med ett undantag. Också postgirot har rätten att ta emot inlåning på räkning och är således en del av betalningssystemet.

KHP: Den akademiska forskningen tycks idag vara överens om att för att bedriva en effektiv penningpolitik är inlåningsmonopolet inte nödvändigt. Penningpolitikens själva grundsten – den monetära basen – har centralbanken ändå ensam kontroll över och det är den vägen man idag i första hand kan påverka penningmängden och därmed indirekt andra viktiga parametrar i samhällsekonomin, t ex prisutvecklingen. Är det en uppfattning som Du delar?

HS: Inlåningsmonopolet är väl inte längre särskilt effektivt och man kan väl också säga att vad som återstår inte i första hand styrs av penningpolitiska hänsyn. Du kan naturligtvis kalla den monetära basen för "grundstenen" i penningpolitiken, men i så fall krävs det också många andra stenar för att kunna bygga ett hus.

KHP: Får jag komma tillbaka ett ögonblick till det Du tidigare sa om korssubventionering. Är det inte så att vi också via bl a den prisreglering som vi har haft av bankmarknaden under mycket lång tid, styrd av äldre kreditpolitiska "övertygelser", lagt grunden för korssubventioneringen?

HS: Ja, i varje fall har, som jag nämnde tidigare, det betalningssystem som har vuxit fram i bankerna blivit alltmera resurskrävande och det har samtidigt funnits svaga incitament att göra det ekonomiskt därför att man haft den här korssubventioneringen med kreditförmedlingen, ja egentligen med all bankverksamhet i övrigt. Den verkliga kostnaden för betalningsverksamheten har dolts genom låga inlåningsräntor på attraktivt sparande och genom att goda kreditkunder har fått betala höga utlåningsräntor. Det har vuxit upp en flora av verksamheter för att effektuera betalningar som är samhällsekonomiskt långt kostbarare än de behövde vara och utan att, såvitt jag kan se, ge någon motsvarande samhällsekonomisk nytta.

En av de bra sakerna med bankkrisen är att i det arbete som har pågått för att återskapa lönsamma banker så har man kommit ganska långt med att effektivisera betalningsförmedlingen och, än viktigare, för att prissätta rätt. Det är inte nu längre på långt när samma grad av subventionering av betalningstjänster från andra sidor av bankverksamheten. Men den finns där fortfarande.

KHP: Den andra ensamrätten som bankerna av tradition har är tillgången till den clearing och det betalningssystem, inte minst mellan olika länder, som centralbankerna regelmässigt ansvarar för. Ansvar för att skapa stabilitet i den delen av betalningssystemet ter sig naturligt att lägga på centralbanken. Jag utgår från att Du delar den uppfattningen?

HS: Ja, detta är något som är under stark utveckling. Norges Bank lägger ner mycket arbete på att finna sin roll på det här området. En stor del av den inhemska clearingen bankerna emellan går genom vad vi kallar Bankernas Betalningscentral men den slutgiltiga avstämningen mellan bankerna och mellan bankerna och postgirot sker i Norges Bank. Det kan också vara aktuellt att låta stora betalningar, särskilt internationellt, ske via Norges Bank.

KHP: Får jag avslutningsvis när vi talar om centralbankens roll ställa en lite mer provocativ fråga — skulle bankerna idag egentligen behöva någon upplåningsrätt i centralbanken? Eller samma fråga sett ur centralbankens perspektiv — behövs det en kontroll över upplåningsrätten för att bedriva en effektiv penningpolitik? Jag talar då inte om en akut situation med djup kris för hela det finansiella systemet av det slag vi hade i Norge hösten 1991 och i Sverige ett år senare, utan om ett mera normalt marknadsläge.

HS: Det väsentliga för centralbanken är att den kan påverka penningmängden och priset på pengar på ett sådant sätt att det kan bidra till realekonomisk stabilitet. Det kan den göra genom lån till och inlåning från bankerna eller genom köp och försäljning av värdepapper direkt på marknaden, vanligtvis korta statspapper. Denna handel på den öppna marknaden sker med bankerna som huvudsaklig motpart. I Norge har staten till helt nyligen haft ett kassamässigt överskott och det är först när bankerna håller en betydande portfölj av statspapper som centralbanken i praktiken ges möjlighet att påverka likviditets- och ränteförhållandena via dessa tillgångar. Möjligheten att ta upp lån i centralbanken blir då mindre väsentlig för båda parter. Men det är å andra sidan heller inte någon stor principiell skillnad mellan de två slagen av likviditetspolitik.

KHP: Det skulle vara intressant att höra Din uppfattning om centralbankens roll i en allvarlig krissituation för det finansiella systemet. Få centralbankschefer har samma erfarenhet av ett banksystem i

långvarig, allvarlig kris som Du.

HS: I Norge har vi utvecklat en nog så klar rollfördelning mellan staten och centralbanken på detta område. Centralbankens huvudsakliga inkomster följer med de privilegier, särskilt sedelmonopolet, som den har fått av staten. Det är därför logiskt och naturligt att centralbankens vinst på ett eller annat sätt tillfaller statskassan. Ett stöd till banker som kan förväntas resultera i att centralbanken gör en kreditförlust är därför en form av användning av skattemedel. Vi har därför dragit den slutsatsen att sådant överlevnadsstöd skall beviljas genom Statens Banksikringsfond och Statens Bankinvesteringsfond. När soliditeten på det sättet har fått en acceptabel nivå kan Norges Bank ge nödvändiga likviditetsstöd.

KHP: Om jag försöker summera vad Du har sagt om centralbankens framtida ansvar *visavi bankerna* så blir bilden följande. Under normala marknadsförhållanden blir centralbankens viktigaste roll sannolikt förknippad med den del av betalningssystemet som rör clearingen och de internationella betalningarna. Centralbankens ansvar för penning- och valutapolitiken kan hanteras utan att bankerna ges monopol på allmänhetens betalningar eller på upplåningsrätt i centralbanken, i själva verket behöver ingen institution upplåningsrätt i centralbanken. Under extrema förhållanden, i en bankkrissituation, har centralbanken givetvis ett ansvar för att det finns tillräcklig likviditet i samhällsekonomin. Men när enskilda banker är i soliditetskris, och självfallet när flera banker samtidigt inte är solida, är ansvaret politikernas, inte centralbankens. Lender of last resort-funktionen måste vara begränsad till solida banker i likviditetskris.

Har jag gjort en korrekt sammanfattning av Din ståndpunkt?

HS: Inte helt. Centralbankens viktigaste roll är att bidra till prisstabilisering i enlighet med de politiska målsättningar som gäller. Från 1986 och fram till i december 1992 har denna uppgift knutits till den fasta växelkurspolitiken — och sedan november 1990 genom att knyta kronans värde till euron som är en korg av valutor från länder som själva har prisstabilisering som en primär målsättning. Avsikten är att den fasta växelkursens politik återigen skall gälla när de internationella förhållandena tillåter det. Under den flytande växelkursregimen har prisstabilitet samma centrala ställning som mål för Norges Bank som tidigare. Stabiliseringspolitiken kräver att banken kan styra penningmängd och räntenivå. Det

inbördes sambandet mellan dessa två storheter och deras samband med den reala ekonomin – och under den prisutvecklingen – är osäker och inte särskilt stabil. Det krävs därför stor handlingsfrihet från centralbankens sida i själva utövandet av den här uppgiften. Vilka relationer centralbanken behöver till bankerna för att lösa uppgiften är en teknisk och mindre väsentlig frågeställning. Centralbanken har, som jag var inne på tidigare, en växande roll att spela för betalningsförmedlingen men detta är ett element i uppgiften att skapa stabila monetära förhållanden och kommer inte att vara själva primäruppgiften.

KHP: Låt mig då återknyta till den diskussion vi förde tidigare om systemriskens orsaker och den koppling till säker bank-konceptet som finns, nämligen att det är den organisatoriska sammanblandningen i bank av inlåningsrörelsen och kreditgivning som skapar en potentiellt instabil situation och som således bör, menar säker bank-förespråkarna, tacklas genom en tydligare boskillnad mellan de två verksamhetsgrenarna. Som James Tobin och många andra har påpekat är ju bank som konstruktion så olämplig som man kan tänka sig som hanterare av betalsystemet därför att en bank på tillgångssidan till största delen har illikvida tillgångar i form av lån medan de medel som är knutna till betalsystemet på transaktionskonton av olika slag definitionsmässigt är totalt likvida. Man får ett system med en betydande systemrisk, alltså borde man titta på själva konstruktionen bank. Det är så säker bank-företrädarna normalt resonerar.

Hur ser Du mera allmänt på säker bank-tänkandet?

HS: Jag delar uppfattningen att mycket skulle kunna vinnas på att skilja på de två huvudfunktionerna i bankverksamheten men jag är inte säker på att stabiliteten i det finansiella systemet därmed skulle vara säkrad. Även i ett säker bank-system skulle ett sammanbrott i kreditförmedlingen – försämrade möjligheter att ta upp och förnya lån, spärrade finansiella tillgodohavanden – komma att ha realekonomiska återverkningar vilka myndigheterna knappast skulle kunna vara likgiltiga inför. Men det är klart att ett system där betalningsförmedlingen inte skulle komma att skadas i ett sådant läge, skulle åtminstone ge myndigheterna mera tid att möta situationen och hitta lösningar vilka skulle vara mindre kostsamma och krävande för staten.

KHP: Du har läst min bok *Bankkrisen inifrån* och då också den avslutan-

de "Fabeln om fanker". Är den modell av finansiellt system med fanker istället för banker som jag skisserar där bara en utopisk tanke – eller skulle den kunna förverkligas?

HS: Jag tycker tanken är intressant – och den är kanske inte helt utopisk. Men själv skulle jag vilja gå längre vad gäller att skilja transaktionsfunktionen från kapital- och kreditförmedlingsfunktionen.

Ett stort antal människor har inte några finansiella tillgångar utöver sina transaktionsmedel. Deras privatekonomi tillåter inte att denna transaktionskassa inte mäts efter samma nominella värdeskala som deras ekonomiska förpliktelser. De kommer att välja "hundraprocentare". Men med hänsyn till ekonomisk resursdisponering i betalningssystemet bör också dessa institutioner – "hundraprocentarna" – ta betalt för sina tjänster. Det kommer då att uppstå ett överskott i dessa fanker som i sin tur kan ge underlag för ränta på transaktionsmedlen. Men för att allmänheten skall ställa medel till förfogande för verksamhet med risk är det önskvärt att så lite resurser som möjligt läggs i ett sådant transaktionssystem utan risk. Räntan bör därför vara mycket låg eller noll. Det överskott, den vinst, som därvid uppstår bör tillfalla den som garanterar en sådan säker bank och i realiteten kan det bara vara staten eller kanske hellre centralbanken. I så fall skulle allmänhetens transaktionskonto i denna typ av fank vara en slags utvidgning av centralbankens sedelbehållning. Man har alltid accepterat att det inte ges ränta på sedlar, och det finns inte heller någon anledning att det skulle vara ränta på ett substitut som ger en ändå större säkerhet eftersom det inte utsätts för risken för stöld eller fysisk påverkan.

En sådan säker bank måste självklart innefatta både hushållens och företagets transaktionsbehov. Det skulle kunna invändas att det vore orimligt att inte ha konkurrens på detta område men det har vi ju kunnat leva bra med när det gäller sedelmonopolet. I och för sig är det heller ingenting som hindrar att vi har konkurrerande transaktionssystem men då kan de självklart inte vara knutna till centralbanken – och jag tvivlar på att det skulle vara ekonomiskt.

KHP: Om jag förstår Dig rätt utgår Du i Ditt resonemang från att en "hundraprocentare" är en institution som, ungefär som en bank, skriver nominella kontrakt med sina inlåningskunder, dvs om 100 kronor sätts in på ett konto är kundens fordran också 100 kronor (plus eventuell ränta). Det var *inte* tanken med min "hundraprocentare". Den skulle fungera

som fank, alltså vara en ömsesidig värdepappersfond, dock till ”100 procent” säkerställd med bästa möjliga likvida tillgångar, sannolikt kortfristiga statspapper. Den skulle med andra ord inte vara helt riskfri.

Men den fråga Du tar upp — skall betalningsmedel som i ordets verkliga mening är absolut säkra kunna hanteras i ett privat system? — är i sig utomordentligt intressant. Jag skulle kunna hålla med om att om sådana ”bankpengar” var statligt garanterade, och i synnerhet om det var en explicit gratisgaranti, parallellen till sedlar och till sedelmonopolet är relevant. Men en sådan modell är ju inte den enda tänkbara. En säker bank där all inlåning enligt bolagsordningen skall vara säkerställd med guldkantade, handlingsbara tillgångar och där en privat försäkring helt har eliminerat den lilla (ränte)risk som kan finnas, är ju ett substitut som är så nära ”bankpengar” enligt Din modell man kan komma — och en modell som mycket väl skulle kunna lämnas helt åt marknaden att hantera. För övrigt skulle systemet fungera också med *statlig* inlåningsförsäkring förutsatt att försäkringstjänsten var marknadsmässigt prissatt. Håller Du med mig i detta resonemang?

HS: Ja, jag tror att det skulle kunna fungera. Mina betänkligheter grundar sig mer på att det skulle kunna fungera så bra att det skulle dra till sig för stor del av allmänhetens sparmedel. Guldkantade, omsättningsbara värdepapper ger ju en avkastning som, utgår jag ifrån, i allt väsentligt skulle komma ”inlånarna” till del, och denna avkastning skulle lätt kunna bli så hög att incitamentet till att placera i fonder eller fanker som gav lån med risk, skulle kunna bli för svagt. En väsentlig del av kreditförmedlingens uppgift är ju att kunna ge lån med risk samtidigt som att denna risk fördelas på ett stort antal kreditorer — insättare — så att risken för den enskilde blir i det närmaste noll.

KHP: Jag är för min del inte särskilt rädd för att en institution som skulle erbjuda ”bankpengar” — helt säker inlåning värderad till pari — skulle bli så attraktiv att den i alltför hög grad kanaliserade sparandet bort från kreditmarknaden. Men Du har övertygat mig om att *möjligheten till* ”bankpengar” skall finnas, det förutsåg jag inte i ”Fabeln om fanker”. Det jag således ser framför mig är ett system med å ena sidan en säker bank av den typ vi här diskuterar och å andra sidan ett helt batteri av fanker från den säkraste — ”hundraprocentaren” — över till mer riskfyllda men också mer högvastande, alla dock med det kravet att tillgångarna skall vara omsättningsbara på en fungerande marknad. Det får sedan bli kundens

eget ansvar att för sina betalningar utnyttja antingen ”bankpengar” eller lämplig fank där valet av fank bestäms av den mix av risk och avkastning som kunden vill ha. Det ligger i modellens antagande att denna säkra bank och fankerna skulle vara de enda institutioner som hade tillgång till centralbankens clearing – och därmed huvudansvaret för betalningssystemet.

Skulle detta vara en modell som Du kunde tänka Dig?

HS: Min omedelbara reaktion är att ett sådant system nog skulle komma att fungera. Men jag är osäker på hur uppgifterna i betalningssystemet skulle fördelas mellan en säker bank och fankerna – och vilka incitament som skulle behöva användas för att få till stånd just den fördelning av uppgifterna mellan de två typerna av betalningsinstitut som man önskar.

Jag skall tillägga att det jag sade om att insättningar i den säkra banken kan komma att bli en samhällsekonomiskt alltför attraktiv placering byggde på förutsättningen att transaktionskostnaderna i betalningssystemet fullt ut kunde täckas med avgifter. Då skulle det komma att uppstå en ”vinst” genom att transaktionskontonas motvärde kunde placeras på penning- och kapitalmarknaden. Skulle de placeras i korta statspapper skulle avkastningen bli god.

KHP: Vi har ägnat en hel del tid åt att diskutera *betalningssystemet* i en säker bank-lösning. Däremot har vi ännu inte berört den andra delen, *kreditsystemet*. Hur ser Du på det – och hur ser Du på behovet av samhällelig reglering och tillsyn av kreditverksamheten?

HS: Uppgiften som ”financial intermediary” och omvandlingen av korta fordringar till långa krediter bör i princip kunna vara uppgiften för ett privat, väsentligen oreglerat finansiellt system. Här är konkurrens väsentlig. Placerarna måste samtidigt vara klara över och kunna utvärdera både kredit-, ränte- och kursrisker samt avkastningsmöjligheter. Placerarnas insikt kommer dock att vara så pass begränsad – och det finns så stora samhällsintressen knutna till kreditsystemet – att jag skulle vilja lägga också detta under offentlig tillsyn.

KHP: Det menar Du? Jag tror att många skulle betrakta det Du säger som radikalt, i varje fall som en ny och oväntad ståndpunkt. Det mesta av den reglering vi har på bankområdet syftar till att skydda betalningssystemet. Du vidgar här målsättningen. Är det, som Ditt svar antyder, omsorgen om

placerarna som styr Ditt ganska tydliga ställningsstagande? Eller är det rädslan för eventuella påfrestningar på den reala ekonomin av ett kredit-system som inte fungerar som gör att samhället måste ha särskild insyn? Skulle Du vilja utveckla detta något?

HS: Systemet förutsätter konkurrens. För att hävda sig i konkurrensen kommer fankerna att sträva efter vinst som i sin tur ger värdestegring på de andelar som allmänheten innehar. Vi har den erfarenheten att de, lika litet som andra institutioner, är skyddade mot "band wagon"-effekten. De kommer att undervärdera den risk som följer med att de alla går i samma riktning. Även om placerarna förutsätts utvärdera riskerna är deras förutsättningar för att göra det definitionsmässigt sämre än hos den som ger krediten. Fankerna vet också att de kan vältra över förlusterna på andelsägarna och riskerar inte att behöva lägga ner sin verksamhet om de har fått för stor risk i sin portfölj. De förluster som uppstår hos andelsägarna kommer oundvikligen att påverka deras realekonomiska dispositioner och därmed förstärka svängningarna i ekonomin.

Jag har, kort sagt, inte tillräcklig tilltro till de finansiella institutionernas agerande för att kunna lita på att samhällets realekonomiska intressen kommer att vara tillräckligt tillvaratagna. Det finns heller inte några incitament i systemet i riktning mot att prioritera långsiktighet framför att prioritera kortsiktig vinst.

Man skulle kunna invända att det politiska systemets benägenhet att agera långsiktigt heller inte har varit imponerande. Men det bör inte vara politiker som har ansvaret för den kontroll och tillsyn som jag här talar om. Den bör styras av ett rimligt stabilt regelverk och has om hand av offentliga organ utanför det politiska systemet. Det kan vara en "Kredit-tilsyn" som hos oss, rimligt avskärmad från politiska ingrepp. Men det hindrar inte att jag har en preferens för att lägga ansvaret i centralbanken.

KHP: Jag har uttryckt mig otydligt. En fank skulle i min modell *inte* ägna sig åt kreditgivning. Dess tillgångar skulle uteslutande vara omsättningsbara värdepapper, i sin mest säkra form kortfristiga statspapper. Jag tror i själva verket att det skulle vara direkt olämpligt att lägga hela kreditrisken på placeraren som ju blir fallet i en "open-ended" institution som en fank. Kreditgivningen, dvs utlåning som resulterar i *illikvida* tillgångar, skulle i stället skötas av finansbolag och andra intermediärer som finansierade sig med annat än avista inlåning. Så min fråga får formuleras om. Om all kreditgivning sköttes av institutioner som, ungefär som ett finans-

bolag i dag, finansierade sig enbart på penning- och kapitalmarknaden och som var legalt förhindrade att ta emot transaktionsinlåning och erbjuda betalningstjänster – vilken grad av offentlig tillsyn av ett sådant kreditssystem tror Du då skulle krävas?

HS: I princip kan Du ha två slags institutioner. Den ena är i enlighet med sitt regelverk väldigt säker, den kräver därför liten tillsyn, men har också liten benägenhet, den kanske till och med inte ens är tillåten, att kanalisera kapital till riskområden i ekonomin. Den andra typen av institution löser den sista uppgiften bättre, men erbjuder också därför placeraren sämre säkerhet. Och eftersom den inte ligger under tillsyn kommer den gentemot allmänheten att tona fram så riskbenägen att den kommer att ha begränsade möjligheter att dra till sig kapital. Men för att dynamiken i samhällsekonomin skall kunna upprätthållas är det nödvändigt att också medel som allmänheten vill uppfatta som riskfria tillförs områden med viss risk. Det är bara en form av offentlig tillsyn – eventuellt utövad av en garantifond – som kan erbjuda allmänheten den grad av säkerhet som är nödvändig för att de mekanismer som transformerar säkra fordringar till fordringar med en viss grad av risk, skall kunna fungera gott nog.

Nödvändigheten av offentlig tillsyn är således inbyggd i det finansiella systemets funktion som "intermediär". Man kan utforma system som minskar behovet av tillsyn, men då försvagas också systemets möjligheter att sköta denna uppgift.

KHP: Låt oss vara eniga om att det finansiella systemet sannolikt behöver viss särskild reglering och därmed tillsyn. Den intressanta frågan är emellertid om behovet av reglering och tillsyn kan *minska avsevärt* genom en strukturell reform som gör "bank" som organisation överflödig, till och med oönskad. Det är vad säker bank-företrädarna genomgående hävdar. Skulle Du vilja kommentera detta?

HS: Ja, jag delar uppfattningen att vårt finansiella system idag inte ser ut på det sätt som vi skulle önska om vi kunde bygga "från scratch". Det kan vi nu inte göra, men bankkrisen har givit oss en enastående möjlighet att göra djupgående strukturella ingrepp i systemet. Vi bör kunna göra det finansiella systemet mera effektivt *och* reducera behovet av offentlig tillsyn – samtidigt som vi koncentrerar tillsynen till systemets mest sårbara punkter. "Säker bank" kan vara ett viktigt element i ett sådant nytt system.

Not

I Huvuddelen av intervjun gjordes i Oslo den 1 juli 1993.

Samtal om framtiden II

Robert E. Litan
James Tobin
Stuart I. Greenbaum
Lowell L. Bryan

Robert E. Litan'

RL (Robert E. Litan): Säker bank-idéns ursprung går tillbaka till 1930-talet och Henry Simons. Hans motiv för att föreslå en säker bank var primärt att ge Federal Reserve strikt kontroll över tillgången på pengar. Det var vad som kom att kallas "100% reserve banking". Idén tynade snart bort och diskuterades inte under lång tid, inte förrän Milton Friedman i slutet av 1950-talet återigen tog upp tanken. Han ställde sig bakom idén av samma penningpolitiska skäl – han fann att "100% reserve banking" skulle vara det smidigaste sättet om man ville införa en ordning med jämn, kontrollerad penningmängdtillväxt. Det kunde då aldrig skapas någon osäkerhet kring hur stort utbudet på pengar var eftersom myndigheterna hela tiden skulle komma att ha full kontroll över det. Men ingen annan tog upp idén.

Såvitt jag vet, blev jag den förste som kom att använda säker bank i ett helt annat sammanhang. När jag ursprungligen skrev om säker bank i mitten av 1980-talet hade jag inte någon tanke på att alla banker skulle göras om till säkra banker. Både Simons och Friedman hade däremot, när de ursprungligen lade sina förslag, föreställt sig att hela banksystemet skulle konverteras till den nya ordningen. Det skulle finnas två slags institut, säkra banker och utlåningsbanker. Alla lån skulle beviljas och hanteras av finansbolag eller av någon annan intermediär som, liksom finansbolaget, finansierade sig på kapitalmarknaden. Mitt förslag var mycket mera modest. Jag försökte ta mig an den mera begränsade frågeställningen – hur kan vi ge bankerna eller bank-holdingbolagen större friheter utan att tumma på säkerheten?

Tanken var att med stora banker, finansiella konglomerat av universal-

Robert E. Litan är Senior Fellow vid The Brookings Institution, Washington D.C.

bankstyp, följer viss sortimentsekonomi men också vissa risker vilka det inte finns någon anledning att inlåningsförsäkringssystemet skulle behöva bära. Så jag sade mig själv – varför inte använda Simons-Friedmans modell för bara de banker som skulle vilja arbeta som universalbanker genom att kräva av dem – men bara av dem – att de till 100 procent skulle säkerställa den försäkrade inlåningen? I verkligheten kom jag aldrig att kräva att den fullt ut skulle motsvaras av reserver – kassamedel och fordringar på centralbanken – som var innebörden i ”100% reserve banking”. Tillgångarna kunde vara alla möjliga, omsättningsbara värdepapper av hög kvalitet, även obligationer och vad jag kallade kvalificerade statspapper, t ex av typ Freddie Mac.² Det skulle knappast finnas någon kreditrisk i ett sådant upplägg, däremot en viss ränterisk. Det skulle vara möjligt att marknadsvärdera tillgångarna dagligen och kapitalkravet skulle inte bli särskilt högt.

En av de viktigaste invändningarna mot säker bank har alltid varit: Hur kan en säker bank tjäna några pengar? Och svaret som jag har haft på det är: (a) Dessa institutioner skulle ha lägre kapitaltäckningskrav och följaktligen skulle inte deras marginal behöva vara särskilt vid och (b) även om en säker bank inte tjänar några pengar, även om det är ett företag som bara går jämnt upp, skulle det vara det pris som de institutioner som ville bli universalbanker fick betala. Om dessa institutioner var övertygade om att de kunde tillgodogöra sig de ekonomiska fördelar, den sortimentsekonomi, som var förknippad med en universalbank, ja då skulle det vara den inträdesavgift de skulle få betala för att få tillgång till dessa fördelar. Endast dessa institutioner skulle ha möjlighet att tjäna pengar på den breda verksamhetens synergier, ingen annan institution skulle tillåtas göra det.

Jag föreslog säker bank som en frivillig *quid pro quo*-modell. Efter det att jag skrev om detta första gången har ett antal andra personer tagit upp den ursprungliga Simons–Friedman-tankens att hela banksystemet görs om, alla banker konverteras till säkra banker. Den person som idag mest tydligt identifieras med Simons-Friedman-upplägget av säker bank är James Pierce. Han presenterade sin säker bank-modell i boken *The Future of Banking* från 1991.³ Ytterligare en variation på säker bank-temat finns i en Brookings-rapport från 1989 – *Blueprint for Restructuring America's Financial Institutions*.⁴

KHP (Karl-Henrik Pettersson): Skulle Du, helt kort, vilja förklara Din ursprungliga säker bank-modell, den som Du beskriver i Din bok

RL: Enligt förslaget skulle ett stort Bank Holding Company (BHC) – alla BHC med över exempelvis \$1 miljard i tillgångar – genom dotterbolag tillåtas bedriva vilken som helst verksamhet, finansiell eller kommersiell, under förutsättning att holdingbolagets ”bank” var säker, dvs hade alla sina tillgångar i form av säkra, likvida värdepapper. Jag gav det här holdingbolaget ett särskilt namn – Financial Holding Company (FHC). Enligt förslaget skulle den säkra bankens hela inlåning vara federalt försäkrad, dess tillgångar och skulder marknadsvärderade och dess kapitaltäckningskrav lägre än konventionella bankers.

Det ligger i förslagets natur att de BHCs som höll sig till bankverksamhet (och till tillåtna icke-bankaktiviteter, det som brukar benämnas ”nära relaterade till bank” som t ex bottenlånefinansiering) inte skulle behöva säkerställa sin inlåning på det sätt säker bank-modellen förutsatte. Dessutom tillät jag i förslaget mindre BHC att diversifiera sin rörelse till vissa icke-bankverksamheter som försäljning av försäkringar och värdepapper.

Observera att alla bolag som hade valt säker bank-modellen skulle vara hänvisade till att finansiera sin utlåningsverksamhet med oförsäkrade värdepapper, t ex certifikat, vilka emitterats av ett särskilt icke-bank dotterbolag inom gruppen. Det skulle som företag likna dagens finansbolag. Den säkra banken skulle naturligtvis inte själv tillåtas ha individuella, illikvida banklån i sin tillgångsportfölj.

Enligt förslaget skulle den säkra banken kunna ta emot alla typer av inlåning, inte bara inlåning på transaktionskonton utan konton med varierande löptider – och på samma sätt skulle det vara med den säkra bankens tillgångar.

Jag skulle, som jag sade, behålla inlåningsförsäkringen främst av det skälet att även en säker bank skulle vara förknippad med en viss ränterisk och risken att utsättas för brott.

I min bok från 1987 där säker bank-modellen presenterades talade jag om att den säkra banken skulle ”arbeta som en ömsesidig värdepappersfond”. Det är en självklarhet att om den formuleringen skulle tas bokstavigt skulle det inte behövas någon inlåningsförsäkring, kundernas fordringar på banken skulle ju inte vara parivärderade utan en proportionell andel av det aktuella marknadsvärdet på tillgångarna. Och inte heller skulle det behövas något kapitaltäckningskrav på en ömsesidig fond, allt är ju eget kapital. Anledningen till att jag uttryckte mig som jag gjorde

var att ömsesidiga penningmarknadsfonder har regler för sina placeringar, för sin tillgångsportfölj, som i princip liknar dem jag föreslog för den säkra banken.

KHP: När man talar om säkra banker kan man skönja en idémässig utveckling från mitten av 1980-talet och framåt. Vilka är de viktigaste skillnaderna mellan Din modell från 1987, den som vi hittills talat om, och det s k Blueprintförslaget från 1989 där Du också var en av medförfattarna – och var står Du idag, 1993?

RL: Det finns några viktiga skillnader. (1) Förslaget från 1989 har en mer omfattande lista på vilka tillgångar som den säkra banken tillåts investera i. Listan utvidgades till att omfatta industriobligationer och aktier med hög rating. (2) Det har också specifika kapitaltäckningskrav för varje säker bank, inte som jag föreslog från början – ett och samma kapitalkrav oavsett riskprofil. Och (3) det tillåter, som alternativ, en funktionell parallell till en säker bank, en modell där all försäkrad inlåning i en bank vid varje tillfälle skall motsvaras av säkra tillgångar placerade i förvar hos tredje man. Det möjliggör att den säkra banken kan integreras i en och samma organisation som den övriga bankrörelsen. Vi kallade det senare förslaget för "The Secured Deposit Approach" och det första, som i hög grad påminde om mitt förslag från 1987 med en separat säker bank, för "The Secure Depository Approach".

Lowell Bryan var från början inne på en tanke som låg nära mitt förslag från 1987. Men han ändrade sig. 1991 presenterade han sin "kärnbank" som på sin tillgångssida skulle få ha konsumtionskrediter och lån till småföretag och som på skuldsidan visserligen fick ha alla typer av inlåning från allmänheten men inte själv bestämma vilka räntor som skulle betalas. Inlåningsräntan skulle bestämmas som en varierande "högstaränta" definierad som 105 procent av den riskfria marknadsräntan för respektive löptid. För övrigt tror jag att en sådan räntestyrningsmodell skulle leda till runs mot kärnbanken givet en finansiell kris där det blir nödvändigt att betala vad marknaden kräver för att kunna behålla erforderlig funding.

Var står jag idag? Ja, jag ligger nära 1989 års förslag men jag tror att det här med skraddarsydda kapitaltäckningskrav är praktiskt svåradministrerat.

KHP: Blueprint-rapporten från 1989 innehåller således ett förslag till

säker bank – eller snarare två versioner på säker bank som Du själv nämnde. Men den innehåller också ett förslag till alternativ strategi, en strategi som skulle kunna kallas ”early structured intervention” och som av allt att döma starkt har influerat 1991 års amerikanska bankreform, den s k FDICIA. Skulle Du – mot den bakgrunden – vilja säga att ett säker bank-förslag idag helt enkelt är en alltför radikal idé för att politikererna – och banksektorn själv – skulle vara beredda att acceptera den? Eller har den debatt i frågan som förts avslöjat grundläggande brister och problem med ett säker bank-upplägg?

RL: Du har rätt vad gäller den senare delen av Brookings-rapportens förslag som syftade till att reformera de banker vilka inte ville bredda sin verksamhet. Uppslaget kom också, som Du påpekar, att ligga till grund för FDICIA.

Den förra delen av förslaget – kravet på att den bankgrupp som vill arbeta med bredare produktsortiment måste gå över till en säker bank-modell – är politiskt radikalt. Men jag känner att det blir mindre och mindre radikalt, idén vinner terräng. Banksektorn fortsätter att argumentera mot idén, på det hela taget beroende på att bankerna tror att de kommer att få detta bredare mandat utan att behöva konvertera till en säker bank-modell. Det är emellertid inte särskilt sannolikt så länge Clinton är president. Det leder kanske till att många banker tänker om.

Det är värt att notera att den offentliga utredning som tillsattes av kongressen 1990 för att utreda orsakerna till S&L-krisen – och där jag själv är en av kommitténs åtta medlemmar – kommer att lägga sitt betänkande om någon månad (juli 1993). Bland kommitténs viktigaste rekommendationer kommer att finnas förslaget att hela det amerikanska banksystemet gradvis konverteras till ett säker bank-system, alltså inte bara att en viss bank gör det i utbyte mot ökad handlingsfrihet. Så det är möjligt att konceptet kan komma att få ytterligare acceptans under de närmaste månaderna.

KHP: När jag talar med ekonomer som är kritiska till säker bank-idén kan man kanske säga att kritiken följer två huvudfåror. Först och främst, säger några, är det tämligen oväsentligt hur vi organiserar det finansiella systemet, dess stabilitet och därmed behovet av regleringar påverkas inte av hur det organiseras. Så länge vi har behov av intermediärer för att ”producera” likviditet och följaktligen för att hålla en portfölj med illikvida tillgångar, kommer det att finnas en systemrisk. Och, säger kritiker-

na, moral hazard-problem kommer det att finnas under alla omständigheter oavsett om det finns en inlåningsförsäkring eller inte, helt enkelt eftersom det alltid finns en *implicit* statlig garanti att ställa upp om en stor finansiell intermediär riskerar att gå överstyr – och alla verksamma i den finansiella sektorn vet att det förhåller sig så.

Den andra typen av kritik är mera specifik. Det pekas på att säkra banker antagligen inte skulle gå att få lönsamma, att det skulle finnas en risk för okontrollerade flöden av resurser mellan den säkra banken och den mer riskfyllda delen av säker bank-systemet och, i synnerhet om tiderna är dåliga, från utlåningsbanken till den säkra banken, att små och medelstora låntagare sannolikt skulle få betala en högre ränta för sina krediter, att sortimentsekonomi skulle gå förlorad etc.

Hur ser Du på den här kritiken? Har Du några allmänna kommentarer?

RL: Jag håller inte med om att det skulle finnas ett implicit, statligt garantiåtagande visavi finansbolag som t ex GE eller IBM Credit Corporation, vilka i allt väsentligt är banker finansierade med oförsäkrad upplåning på kapitalmarknaden. Faktum kvarstår att dessa företag betalar mera för sin funding än banker, en återspeglning av att marknaden förstår att dessa fordringar är oförsäkrade. Jag tar också avstånd från uppfattningen att myndigheterna skulle behöva rädda ett finansbolag i bekymmer bara för att undvika en run på certifikatsmarknaden. Allt Federal Reserve skulle behöva göra i en sådan situation skulle vara att köpa statspapper, därmed sänka den korta marknadsräntan och den vägen vidga gapet mellan certifikatsräntan och räntan på korta statspapper. Det vidgade räntegapet skulle förr eller senare vara tillräckligt stort för att certifikat emitterade av sunda finansbolag skulle dra till sig placerare. Systemkrisen skulle med andra ord kunna kontrolleras med öppna marknadsoperationer.

Den stora fördelen med att kanalisera en större andel av de finansiella resurserna genom finansbolag är att marknaden redan idag kräver att sådana bolag har en högre konsolidering än banker och således är mera motståndskraftiga mot ekonomiska svårigheter. Dessutom slipper finansbolagen alla de påfund som följer med banktillsynen som ju enligt bankerna har blivit alltför hämmande. Finansbolagen står i stället under marknadens kontroll, en kontroll som ganska säkert inte skulle ha tillåtit dem att låna så mycket till LDCs, till den kommersiella fastighetsmarknaden och till LBOs⁶ som bankerna gjorde.

Det faktum att de säkra bankerna skulle ha låg lönsamhet är irrelevant

eftersom säkra banker skulle vara de enda institutioner som var integrerade i en företagsgrupp med både finansiella och kommersiella verksamheter – och de enda som kunde dra ekonomisk nytta av att vara det. De skulle således vara i ett läge där de kunde tillgodogöra sig de ekonomiska fördelar som följer med att kunna arbeta som en universalbank, som en finansiell ”supermarket”.

KHP: Det sista Du säger leder mig över till en mer grundläggande fråga om den frivillighetsprincip som är styrande för Ditt förslag. För mig som gammal bankman står det helt klart att varje nyinvestering eller varje nytt projekt med svag lönsamhetspotential så gott som aldrig kommer att realiseras på marknadens eget initiativ. I praktiken finns det då bara ett alternativ – att tvinga fram investeringen eller projektet med ”piska eller morot”. Du använder morotmetoden genom att säga till bankerna att vill ni få ett bredare mandat, vill ni bli universalbanker, då måste ni kanalisera all försäkrad inlåning via en säker bank. Givet att den säkra bankens lönsamhet är svag, den kanske till och med visar förlust, blir korssubventionering oundviklig. Den försäkrade inlåningen inklusive det betalningssystem som erbjuds inlåningskunderna, måste subventioneras av andra produkter och kunder, huvudsakligen av kunder med oförsäkrad inlåning och av de hushåll och små, mindre och medelstora företag som lånar i banken. Tror Du att marknaden skulle tillåta detta? Skulle det inte finnas mycket konkurrenskraftiga alternativ på marknaden för dessa subventionerade in- och utlåningskunder vilket skulle göra korssubventionering svårt? Blir inte detta sammantaget starka argument för en säker bankmodell där *all* försäkrad inlåning enligt lag måste placeras i säkra tillgångar – och följaktligen också argument mot Din frivilliga säker bankmodell?

RL: Du har helt rätt att i en frivillig modell av den typ jag föreslår skulle banker tvingas in i en bedömning av om det är värt att korssubventionera betalningssystemet eller inte. Men det är inget unikt i detta. Det gör detaljhandeln hela tiden när de erbjuder vissa produkter (grönsaker, kött etc) till subventionerade priser bara för att få oss att gå in i affären. På samma sätt skulle en finansiell ”dagligvaruhandel” kunna fungera. Jag kan naturligtvis ha fel. Det blir något som marknaden själv, inte nödvändigtvis politiker, i så fall bör avgöra.

På samma gång vill jag säga att jag idag skulle föredra en *tvingande* säker bank-modell. Men jag skulle tillämpa den bara på större institutio-

ner, säg företag med mer än \$500 miljoner i tillgångar, eftersom banker mindre än så, i varje fall i USA, inte skulle ha tillgång till certifikatsmarknaden för att finansiera sin utlåningsrörelse.

KHP: Får jag ta upp ett av de mer specifika områden där kritik riktas mot säker bank-modellen – den att vi under vissa omständigheter riskerar att få ett stort flöde mellan systemets olika delar och i synnerhet, om tiderna är dåliga, från utlåningsbanken till den säkra banken med ovälkomna konsekvenser. Vad skulle hända – det är den fråga som Charles Goodhart och andra kritiker ställer – om i en sådan situation finansbolaget (eller den oförsäkrade delen i en bank i det som Du tidigare kallade The Secured Deposit Approach) inte skulle kunna förlänga eller förnya en del av de förfallande lånen? Skulle vi inte få, som en konsekvens, högre utlåningsräntor, kreditransonering av nya lån, kanske till och med uppsägning av utestående lån med i värsta fall kostsamma effekter på den reala ekonomin? Med andra ord – öppnar inte en säker bank-modell dörren för en alltför attraktiv möjlighet för placerarna att fly till kvalitet?

RL: Jag tror att Goodhart har en poäng men den får störst relevans i en situation där hela banksystemet gjorts om efter en säker bank-modell. I min värld skulle emellertid, som jag just sa, bara några få stora företag kunna välja säker bank-modellen. Det är klart att i ett litet land som Sverige skulle "bara några få" banker kunna betyda hela, eller så gott som hela, banksystemet. Goodhart har rätt i att i en sådan situation skulle ekonomiska svårigheter i ett finansbolag kunna spridas till andra finansbolag via en run från certifikatsmarknaden. Den risken skulle emellertid reduceras om Du hade en välutvecklad penningmarknad. Men även om det inte var fallet, skulle – apropå vad jag sa tidigare – centralbanken kunna förhindra en run genom vanliga, öppna marknadsoperationer. Genom att köpa statsskuldväxlar och statsobligationer skulle marknadsräntan på sådana papper tvingas ner och räntegapet till certifikatsmarknaden skulle breddas och den vägen skulle i slutänden efterfrågan på certifikat komma tillbaka och förfallande program skulle kunna förlängas och förnyas. Centralbanken skulle, kort uttryckt, kunna skydda systemet utan att skydda individuella institut.

Låt oss påminna oss att finansbolagen, just till följd av att de arbetar med oförsäkrad funding, har en högre soliditet än banker och av det skälet är riskerna mindre att de råkar in i bekymmer.

KHP: Men även om ett eller flera finansbolag skulle hamna i svårigheter – varför använder vi inte den allmänna obeståndsproceduren med i sista hand konkurs? Det skulle ju inte riskera att skada betalningssystemet vilket antagligen är skälet till att vi inte i något land tycks vilja låta en stor bank ställa in betalningarna och gå i konkurs.

RL: Jag håller med om att vi borde använda den legala apparat som finns för obeståndssituationer. Men oaktat det så finns det måhända de som skulle hävda att placerare som sitter med marknadsbevis, skulle utsätta den marknaden för en run om ett stort finansbolag gick omkull.

KHP: Alla med erfarenhet av bank vet att då och då uppträder övertrasseringar också på inlåningskonton, i princip en kredit som inlåningskunden beviljat sig själv. För en bank vållar det här normalt inget större problem. Övertrasseringen bokas i samma ögonblick som den inträffar som en fordran på kunden och antingen regleras den genom en inbetalning eller överföring eller också förhandlas det fram någon form av kreditöverenskommelse med kunden. I några få fall klarar inte kunden av sina åtaganden och ärendet går in i en inkassocykel. Hur skall en säker bank klara en sådan här situation? Är det kanske praktiskt att tillåta att en viss andel av tillgångarna, säg högst 10 procent, får vara banklån, dvs illikvida tillgångar? Eller är den mest lämpliga modellen att ha en stående kreditfacilitet i finansbolaget som absorberar en övertrassering så fort den inträffar? Eller finns det någon tredje metod?

RL: Sättet att hantera en övertrassering är att låta den säkra bankens systembolag – finansbolaget – ta hand om den, dvs om en kund övertrasserar är det utlåningsbanken som ställer upp med pengarna. Teoretiskt finns en liten möjlighet att finansbolaget inte kommer att kunna klara av ett sådant åtagande, finansbolaget kan ju gå i konkurs, men den risken kan minimeras genom att sätta upp gränser för hur stora övertrasseringar bolaget sammantaget kan finansiera.

KHP: Jag tycker att man idag kan skönja två trender vad gäller bankreglering. För det första är det uppenbart att vi får mera av den reglering vi redan har. BIS-reglerna kommer t ex att utvidgas. För det andra, och det är särskilt tydligt i den akademiska debatten i USA, har vi en utveckling mot mer, till synes marknadskonform reglering – mer av riskbaserade premier för inlåningsförsäkringen, privata i stället för federala försäk-

ringslösningar, marknadsvärdebaserad i stället för bokvärdebaserad redovisning och kopplat till det, mera av att ”myndigheterna-skall-ingripa-tidigt”-politik etc.

Är inte den här ”mer av”-trenden en återvändsgränd? Är det inte så att de anspråk som en sådan ordning ställer på de reglerande myndigheterna blir oöverstigligt höga? Finns det inte en risk att myndigheterna i ökad grad måste förlita sig till egna riskbedömningar och analyser och att därmed behovet av större resurser, mer av tillsyn etc ökar som i sin tur ger upphov till nya regleringar etc?

RL: Den trend som Du beskriver mot en mer marknadsbaserad och marknadsliknande reglering i USA är förmodligen en bra sak och kommer att ge myndigheterna *mindre* utrymme än tidigare. I själva verket var hela syftet med FDICIA, 1991 års bankreform, att reducera myndigheternas frihetsgrader gentemot bankerna. Lagen är inte perfekt eftersom ett visst spelutrymme fortfarande finns kvar. Men att myndigheterna har fått sin självständighet beskuren har gjort att bankerna har ökat sin konsolidering en bra bit över vad de formella kapitaltäckningsreglerna anger som minimum. Det har kostat något, det har t ex i det korta perspektivet bidragit till att tillgången på krediter har stramats åt, men på lång sikt är det här en hälsosam utveckling.

Jag är emellertid fortfarande tveksam till att ge bankerna vidgat handlingsutrymme eftersom de implicit kan utnyttja försäkringsskyddet för att gynna andra rörelsegrenar än inlåningen. Det är alltså av den anledningen som jag skulle vilja att villkoret för att en bank skall ges ett bredare mandat att arbeta på marknaden skall vara att den konverterar till säker bank.

KHP: Jag skulle vilja höra vad Du tycker om ett föga uppmärksammat problem förknippat med reglering. Walter Wriston, Citibanks styrelseordförande under en stor del av 1980-talet, antyder problemet när han skriver på följande sätt: ”Hårdhänt reglering skapar sällan en miljö som attraherar de bästa och de mest begåvade människorna. De bästa männen och de bästa kvinnorna söker sig till marknadsplatsens utmaningar.” Med andra ord skulle det kunna hävdas att många decenniers reglering av banker inte bara formar en specifik struktur, utan sannolikt också påverkar vilka människor som söker sig till bank, vilka som i nästa steg rekryteras av en bank och med tiden hur bankledningarna tänker och handlar, kort sagt, det påverkar företagskulturen i banksystemet. Tror Du att ett

sådant samband existerar när vi talar om amerikanska banker — och om svaret är ja, är det inte sannolikt att vi då här har en dold orsak till vissa av de problem som har kännetecknat det finansiella systemet under t ex 1980-talet?

RL: Walter Wriston har rätt i att hårdför reglering inte uppmuntrar de bästa och mest begåvade personerna att börja arbeta i en reglerad bransch. Det blir ytterligare ett argument för en säker bank-modell, den kräver ju ett minimum av reglering och tillsyn i själva bankverksamheten och låter entreprenörerna i systerbolagen ”göra vad de vill” eftersom de inte exponerar inlåningsförsäkringssystemet för någon risk. Dessutom skulle, som vi sa tidigare, det dotterbolag som hade hand om utlåningen — finansbolaget — stå under marknadens egen kontroll, inte under myndigheternas tillsyn som Wriston inte tycks vara förtjust i.

KHP: Du svarade inte riktigt på min fråga — tror Du att reglering i sig kan påverka företagskulturen i en bank? Har ”disaster myopia”, Följa John, ”3-6-3”⁷ och andra symptom på en *särpräglad* bankkultur någonting att göra med att banker varit hårt reglerade under mycket lång tid?

RL: Den tes Du antyder, att reglering skapar en företagskultur — ”göra som alla andra”, närsynthet etc — som inte finns i mindre starkt reglerade branscher, håller jag i grunden inte med om, även om det finns vissa kostnader förknippade med företagskulturen som borde betonas.

En stor mängd ekonomer — Charles Kindleberger, John M. Keynes, Hyman Minsky, John Kenneth Galbraith och andra — har betonat det maniska draget och det flockliknande beteende som utmärker de finansiella marknaderna och deras aktörer — även de som inte är reglerade av myndigheterna. Se bara på hur de professionella placerarna, försäkringsbolagens och pensionsfondernas förvaltare, följer med i den ena modenycken efter den andra. På samma sätt gör individuella placerare.

Så det faktum att banker — också — ”gör som alla andra” härstammar inte från reglering utan, tycks det, från en grundläggande mänsklig benägenhet att ”följa flocken”, att hålla sig till den konventionella visdomen och inte bli känd som avvikare. Det skulle kunna hävdas att det är myndigheternas uppgift att se till att sådana avvikande beteenden inte får ovälkomna ekonomiska följder.

Problemet med reglering är emellertid att det kan undergräva kreativiteten och strävan att tänka nytt. Bankernas omskrivna ”3-6-3”-uppträ-

dande hade sitt ursprung i den från konkurrens skyddade verkstad som regleringarna skapade. Lika fördärvlig är myndigheternas detaljstyrning av bankerna som tar död på initiativförmågan ungefär på samma sätt som föräldrar kan ta ifrån de egna barnen viljan att ta initiativ och ansvar.

Som en konsekvens kan det bli så att en reglerad bransch som bank tenderar att dra till sig mindre begåvade och mindre innovativa individer – se bara på kontrasten mellan de människor som i det här landet arbetar i investmentbanker och de som arbetar i vanliga banker. Undantagen som bekräftar regeln är Bankers Trust och Morgan, men det är banker som i stort sett arbetar som en investmentbank gör.

KHP: Så gott som alla säker bank-förslag som jag har sett – inklusive Ditt eget – utgår från att det är den *försäkrade* inlåningen som skall placeras i säkra tillgångar. Skulle det inte vara mera logiskt att ställa frågan vilken typ av inlåning som är skyddsvärd i ett allmännyttoperspektiv – och därefter säkerställa den inlåningen enligt en säker bank-modell? Det är ju inte självklart att *all* inlåning är skyddsvärd, kanske är det bara transaktionsinlåningen?

RL: Jag kan förstå dem som tycker att det skulle räcka med att försäkra transaktionsinlåningen – och alltså begränsa kravet på att inlåningen skall motsvaras av säkra, omsättningsbara tillgångar till just transaktionsinlåningen. Men jag ser inget skäl till varför inte en säker bank skulle kunna erbjuda sina kunder möjligheten att placera i bankcertifikat och i värdepapper med längre löptider och sedan använda de pengar som kommer in för att t ex investera i statsobligationer. Det skulle ge småsparare en absolut säker placeringsmöjlighet utan att utsätta försäkringssystemet för en opassande risk.

KHP: Får jag ta upp en sista fråga med anknytning till reglering. Har ett modernt finansiellt system sådana genuina marknadsimperfektioner – jag talar alltså inte om den typ av imperfektioner som långvarig reglering kan ha tillskapat – att de måste regleras av staten? Har vi med andra ord här ett klassiskt dilemma – är det omöjligt att skapa ett stabilt och effektivt finansiellt system utan hjälp av *särskild* lagstiftning och tillsyn?

RL: Jag tror att det finns en systemrisk – jag är i varje fall inte beredd att ta risken att den inte finns – och av den anledningen kan vi behöva reglera bankerna. Så länge staten står för inlåningsförsäkringen måste det fin-

nas någon form av kontroll och tillsyn för att förhindra att det uppstår moral hazard-problem. Om all försäkrad inlåning kanaliseras genom säkra banker, ja då skulle behovet av tillsyn och kapitaltäckningskrav dramatiskt minska. Jag är övertygad om, som jag har sagt tidigare, att i ett modernt samhälle skulle vi kunna hantera ett banksystem som helt baserades på säker bank utan de risker som Charles Goodhart tror kan finnas. Men för personer med en mer försiktig läggning blir min modell, där säker bank avgränsas till större banker som vill ha ett bredare produktsortiment och större frihetsgrader, mer tilltalande. Det betyder ju också att i fortsättningen skulle vi ha ett system med reglering och tillsyn av de banker som inte valde, eller inte kunde välja, den strategin.

KHP: Jag skall vara lite mera specifik i min uppföljningsfråga. Låt oss anta att vi har ett avancerat västland med en avancerad penning- och kapitalmarknad som har valt att konvertera *hela* banksystemet till en säker bank-modell och låt oss också anta att det i det här landet inte finns något statligt inlåningsförsäkringssystem — skulle Du då hävda att ett sådant finansiellt system skulle behöva någon form av statlig reglering (utöver den som självklart gäller för all företagsamhet)?

RL: Det skulle, med de förutsättningar Du anger, inte finnas något, eller mycket litet, behov av regleringar av den typ som vi har idag. Undantaget skulle vara att myndigheterna måste kunna försäkra sig om att säkra banker inte placerade sina resurser i icke-tillåtna tillgångar och inte lagstridigt förde över resurser till andra verksamheter.

KHP: Det finns två olika typer av säker bank-koncept. Den ena är den vi hittills diskuterat, en modell där inlåningen garanterat har nominellt värde. Den andra är en ömsesidig värdepappersfond, en modell där inlåningen inte formellt har parivärde utan varierar med tillgångarnas marknadsvärde. Det senare är onekligen en mycket intressant modell. Tittar vi på den exempellösa framgång som de ömsesidiga penningmarknadsfonderna har haft i USA under 1980-talet — och de är ju ingenting annat än säkra banker, i varje fall om de också erbjuder betalningstjänster vilket många redan gör — blir det då inte naturligt att fråga sig om vi inte redan håller på att få ”mutual fund banking” och att det blir en mer sannolik utvecklingstrend än den modell av säker bank som Du har skisserat?

RL: Ömsesidiga penningmarknadsfonder som ”banker”, dvs med ett

utbud också av betalningstjänster, skulle förmodligen inte göra inlåning i banker baserade på parivärdeprincipen till en överflöd och oattraktiv tjänst. Det kommer alltid att finnas en viss efterfrågan på parivärderade tillgångar. Det kommer fortfarande att finnas argument som talar för en säker bank som inte har formen av en ömsesidig fond. Men det är naturligtvis marknaden som skall och bör bestämma vad som skall ske. Det är onekligen så, åtminstone i USA, att människor, precis som Du antyder, tar ut pengar från bank och placerar dem i ömsesidiga fonder. Det är en öppen fråga vad som på kort sikt skulle ske om räntorna återigen började stiga, om människorna såg sina andelar sjunka i värde. Det beror helt och hållet på hur snabbt en räntehöjning skulle komma, en måttlig räntehöjning skulle antagligen inte få någon effekt alls. En oväntat snabb räntepågång skulle på kort sikt kunna leda till ett flöde av resurser tillbaka till bankerna.

På lång sikt är emellertid trenden tydlig. Människor har blivit bortskämda, åtminstone har de blivit mycket mera medvetna om att det finns högavkastande värdepapper på marknaden som är mycket mindre riskfyllda än vad de någonsin hade trott. Dessa placeringsinstrument må fluktuera i värde men så länge räntorna är rimligt stabila, tycks det för många människor bli alltmera acceptabelt att inte ha sina sparmedel placerade på bank. Det tar tid för oss att lära, men det är tydligt att en helt ny generation människor kommer in på den finansiella marknaden utan att, på samma sätt som föräldrarna, psykologiskt vara bundna till banker.

KHP: Att spara i en värdepappersfond är en sak, att sköta sina betalningar via en sådan fond är någonting helt annat. Hur stor del av allmänhetens betalningar görs idag i USA via ömsesidiga fonder?

RL: Den frågan har vi inte svaret på men jag kan ge Dig några grova siffror. Bankernas egna ömsesidiga fonder har idag \$500 miljarder i tillgångar, för tre år sedan var dessa fonders tillgångar i stort sett obefintliga. På tre år har således dessa fonder attraherat sparande i samma storleksordning som M1, penningmängden mätt som M1 är också runt \$500 miljarder. Jag skulle gissa att kanske 30 procent av dessa \$500 miljarder är "pengar", dvs lätt tillgängliga finansiella tillgångar. Det är viktigt att understryka att den genomsnittliga fonden inte tillåter att Du skriver hur små checkar som helst, gränsen går kanske vid \$250, och det är en viktig inskränkning.

KHP: Hur stor andel av hushållens betalningar — antalet utställda checkar, antalet bankautomat-, kreditkort- och andra korttransaktioner etc — tror Du att ömsesidiga fonder idag svarar för i USA?

RL: Om vi talar om det faktiska antalet transaktioner är det kanske 1 procent, mätt i värde svarar de ömsesidiga fonderna kanske för 3–5 procent av hushållens betalningar.

KHP: Jag skulle vilja att Du för ett ögonblick blev visionär. Vad skulle hända, tror Du, med bankerna om ömsesidiga penningmarknadsfonder kunde arbeta med betalningar på samma villkor som bankerna, dvs också hade direkttillgång till centralbanksclearingen och i övrigt samma begränsningar och friheter som bankerna vad gäller betalningstjänster, och om det finansiella systemet också i övrigt var mer eller mindre fullständigt avreglerat, inklusive inte hade något statligt inlåningsförsäkringssystem?

RL: Om ömsesidiga penningmarknadsfonder skulle kunna erbjuda sina kunder betalningstjänster direkt — alltså inte via en bank som det är idag — då skulle fondernas avkastning sjunka eftersom de skulle komma att ha högre omkostnader. Sparandet i fonderna skulle heller inte vara försäkrat. Detta till trots misstänker jag att ömsesidiga fonder skulle ta ifrån bankerna en del av transaktionsinlåningen, kanske 20–30 procent. Men jag tror inte att bankernas transaktionsinlåning skulle raderas ut. Många småsparare skulle också i fortsättningen föredra att ha sina pengar som försäkrad bankinlåning. Däremot är det sannolikt att inlåningskunder med större belopp att placera skulle vara villiga att acceptera fondernas något högre risk i utbyte mot de 5–10 punkter (0,05–0,10 procent) bättre avkastning som fondandelar skulle kunna ge — och det är dessa kunder som skulle vara mest benägna att flytta sin inlåning från bankerna. För att undvika att det blir så kan man föreställa sig att bankerna börjar betala kunder med stor inlåning en något högre ränta. Återigen, nettoresultatet av allt detta skulle bli att bankernas andel av transaktionsinlåningen sjönk något, men inte dramatiskt.

KHP: Den framtidsbild Du här målar upp är grundad på ett system *med* inlåningsförsäkrade banker. Men vad skulle hända i en värld *utan* inlåningsförsäkring, det var en sådan värld jag hade i tankarna när jag ställde frågan. Är det inte sannolikt att bankerna då av marknaden skulle tvingas

att säkerställa sin inlåning med samma typ av tillgångar som de ömsesidiga värdepappersfonderna gör? Varför skulle bankernas inlåningskunder acceptera en högre kreditrisk än om de placerade sina pengar i en fond? Skulle inte marknaden själv med andra ord skapa en säker bank ungefär av den typ som Blueprint-rapporten kallar The Secured Deposit Approach? Det är min första fråga.

Den andra frågan gäller vad som händer med avkastningen på olika placeringar, kort sagt vilken effektiv ränta jag som kund får om jag placerar mina pengar i en bank respektive i en fond. Är det inte så att i en helt avreglerad värld som den vi här diskuterar, så skulle ömsesidiga värdepappersfonder kunna betala den högsta räntan helt enkelt eftersom bankkunderna också måste betala en "avgift" för att värdet på deras inlåning garanterat skulle vara det nominella?

RL: Svaret på båda frågorna är ja.

KHP: Jag trodde, av en alldeles speciell anledning, att Du skulle utveckla Ditt svar lite mer. Är det inte tänkbart att en bank i en helt avreglerad miljö skulle komma att utvecklas i riktning mot Lowell Bryans kärnbank? Det skulle betyda att banken på tillgångssidan hade högvastande lån till privatpersoner, små, mindre och medelstora företag, vilket i sin tur gjorde att banken kunde betala bättre för inlåningen, alternativt erbjuda betalningstjänsterna till lägre kostnad för kunden, och alltså bli konkurrenskraftig gentemot fonderna. Varför skulle inte en sådan utveckling vara tänkbar i en avreglerad värld?

RL: Jag skulle kunna se framför mig hur ömsesidiga värdepappersfonder i en helt avreglerad miljö skulle vilja göra om sig själva till en slags Bryans kärnbanker, dvs investera i konsumtionskrediter och i lån till företag för att få bättre avkastning. Men då skulle vi få en form av oreglerade intermediärer med större risker i tillgångsportföljen än vad som är hälsosamt. Av det skälet tror jag att Du måste *kräva* att ömsesidiga fonder/säkra banker bara har höglikvida, säkra värdepapper i sin portfölj. På det sättet skulle Du i övrigt – bortsett från kravet på tillgångsportföljens inriktning – kunna ha ett helt avreglerat system.

KHP: Jag tror att Du missförstod min fråga. Vad jag menade var att *bankerna*, inte fonderna, i en helt avreglerad omgivning möjligen skulle kunna göra om sig själva i riktning mot Bryans kärnbank. Men det aktualise-

rar en annan intressant frågeställning – skulle ”mutual fund banking” i ordets verkliga mening kunna vara en realistisk tanke? Skulle med andra ord en ömsesidig fond kunna fungera som bank, dvs bevilja och sedan behålla i sin balansräkning lån till privatpersoner, små, mindre och medelstora företag? Personligen tror jag inte det. Det skulle betyda att hela kreditrisken hamnade på placerarna. Det skulle utsätta fondernas ledning för en alltför stor frestelse att ta omotiverade risker. Det skulle vara som upplagt för moral hazard-problem av olika slag. Är det här en uppfattning som Du delar?

RL: Det är fullt möjligt i en värld utan inlåningsförsäkring att några banker skulle välja att bli kärnbanker i Lowell Bryans mening och alltså kunna erbjuda högre avkastning. Men dessa banker skulle i allt väsentligt fungera som mitt finansbolag i säker bank-modellen – med en väsentlig skillnad. Jag skulle inte ge dessa finansbolag tillgång till upplåningsrätten i centralbanken och till centralbanksclearingen. Den rätten, det kan vi utgå ifrån, skulle däremot Bryans kärnbanker ha. Kärnbankerna skulle med andra ord ha ett implicit skydd – centralbanken. Av det skälet skulle de behöva kontrolleras i högre utsträckning än finansbolagen vilka, som vi har sagt tidigare, redan på det hela taget, står under marknadens, snarare än myndigheternas, tillsyn.

Jag är för min del också pessimistisk inför tanken att ömsesidiga fonder skulle kunna bli banker. Orsaken är att om en del av låneportföljen inte låter sig omsättas på en marknad, då blir det omöjligt att marknadsvärdera tillgångarna med samma grad av precision som för en ömsesidig värdepappersfond. Men i takt med att alltmer av en banks tillgångar kan instrumentaliseras, kan de institutioner som köper tillgångarna marknadsvärdera dem och ömsesidiga fonder kan bildas runt dessa tillgångar – för övrigt på samma sätt som de fonder som i USA specialiserat sig på ”mortgage backed securities”. Men bankutlåning av den typ som inte kan instrumentaliseras, kan aldrig ömsesidiga fonder ta hand om.

KHP: Skulle jag försöka summera vårt samtal så tycks det mig som om vi kan se framför oss ett framtida, så gott som helt avreglerat, finansiellt system som antagligen skulle kunna vara både mera effektivt och mera stabilt än det system vi har idag i snart sagt alla västländer. Och det leder mig till den fråga som vi har snuddat vid – varför har vi så mycket reglering av det finansiella systemet? Är det inte bara tradition och möjligen en del ”vested interests” som kommer oss att tro att vi behöver en in-

låningsförsäkring eller att banker är speciella och därför behöver särbehandling av centralbanken? Kan Du t ex se något *rationellt* skäl till varför banker i framtiden skall ha monopol på inlåning från allmänheten, på upplåningsrätten i centralbanken eller på den clearing och det betalningssystem som centralbanken tillhandahåller? Det är länge sedan de penningpolitiska argumenten att banker är speciella och alltså skall ha den här typen av ensamrätter var relevant, om det någonsin har varit det. Så kort sagt, varför blir vi inte alla advokater för "free banking"?⁸

RL: Om vi är beredda att länka över banksystemet till en säker bankmodell så skulle det inte behövas mycket av reglering. Jag skulle t ex i en sådan miljö inte se något behov av centralbankernas clearingmonopol. Men det skulle inte betyda "free banking" för jag tror fortfarande att Du skulle behöva reglera vilka tillgångar en säker bank/en ömsesidig värdepappersfond fick ha för att få bort den systemrisk som av tradition har motiverat bankregleringarna.

Noter

1 Huvuddelen av intervjun gjordes i Washington D.C. i maj 1993.

2 "Freddie Mac" är värdepapper med federal garanti emitterade av Federal Home Loan Mortgage Corporation.

3 Pierce (1991), op cit.

4 Benston et al (1989), op cit.

5 Litan (1987 b), op cit.

6 LBO står för "Leverage Buy Out", tekniken att med lån finansiera uppköp av ett företag, ofta till höga kurser och inte sällan mot befintliga ägares och lednings uttalade önskan.

7 Talesättet "3-6-3", som användes särskilt under 1940- och 1950-talen, stod för att amerikanska banker hade det enkelt nog. De betalade 3 procent på inlåningen, tog 6 procent för sin krediter och det gjorde att de alltid kunde stänga banken och gå hem klockan 3 på eftermiddagen.

8 "Free banking" har bland ekonomer blivit ett ofta använt begrepp för de mer eller mindre totalt avreglerade banksystem som historiskt har funnits. 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 Scotland, Theory, Experience and Debate, 1800–1845*, Cambridge University Press, London. 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.

James Tobin'

KHP (Karl-Henrik Pettersson): Om jag förstår Ditt förslag till ett reformerat finansiellt system rätt, så finns det, förutom det som ligger i själva säker bank-reformen, en viktig skillnad visavi hur det idag ser ut i snart sagt vilket OECD-land som helst – Du tillåter att *alla* finansiella institutioner som erbjuder transaktionskonto får tillgång till det nationella betalningssystemet utan inskränkningar, alltså inte bara banker som i alla länder har haft, om inte formellt, i varje fall praktiskt monopol på betalningsförmedlingen. I den modell Du skisserar kan en institution som erbjuder betalningstjänster vara en bank men också en värdepappersfond, det kan vara – i den ena extremen – ett fristående nischföretag specialiserat på betalningar men också – i den andra extremen – en verksamhet integrerad i en stor finansiell koncern av universalbankstyp, eller någonting mitt emellan, kanske en fristående fondenhet inom ett holdingbolag. Alla har rätt att vara "clearingbanker".

Har jag förstått Dig rätt på den punkten?

JT (James Tobin): Min tanke var att göra centralbankens clearing-system tillgängligt för alla typer av "banker". Vi använder i USA begreppet "depository institution" vilket innefattar både affärsbanker och sparbanker, ja alla banker eller kvasibanker som har upplåningsrätt hos Federal Reserve och som står under myndighetens tillsyn. Begreppet innefattar däremot inte fonder, oavsett om de är "closed end"² eller ömsesidiga. Dessa fonders "checkar" är tekniskt sett inte fordringar på fondförmögenheten, de är fordringar på de banker där dessa fonder har in-

James Tobin var före sin pensionering bl a Sterling Professor of Economics vid Yale University, USA. Han fick 1981 Nobelpriset i ekonomi.

låningsmedel placerade. Det som i verkligheten sker är att fonden tillåter sina kunder att skriva ut checkar mot tillgångar i fondens egen bank. Dessa checkar clearas som vilken bankcheck som helst.

Den relevanta frågeställningen när vi talar om "säker bank" är huruvida icke-försäkrad inlåning skulle kunna användas också för betalningar och – om det är möjligt – huruvida centralbanksclearing då skulle kunna tillåtas. Mitt svar är ja. Skillnaden mellan försäkrad och oförsäkrad inlåning – oavsett om dessa båda typer av inlåning finns i en och samma institution eller i olika institutioner – leder inte i sig till skillnader i rätten att tillhandahålla checkar, att delta i betalningsförmedlingen. Jag kan för övrigt se framför mig att också konton för långsiktigt sparande (typ tidsbundet sparande, privatcertifikat) kommer att finnas i båda institutionerna, både i den försäkrade säkra banken (eller i den försäkrade "avdelningen" av en bank³) eller i det oförsäkrade institutet. Uttryckt på annat sätt, en institution som erbjuder betalningar kan ge krediter till hushåll och till små, mindre och medelstora företag och kan behålla dessa illikvida tillgångar i balansräkningen, däremot kan således inte dess inlåning vara försäkrad.

KHP: Inom ramen för Din modell skulle uppenbarligen en traditionell bank kunna erbjuda betalningstjänster på exakt samma villkor som idag. Betyder inte det att vi behåller just den ordning som Du har kritiserat, sammanblandningen i bank av konkurrensutsatta verksamheter t ex på kredit- och sparandemarknaderna, med betalningssystemet?

JT: Det är inte sammanblandningen av riskfylld, konkurrensutsatt verksamhet med betalningssystemet som jag har varit kritisk mot. Det enda jag vill åstadkomma är att de människor som så önskar skall kunna göra sina betalningar utan att ta risk och att vi får ett system som inte vältrar över risktagandet på skattebetalarna. Om människor skulle vara villiga att ta risk, om de både vill kunna göra betalningar och få högre ränta på inlåningen, skulle jag inte göra något försök att hindra dem.

KHP: Jag blir lite förvånad när Du säger så. Du har sagt och skrivit att själva orsaken till varför banksystemet har blivit så strikt reglerat är det vi brukar kalla "fractional reserve system", kort sagt att det faktum att banker lånar upp i form av höglikvida tillgångar och lånar ut i form av långfristigt illikvida tillgångar, ger en systemrisk som i sin tur leder till krav på reglering och tillsyn. Borde inte denna i bank inbyggda instabilitet i

sig vara ett skäl för att försöka hitta andra, säkrare sätt att organisera det finansiella systemet på?

JT: Det är sant att skälet till varför banker har reglerats är att allmänheten förväntade sig att deras inlåning skulle vara säker trots att bankerna bara höll en del av inlåningen i form av reserver, likvida tillgångar, och trots att bankernas tillgångar var förknippade med risk och inte var likvida. Reglering och tillsyn var försök att göra banker säkra – men dessa försök misslyckades. Chocken blev så mycket större och mer smärtsam för allmänheten när banker gick överstyr, regleringarna och tillsynen hade invaggat människor i säkerhet. Dessutom var systemet sårbart för epidemiska runs både mot individuella banker och gentemot banksystemet som helhet. Inlåningsförsäkringen hade i och för sig satt hinder i vägen för att samma situation som inträffade i USA 1930–1932 då människor tog ut sina banktillgodohavanden och i stället höll kontanter ("flight to currency") skulle komma att inträffa igen. (Federal Reserve skulle ha kunnat förhindra det som då skedde men av olika skäl, förmodligen i första hand okunnighet, gjordes inte det. Det skulle idag vilken som helst centralbank klara av.) Men inlåningsförsäkringen ledde till, vilket händelserna under 1980-talet har gjort så tydligt, att risk vältrades över från bankernas inlåningskunder och ägare till skattebetalarna. Bankerna missbrukade systemet genom att mer och mer av risken överfördes från ägarna till skattebetalarna. Under 1920-talet och tidigare hade bankernas konsolidering varit 15 procent, inte som idag 3 procent.

Min uppfattning är att människor förtjänar ett system där de på ett absolut säkert sätt kan använda inlåning på samma sätt som kontanter, dvs både som reserv och för betalningar. Om en sådan möjlighet existerar, ja då finns det inget skäl att förbjuda den traditionella bankverksamheten eftersom aktieägarna och placerarna (inte skattebetalarna) tar riskerna och förstår vad de gör. Det finns ingen anledning tro att vi skulle komma att få allvarliga makroekonomiska störningar om en individuell institution skulle gå omkull. Centralbanken skulle vara fullt i stånd att med öppna marknadsoperationer och med lender of last resort-stöd, den typ av stöd som Federal Reserve inte förstod att ge under 1930-talet, hantera situationen. Eftersom faran för en systemrisk är undanröjd, kunde vi tillåta att banker fick gå i konkurs precis som vilket icke-bankföretag som helst. Jag är verkligen glad att "för-stor-för-att-gå- omkull"-politiken är borta.

Det jag har sagt hindrar inte att banker – även om deras upplåning inte

är försäkrad – bör stå under viss myndighetstillsyn. Vi reglerar ju andra finansiella institutioner, t ex försäkringsbolag och investmentbanker. Security Exchange Commission (SEC) och andra myndigheter kräver att allmänheten skall ha tillgång till all relevant information, att insiderhandel inte skall få förekomma och att kreditorer och små aktieägare på annat sätt skall skyddas från att bli utnyttjade.

KHP: För egen del är jag inte så säker på att ”för-stor-för-att-gå-omkull”-politiken är död. I en verkligt allvarlig situation för ett finansiellt system – kanske orsakat av en realräntechock med dramatiskt fallande fastighetspriser som följd – är jag tämligen säker på att politikerna kommer att se till att banker som är hotade, åtminstone om de är av någon storlek, kommer att räddas och detta oavsett om det finns någon formell överlevnadsgaranti eller inte. I Sverige, Norge och Finland har vi haft just precis en sådan situation under de senaste fyra-fem åren och tittar vi tillbaka på vad som har hänt har det relevanta konceptet inte varit ”för-stor-för-att-gå-omkull”, snarare ”ingen-bank-får-gå-omkull”. Jag förmodar att Du skulle hålla med mig om att det explicita statliga skyddsnät som finns inte kan stå emot en katastrofsituation av det här slaget. Av det skälet antar jag att Du syftade på ett mer normalt makroekonomiskt läge när Du sa att ”för-stor-att-gå-omkull”-politiken är död.

Givet det och givet den säkra bank-modell som Du har skisserat, undrar jag vad Du menar när Du säger att ”banker – även om deras inlåning inte är försäkrad – bör stå under viss myndighetstillsyn”. Risken för moral hazard till följd av systemet med inlåningsförsäkring och lender of last resort har mer eller mindre helt eliminerats i Din modell och det finns, som Du själv antyder, inte någon risk för en run eller för en bankpanik, möjligen för en ”walk” i den oförsäkrade delen av systemet men en sådan situation borde kunna hanteras inom ramen för den sedvanliga obeståndsproceduren om fallissemang gällande en enskild bank och med hjälp av öppna marknadsoperationer från centralbankens sida om det är en ”flight to currency”. Med andra ord, är den reglering som Du syftar på egentligen endast en ”konsumentskyddsreglering”, ett skydd för småsparare och småaktieägare?

JT: Jag tror att ”för-stor-för-att-gå-omkull”-politiken sett i Federal Reserves ögon faktiskt är död i USA. Jag vet inte hur läget är i andra länder där det vanligen finns mycket färre banker och informella, nära kopplingar mellan myndigheterna och bankerna.

I USA lyder alla finansiella institutioner utom bankerna under Investment Company Act och de står under SECs tillsyn. Som jag har sagt tidigare är målsättningen med många av dessa regleringar att tillförsäkra placerarna fullständig och tillförlitlig information och att förhindra insiderhandel och insideraffärer av annat slag. Vissa av de lagbestämmelser som gäller för bankerna och en del av banktillsynen har samma syften och dessa regleringar kommer att behövas också för den oförsäkrade delen av banksystemet. Om tillsynen överförs till de myndigheter som har hand om icke-banker eller om den ligger kvar hos de bankreglerande myndigheterna är oväsentligt. Vi kan se på anti-trustpolitiken på samma sätt.

Eftersom jag skulle tillåta en oförsäkrad bank – eller en oförsäkrad avdelning inom en bank som har ”både-och” – att hålla transaktionskonto och erbjuda betalningstjänster, att ha upplåningsrätt i centralbanken, att placera sin likviditet i checkräkning i centralbanken och att utnyttja centralbanksclearingen, skulle en sådan institution också fortsättningsvis ha att följa centralbankens kassakvotsbestämmelser och andra regler som följer med privilegiet att vara ”clearingbank”. Som Du själv påpekar skulle en konkurs i någon av dessa oförsäkrade banker kunna hanteras genom den sedvanliga obeståndsproceduren, även om den kanske måste skraddarsys för banker på samma sätt som gäller idag. För övrigt är ju försäkringsbolagen i USA ställda under myndighetsreglering vad gäller vilka tillgångar som är tillåtna och vilka produkter som får marknadsföras trots att deras åtaganden gentemot försäkringstagare och andra förmånstagare inte är statligt eller federalt garanterade.

KHP: Förstår jag Dig rätt att det bara är ”restbanken” – det som återstår av inlåning, betalningstjänster och utlåning när alla andra finansiella institutioner har tagit sin del – som skall kunna erbjudas federal försäkring för sin inlåning?

JT: Nej, det är ett missförstånd, bara inlåning i den säkra banken – i sin tur säkerställd med ”säkra” tillgångar – är försäkrad. Den inlåning som, med Din terminologi, ”restbanken” har skulle *inte* vara försäkrad, i varje fall inte av staten. Den skulle i och för sig kunna vara privat försäkrad, men bara förutsatt att staten inte hade något garantiåtagande i sammanhanget.

Det är förvisso sant att till 99 procent är försäkring för inlåning i en säker bank överflödig. Den risk som försäkras är otillbörlighet från ban-

kens sida. Det finns också en viss ränterisk förknippad med verksamheten, dvs löptidsstrukturen hos den säkra bankens tillgångar och skulder kan inte matchas perfekt.

KHP: Om jag nu förstår Din modell rätt så säger Du i stark sammanfattning följande: Låt alla finansiella institutioner – inte bara banker – på lika villkor få tillgång till centralbanksclearingen, Fedwire etc och låt kunderna själva bestämma vilken mix av risk och avkastning som de föredrar för de medel de har på sitt betalkonto, ja för sin bankinlåning över huvud taget. Ett av de alternativ som då erbjuds är säker bank. Det är den enda institution där inlåningen är federalt försäkrad och där vid varje tidpunkt inlåningen skall motsvaras av omsättningsbara tillgångar med försumbar kreditrisk och måttlig, kontrollerbar ränterisk. Den säkra banken kan vara en separat enhet, kanske ett dotterbolag till ett holdingbolag, eller en avdelning inom en bank.

På en punkt är det oklart för mig hur Du menar – skulle Du tillåta en säker bank i form av en ”open ended”-institution, t ex en värdepappersfond? Skulle Du i övrigt säga att det här är en korrekt beskrivning?

JT: Jag skulle inte tillåta att en säker bank tog formen av en värdepappersfond. Den säkra bankens syfte är att tillhandahålla ett praktiskt alternativ till kontanter. Det som garanteras, både genom att bankens tillgångar är ”säkra” och genom en formell inlåningsförsäkring, är att inlåningen alltid kan växlas till kontanter till pari. Det kan inte värdepappersfonder göra även om vissa fonder håller andelsvärdet på, eller mycket nära, pari genom att medvetet välja en portföljpolitik som ger ett sådant resultat. Men en ömsesidig fond kan aldrig garantera ett visst andelsvärde, den lovar bara att ägaren får ut sin andel av nettovärdet vilket kan fluktuera. Om människor är beredda att acceptera den risk som ligger i varierande fondförmögenhet, ja, låt dem då ta den risken.

Ja, i övrigt är Din beskrivning av hur jag tänker korrekt.

KHP: Skulle Du tillåta att icke-banker, t ex en stor industrikoncern, kunde äga en bank eller ett bankholdingföretag?

JT: Frågan om vem som kan äga en bank eller ett bankholdingbolag har inte i princip med mitt förslag att göra. Jag har inte för min del sett det som en stor fördel att tillåta att icke-finansiella företag kan äga banker. Eftersom en av huvudinvändningarna mot säker bank-idén är att det före-

tag som äger en säker bank på ett eller annat sätt kan utnyttja dess likvida tillgångar för att i en utsatt situation rädda sig själv, så har jag tyckt att sannolikheten för att mitt förslag kan få gehör skulle vara större om det också i fortsättningen i USA inte var möjligt för icke-finansiella företag att komma in på bankområdet.

KHP: Du säger att målet för den säkra banken är att "tillhandahålla ett praktiskt alternativ till kontanter". Är det inte rätt att säga att det är ett slags konsumentskyddsmål? Eller uttryckt på annat sätt – är inte behovet av ett 100 procent säkert inlåningssystem byggt på parivärdeprincipen ett behov som småsparare och mindre sofistikerade inlåningskunder i första hand kan ha?

JT: Mitt perspektiv är ett annat. Jag vill se att konsumenter–sparare–placerare ställs inför en meny av finansiella tillgångar och lånemöjligheter där de kan välja vad som passar just deras omständigheter och preferenser, och särskilt deras benägenhet att ta risk eller att betala för att undgå risk. Jag tror inte att en sådan meny erbjuds automatiskt av privata företag och av en oregerad marknad. Att tillhandahålla ett system som erbjuder en möjlighet att absolut säkert – och mer praktiskt (och i vissa avseenden säkrare) än kontanter – placera sina inlåningsmedel, är en del av en sådan meny. Det ligger i sakens natur att ett tillkommande motiv för en säker bank – och ett motiv i rättan tid – är att den lyfter av skattebetalarna de risker som bankernas ägare och inlåningskunder har lagt på dem.

Vi får inte glömma bort att banksystemets förmåga att skapa pengar, är en historisk tillfällighet. Det finns ingen speciell logik i att "säkra" betalningsmedel används för att finansiera bankutlåning. Banker emitterade en gång i tiden sedlar som blev substitut för det officiella betalningsmedlet. Förvirringen kring och missbruket av systemet ledde till att bankernas sedelutgivningsrätt förbjöds, i det här landet under 1860-talet. Det bankerna förlorade på att sedelutgivningsrätten togs ifrån dem tog de tillbaka genom att marknadsföra bankinlåning som produkt, på många sätt och för de flesta människor ett överlägset substitut. Också det ledde så småningom, som vi vet, till en mängd problem.

Noter

1 Intervjun har gjorts per fax under juli–augusti 1993.

2 Tobin refererar här till en typ av fond som finns i USA (men inte i Sverige) och som brukar kallas just "closed end fund" eller "publicly traded fund". En sådan fond emitterar i samband med att den startar upp verksamheten genom ett "initial public offer" (IPO) ett bestämt antal andelar och drar på så sätt till sig ett visst kapital som därefter inte ändras. Andelsägarnas likviditet ordnas i stället genom handel på en andrahandsmarknad på samma sätt som för t ex aktier. Likheten med aktier finns också genom att andelarnas värde bestäms av tillgång och efterfrågan på marknaden, inte som i en värdepappersfond där andelsvärdet vid varje tidpunkt endast är fondförmögenheten dividerad med antalet andelar.

3 Tobin syftar här av allt att döma på de säkra bank-förslag där den säkra banken integreras med den oförsäkrade (och i allt väsentligt oreglerade) verksamheten i en och samma organisation. Det s k MNB-förslaget till säker bank är t ex av det slaget, se intervjun med Stuart Greenbaum.

Stuart I. Greenbaum¹

KHP (Karl-Henrik Pettersson): Du har, tillsammans med Arnoud Boot, introducerat den Modifierade Säkra Banken, "The Modified Narrow Bank" (MNB). Är det rätt att säga att en MNB och en universalbank av typiskt europeiskt slag egentligen inte skiljer sig åt i verksamhetens art och i hur balansräkningen ser ut – bara i hur den legalt är uppbyggd? Eller uttryckt på annat sätt – i en situation där en MNB, eller ett bankholdingbolag med en MNB som dotterbolag gått omkull, skulle inte dess tillgångar – i storlek motsvarande den försäkrade inlåningen – vara pantförskrivna till förmån för det institut som försäkrat inlåningen? I fallet med en statlig eller federal inlåningsförsäkring skulle således staten ha dessa tillgångar som säkerhet för sitt försäkringsåtagande? Är det rätt uppfattat att det är den enda skillnaden – eller?

SG (Stuart I. Greenbaum): Du har antagligen rätt när det gäller jämförelsen med universalbanken, men jag skulle inte lägga så stor vikt vid att den försäkrade inlåningen *formellt* var säkerställd med tillgångar med hög rating eller med på annat sätt säkra tillgångar. Det viktiga är att en MNB skulle ha statligt försäkrad inlåning och vara reglerad medan den övriga delen av banken skulle finansieras med oförsäkrade fordringar och i allt väsentligt vara oreglerad.

Ytterligare en omständighet kunde vara värd att framhålla. Om myndigheterna på något sätt oroade sig för de risker som är förknippade med den dagliga clearingen, skulle de kanske komma att kräva att all clearing

Stuart I. Greenbaum är Norman Strunk Distinguished Professor of Financial Institutions vid J.L. Kellogg Graduate School of Management, Northwestern University i Evanston, USA.

via det allmänna betalningssystemet, t ex via Fedwire, skulle ske med försäkrade "pengar".

KHP: Du skriver någonstans att ett införande av ett MNB-system skulle ge fördelar "genom att minimera den diskretionära regleringen". Och det skulle betyda "... en mer eller mindre total avreglering av den oförsäkrade delen av systemet". Skulle Du något kunna utveckla vad Du menar med detta?

SG: Reglering och tillsyn, och särskilt den diskretionära regleringen, dvs den reglering som lämnar stora friheter till myndigheterna att själva bestämma dess inriktning och omfattning, får sitt berättigande i det behov som idag finns att kontrollera kreditprocessens integritet och tillgångsportföljens värde. Det skulle i en MNB-värld inte längre vara nödvändigt, i första hand eftersom den moral hazard som följer med dagens federala inlåningsförsäkringssystem på det hela taget skulle ha eliminerats. Lender of last resort (LLR)-stödet kan vi betrakta för sig. I den utsträckning förekomsten av en LLR-funktion ger moral hazard-problem, och det är min erfarenhet att sådana problem uppstår, så blir reglering ofrånkomlig. Men om med LLR-systemet följde en straffrättepåföljd och om det förutsatte pantförskrivna tillgångar och om dessa regler och förutsättningar skulle vara tydligt definierade och omsorgsfullt administrerade, då skulle kassareservkraven förmodligen kunna tas bort. Och även om det inte skulle vara möjligt, så är kassareservbestämmelserna ändå en typ av reglering som inte ger myndigheterna särskilt mycket utrymme för tolkning.

Det skulle finnas specifika kapitaltäckningskrav också på en MNB, dess nivå och struktur skulle bestämmas av hur definitionen på "säkra" tillgångar såg ut. Den avvägning som måste göras mellan tillgångarnas grad av säkerhet, kapitaltäckningsgraden och allmänhetens, eller snarare skattebetalarnas, beredvillighet att acceptera den kvarstående risk som är förknippad med inlåningsförsäkringssystemet, berör naturligtvis själva kärnfrågan i hur ett MNB-system bör konstrueras. Och hur vi än vänder oss, lever vi aldrig i den bästa av världar.

KHP: Jag är inte säker på att jag till fullo förstod det Du sade om kapitaltäckningen. Om en MNB är en integrerad del av en bank, en "avdelning" i banken, antar jag att Du menar att kapitalet skall skydda båda verksamhetsgrenarna, både den säkra och den mer riskfyllda, kreditgivande delen

av banken. Blir inte det en självklarhet när banken är *en* juridisk person, kapitalet är så att säga inte delbart? Har jag uppfattat Dig rätt? Det är min första fråga.

Den andra frågan gäller kapitalkraven på den oförsäkrade delen av banken. Skulle de bestämmas i enlighet med BIS-reglerna eller skulle Du – givet att vi hade ett finansiellt system som helt och fullt konverterar till en MNB-modell – argumentera för att det kunde, eller till och med borde, marknaden själv avgöra utan inblandning från myndigheterna?

SG: Eftersom det finns en viss risk också i en MNBs tillgångsportfölj så är det berättigat med ett kapitaltäckningskrav. Givet tillgångarnas goda kvalitet behöver inte kravet ställas högt och det kan praktiskt utformas på många sätt. Enklast skulle det kanske vara att den som står för inlåningsförsäkringen begär att inlåningen till t ex 103 procent skall motsvaras av marknadsvärderade tillgångar. Överhypoteket – ”kapitalet” – kunde tjäna två syften genom att – beroende på hur marknaden uppfattade det – kanske också reducera kostnaden för fundingen av den oförsäkrade delen i banken. Men det är inte en fråga som berör själva regleringssystemet. Det avgörande är att de säkra tillgångar som står bakom den försäkrade inlåningen måste kunna ställas till försäkringsgivarens förfogande. Det blir naturligtvis en avvägning mellan hur mycket kapital som finns och priset för inlåningsskyddet. Jag skulle gissa att med 3 procent kapital skulle vi kunna erbjuda en inlåningsförsäkring till en kostnad på i grova tal 10 punkter (0,10%) och därmed täcka försäkringsbolagets omkostnader och förluster under snart sagt alla omständigheter – bortsett från en katastrofsituation. För övrigt skulle ett läge, där en premie på 10 punkter inte skulle räcka till, definitionsmässigt vara en katastrof.

KHP: Du svarade inte på min andra fråga och jag skulle uppskatta om Du ville komma tillbaka till den. Talar vi om kapitalkraven så skulle jag emellertid vilja ställa ytterligare en fråga. Du skriver i något sammanhang att skulle konsolideringen sjunka till under 3 procent så skulle aktieägarnas rättigheter delvis vara förbrukade. ”Det skulle vara naturligt att i ett sådant läge låta den då återstående verkliga ’ägaren’, den som står för försäkringsåtagandet, ta kontrollen över banken.” Jag förstår kanske inte varför det skulle vara nödvändigt. Försäkringsbolaget, eller i USA den federalt administrerade fond som svarar för försäkringen, har, i Din modell, till 100 procent – eller till och med mer än 100 procent som Du just nämnde – sina åtaganden säkerställda med tillgångar i statspapper och

andra högkvalitativa värdepapper. Så varför skulle försäkringsbolaget ta ansvaret för att administrera ett ekonomiskt fallfärdigt MNB-bolag? Varför inte bara ställa in betalningarna och utnyttja den obeståndsprocedur som finns?

SG: Om jag först tar den fråga som jag inte besvarade tidigare, så blir min kommentar att den oförsäkrade delen av banken inte skulle behöva ställas inför legala kapitaltäckningskrav, dess finansiering omfattas inte av någon statlig garanti. Det som är tilltalande i ett MNB-system är att Du kan avgränsa behovet av reglering till en viss del av banken – och dessutom gäller att det enda Du måste göra är att försäkra Dig om att portföljen innehåller rätt slags tillgångar och att vidta erforderliga åtgärder om den inte gör det. Det finns därutöver ett väldigt litet utrymme för de reglerande myndigheterna att agera på egen hand. Du frågar om man inte i en situation där banken gått utanför den ram som myndigheterna ställt upp, t ex hamnat under den stipulerade kapitaltäckningen, borde kunna använda den sedvanliga obeståndsproceduren. I USA skulle det ganska säkert höja kostnaderna för rekonstruktionen. Jag skulle föreställa mig att alla kreditorer ex ante om möjligt skulle undvika att blanda in en domstol som det ju då handlar om.

Du måste notera att i sak finns det två slags ägare till MNBs – aktieägarna och staten som den som svarar för inlåningsförsäkringen. I takt med att marknadsvärdet på tillgångarna sjunker under det kapitalkrav som ställs upp, säg 103 procent, får i min modell aktieägarna ett mindre och försäkringsgivaren ett större inflytande, i extremfallet att värdet sjunker under 100 procent övergår bestämmanderätten över banken i sin helhet till den som försäkrar inlåningen. Vi har föreslagit att skulle tillgångarnas värde ligga mellan 100 och 103 procent bör styrelsens sammansättning ändras på visst sätt. Om konsolideringen ligger mellan 2 och 3 procent, skulle staten som den som har ansvaret för inlåningsförsäkringen få utse en tredjedel av antalet styrelseledamöter, ligger den mellan 1 och 2 procent skulle ytterligare en tredjedel av styrelseledamöterna tillsättas av staten.

KHP: Jag förstår det så att en MNB skulle tillåtas att ta emot all slags inlåning, inte bara transaktionsinlåning och den skulle således vara statligt/federalt försäkrad. Det leder mig över till en mer allmän frågeställning. Av vilken anledning bygger alla säkra bank-modeller, åtminstone alla som jag har sett, på att det är den *försäkrade* inlåningen som skall

skyddas? Skulle det inte vara mera logiskt att ställa frågan vilken typ av inlåning som är skyddsvärd ur samhällets synvinkel – och det kanske bara är transaktionsinlåningen – och nöja sig med att säkerställa den inlåningen?

SG: Jag föredrar att inlåningsförsäkringssystemets omfattning hålls inom snäva ramar – jag skulle till och med vara villig att pröva att helt ta bort inlåningsförsäkringen men jag tror inte att det är politiskt möjligt – så jag skulle inte ha något emot att det begränsades till transaktionsinlåning. Det här är emellertid inte en principfråga, det finns inget som hindrar att Du inkluderar också sedvanligt sparande. Och inlåningens storlek är heller inte en central fråga. Det viktiga är att all försäkrad inlåning skall motsvaras av säkra tillgångar med matchande löptid.

KHP: Om jag på det här stadiet av vårt samtal skulle försöka mig på att sammanfatta Din MNB-modell då skulle jag säga följande:

Det skulle således finnas en statlig/federal inlåningsförsäkring i Ditt finansiella system, men bara för inlåning i en alldeles speciell typ av institution, den som Du kallar MNB. All MNB-inlåning, oavsett om det är a vista-inlåning eller tidsbundet sparande, skulle placeras i säkra tillgångar, i värdepapper av god kvalitet och med en så bred och djup marknad att de löpande kunde åsättas ett pris. Tillgångarna och skulderna i den säkra banken skulle ges en förfallostruktur som så långt möjligt sammanföll.

En MNB skulle antingen kunna vara en separat organisatorisk enhet, kanske ett dotterbolag till ett bankholdingbolag, eller, och mera intressant, en integrerad del av en bank. Den försäkrade säkra banken och den oförsäkrade utlåningsbanken skulle i det senare fallet så att säga finnas under samma organisatoriska hatt, låt oss kalla det för MNB-systemet. Det skulle givetvis också bli en garanti för att ingen sortimentsekonomi skulle komma att gå förlorad.

Ett MNB-system skulle antagligen på sikt utvecklas till en slags universalbank, en bank med ett mycket brett produktutbud – friheten att ta upp nya verksamhetsgrenar skulle ju i den oförsäkrade delen vara mer eller mindre oinskränkt. Ett MNB-system skulle marknadsföra både försäkrad och oförsäkrad inlåning, inklusive betalningstjänster. Det skulle bli upp till kunden själv att för sina placeringar och för sitt betalkonto välja den mix av risk och avkastning som han eller hon föredrog. Den oförsäkrade delen av systemet skulle i övrigt erbjuda ett helt spektrum av finansiella tjänster, låneprodukter till både hushåll och företag, fond- och

notariattjänster, kapitalmarknadstjänster inklusive investmentbolagsprodukter etc.

Ett MNB-system skulle kräva viss reglering och tillsyn men väsentligt mindre än dagens banksystem. Den oreglerade delen skulle, som vi sagt tidigare, vara nästan helt avreglerad. Det skulle finnas formella kapitaltäckningskrav knutna till den försäkrade delen av banken men dessa skulle vara tydligt definierade och myndigheternas frihet att agera skulle, som Du just har beskrivit, vara strikt programmerad. Det skulle finnas en reglering knuten till försäkringssystemet – och en kontroll av att dessa regler efterföljdes – men återigen, denna reglering skulle vara mindre långtgående än nuvarande inlåningsförsäkring helt enkelt eftersom utrymmet för moral hazard skulle ha minimerats. Detsamma gäller för det LLR-stöd som modellen förutsätter skulle finnas.

Den här beskrivningen leder mig till några ytterligare frågor. För det första är jag något oklar över hur staten som ansvarig för inlåningsförsäkringen i en obeståndssituation skulle kunna ”komma åt” de säkra tillgångarna. Skulle statens rätt till dessa tillgångar genom lag skyddas från övriga kreditors rätt? En annan fråga gäller vilken roll MNB-systemet skulle ha gentemot centralbanken. Är tanken att MNB-systemet ensamt skulle ha access till Fedwire? En tredje, självklar fråga är om min sammanfattning av huvuddragen i Din modell i övrigt är korrekt.

SG: Jag förstår inte riktigt vad Du menar när Du frågar om statens rätt skulle ”genom lag skyddas från övriga kreditors rätt”. De säkerheter som finns inom en MNB och som står till försäkringsgivarens förfogande är värdepapper med en AA- eller AAA-rating och med de eventuella risker som följer med det.

Vad gäller Din andra fråga skulle det vara logiskt – men inte avgörande – om Federal Reserve krävde att de medel som skulle kanaliseras genom Fedwire skulle vara federalt försäkrade. Privata clearingföretag skulle naturligtvis kunna arbeta på vilket som helst område inklusive betalningsförmedling med oförsäkrade pengar.

Ja, i övrigt är Din beskrivning korrekt.

KHP: Det Du säger indikerar ändå att jag inte till fullo hade begripit modellen. Jag hade, som framgår av min tidigare fråga, svårt att förstå hur staten som försäkringsgivare i en konkurssituation skulle kunna bli ägare av de säkra tillgångarna; de borde, normalt sett, vara en del av konkursboet som fordringsägarna kunde tillgodogöra sig. Jag inser nu att Du

företser att det skrivs ett kontrakt med FDIC som ansvarig för inlåningsförsäkringen, där säkra tillgångar definierade på angivet sätt och med ett värde som vid varje tidpunkt motsvarar inlåningsstocken, är pantförskrivna till försäkringsgivarens förmån. Är det inte så Du menar? Är för övrigt tanken att dessa tillgångar skall ligga i förvar hos tredje man?

SG: Du har helt rätt på den första punkten, det var så jag menade. Vad gäller om tillgångarna legalt skall lämnas i förvar hos tredje man tycker jag inte att det är avgörande förutom som skydd mot bedrägeri. Samtidigt blir ju värdepappersinstrument mer och mer bara en bokföringspost och därmed lättare att hålla kontroll på.

KHP: Får jag ta upp en helt annan fråga. En av de fördelar som en säker bank-reform skulle ha i följe, skulle vara att den oundvikligen skulle komma att fokusera den korssubventionering som finns i snart sagt alla banker, i synnerhet genom att transaktionskontot och alla de betalningstjänster – checkar, kort etc – som är kopplade till det, regelmässigt är subventionerat av in- och utlåningsverksamheterna. Sagt på annat sätt – om vi inte ser framför oss en helt annan prismodell med väsentligt högre avgiftsuttag på transaktionstjänster än vad som gäller på bankmarknaden idag, så kommer en säker bank att bli måttligt lönsam, kanske till och med en olönsam rörelse. Integreras då organisatoriskt den säkra banken med en oförsäkrad verksamhet som i Ditt MNB-system, och i synnerhet om de båda delarna inte betraktas som separata profit centers, så riskerar vi att korssubventionering uppstår och konserveras, ungefär på det sätt som är typiskt för en europeisk universalbank. Skulle Du vilja kommentera detta resonemang?

SG: Jag förstår inte varför en MNB skulle behöva vara olönsam, lika litet som en ömsesidig penningmarknadsfond är det. Marginalen mellan vad avkastningen på de säkra tillgångarna ger och vad inlåningskunderna får i ränta bestäms i ett konkurrensspel på marknaden – och en MNB är härvidlag mer transparent, mer lätt att följa för en utomstående, än den oförsäkrade delen av systemet. Men av detta följer inte nödvändigtvis att en MNB behöver vara olönsam. Du kan å andra sidan givetvis hävda att den oförsäkrade delens mer informationsintensiva verksamhet potentiellt bör vara mera lönsam. Sanningen är, som Du antyder, att det unika med ett MNB-system ligger i det symbiotiska förhållandet mellan systemets två delar, mellan den försäkrade och den oförsäkrade delen.

KHP: Jag ställde min fråga mot bakgrund av de europeiska erfarenheterna. Det är väl känt bland både akademiker och bankfolk i Europa att en stor universalbank har en tendens att få dessa snedheter i prissättningen och en korssubventionering, inte bara mellan produkter utan, än viktigare, också mellan kunder och kundgrupper. Vad jag menade var således att om en säker bank blir ett profit center så blir förutsättningarna bättre för att rätta till dessa snedheter, det blir helt enkelt nödvändigt för att göra verksamheten lönsam.

SG: Vad Du säger, om jag förstår det rätt, är att givet den benägenhet som multifunktionella finansiella institutioner har att korssubventionera skulle det vara bättre om en MNB var en fristående organisatorisk enhet. Förvisso, det finns inga ekonomiska skäl att kategoriskt utesluta oberoende MNBs. Jag tror emellertid att svaret på den här frågan aktualiserar avvägningen mellan korssubventioneringens kostnader och de ekonomiska fördelar som ligger i samordnad produktion. Jag tror, men kan inte bevisa det, att dessa ekonomiska fördelar är mycket betydande och också att möjligheterna för korssubventionering kommer att bli alltmera inskränkta i takt med att etableringshindren på bankmarknaden blir mindre – och nya företag tycks för varje dag få allt lättare att etablera sig på den här marknaden.

KHP: Jag håller med om att ökad etableringsfrihet – liksom andra former av strukturell avreglering, ny teknologi etc – som leder till att nya konkurrenter kan komma in på marknaden, förmodligen kommer att leda till att den traditionella banken tvingas att i ökad grad prissätta varje produkt för sig och på det sättet kommer antagligen med tiden korssubventioneringen att försvinna eller i varje fall att kraftigt reduceras.

Men vi är inte där idag, i varje fall inte i Europa. När Du å andra sidan säger att Du tror att det finns en mycket betydande sortimentsekonomi, är jag inte lika säker. När vi diskuterar säker bank fokuseras en alldeles speciell typ av sortimentsekonomi – de effektivitetsvinster som kan göras genom att i en och samma organisation både ha in- och utlåningsrörelse. Tror Du verkligen att dessa fördelar idag är så påtagliga? Hur kommer det sig i så fall att finansbolagen i USA har varit så framgångsrika på att ta marknad från bankerna?

SG: Den sortimentsekonomi jag tänkte på var inte den som kan finnas mellan kreditverksamheten och inlåningsrörelsen. Den är kopplad till

den kunskap om kreditkunden som kan vinnas genom att studera hur kassaflödet på transaktionskontot utvecklas, den kunskapen kan göra att kreditbesluten blir bättre. Det jag syftade på var den moral hazard som kan vara knuten till bankernas instrumentalisering och försäljning av lån, moral hazard mellan den som beviljar krediten och den som finansierar den. Den traditionella banken har inte det problemet eftersom krediter läggs upp och finansieras av en och samma organisation – och också ett MNB-system skulle eliminera denna moral hazard-situation.

KHP: Charles Goodhart, professor vid London School of Economics och också en av dem som jag har intervjuat för den här boken, är mycket kritisk till säker bank-idén. Vad skulle t ex hända, frågar han, under en allvarlig nedgång i ekonomin? Skulle det inte finnas en risk för att vi skulle få ett okontrollerat flöde av resurser från den oförsäkrade, riskfyllda delen av systemet över till den säkra delen? Vad skulle i en sådan situation inträffa om fundingen i den oförsäkrade delen av t ex ett MNB-system började svikta, om förfallande marknadsbevisprogram inte kunde förnyas? Skulle inte det, menar Goodhart, kunna få till följd att utlåningsräntorna gick upp, att nya lån skulle komma att hårt ransoneras och att möjligen utestående krediter skulle komma att sägas upp med, i värsta fall, allvarliga negativa följder för den reala ekonomin? Med andra ord kan det vara så att en säker bank-modell erbjuder – sett i ett mera allmänt ekonomiskt perspektiv – en alltför attraktiv öppning för ”flight to quality” och därmed har vissa destabiliserande egenskaper?

SG: En MNB-konstruktion är inte ”idiotsäker”, den är inte immun mot allvarliga ekonomiska svårigheter. Så var det heller inte tänkt. Skulle det vara målet borde en Simons-variant av säker bank vara mera lämplig. Jag tror *inte* att ett banksystem bör vara konstruerat så att det kan motstå en dramatisk, katastrofal försämring av ekonomin. Det skulle ge alltför stora begränsningar i handlingsfriheten, de sociala kostnaderna skulle bli alltför stora. Det är precis därför vi formade MNB-modellen på det sätt vi gjorde. Den begränsar starkt bankens möjligheter att exploatera försäkringssystemet och tillåter ändå banken att ta och hantera kreditrisker helt på marknadens villkor. Den ”dåliga nyheten” är att ett MNB-system – också den försäkrade delen – kan gå i konkurs givet att systemet utsätts för en tillräckligt stark chock. Också mindre allvarliga ”flights to quality” är tänkbara men marknaden prissätter den typen av skillnader i preferenser. Marginalen mellan oförsäkrad och försäkrad funding borde speg-

la dessa preferensskillnader och därmed skulle prismekanismen hjälpa till att bemästra situationen.

Goodhart och jag skulle förmodligen inte bli överens om hur dagens amerikanska banksystem fungerar. På det hela taget var vårt federala inlåningsförsäkringssystem framgångsrikt under sina 40 första år, fram till mitten av 1970-talet. Därefter har det luckrats upp ”å det värsta” – S&L-debaclet är bara ett uttryck för uppluckringen. Och ändå värre, det vi kan se komma, det som förebådas, är heller inte tilltalande. Apropos den oro som Goodhart känner för hur ett säker bank-system skulle fungera under en allvarlig nedgångsperiod i samhällsekonomin, skulle jag vilja fråga mig hur vårt nuvarande banksystem skulle klara samma nedgångsperiod. Jag skulle satsa mina pengar på MNB-systemet.

KHP: Jag håller helt och fullt med om att vi inte kan ha som mål att bygga ett finansiellt system som klarar av att absorbera en katastrofsituation för samhällsekonomin. Givet det och givet att alla tillgångar i en MNB är säkra – det är ju i själva verket en portfölj utan verklig kreditrisk och nästan utan ränterisk – av vilken anledning skall vi då ha en inlåningsförsäkring?

SG: Som jag redan tidigare varit inne på, behåller vi i USA inlåningsförsäkringen av politiska, inte ekonomiska, skäl. Det är en del av det sociala skyddsnätet, ungefär som socialförsäkringen, arbetslöshetsunderstödet, sjukvårdssystemet och liknande system. Allmänheten förväntar sig ett inlåningsförsäkringssystem, det har funnits i sex decennier, och människorna skulle känna sig kränkta om det togs bort. Det vi måste göra är alltså att minimera det federala inlåningsförsäkringssystemets direkta och indirekta kostnader – och det är det en MNB-modell gör mest effektivt.

KHP: Jag skulle vilja vara lite mera spekulativ när jag formulerar nästa fråga. Antag att vi har ett avancerat västland med ett avancerat finansiellt system inkluderande en effektivt fungerande penning- och kapitalmarknad. Antag också att hela banksystemet i det här landet hade gjorts om till ett MNB-system – med en viktig skillnad, det finns inget statligt inlåningsförsäkringssystem. Skulle enligt Din mening ett sådant finansiellt system över huvud taget behöva någon särskild statlig reglering?

SG: Inlåningsförsäkringen är bara den mest synliga delen av det statliga

skyddsnätet. Andra delar inkluderar LLR-systemet, de statliga garanti-åtagandena för betalningssystemet, ”alltför-stor-för-att-gå-omkull”-politiken och med var och en av dessa följer en viss typ av moral hazard. Vi måste komma ihåg att regleringar i hög grad är en politisk respons på den moral hazard som kan knytas till det statliga skyddsnätet under bankerna. Den enda väg som finns att eliminera *alla* regleringar skulle vara att *helt* ta bort det statliga skyddsnätet.

KHP: Och varför skulle vi då inte göra det? Du säger själv att inlåningsförsäkringen behålls av politiska, inte ekonomiska, orsaker. Andra ekonomer – som t ex Marvin Goodfriend och Robert King – hävdar att bankernas upplåningsrätt i centralbanken, inklusive LLR-möjligheten, inte är en nödvändighet i ett avancerat samhälle, åtminstone inte av penningpolitiska skäl – och detsamma säger ”free banking”-historiker som t ex Lawrence H. White. Så varför skulle vi inte kunna ”helt ta bort det statliga skyddsnätet”?

SG: Bankernas rätt att låna i centralbanken eller LLR-funktionen är inte – och har heller aldrig varit tänkt som – en nödvändig förutsättning för att under normala omständigheter bedriva penningpolitik – om vi med penningpolitik menar den löpande kontrollen över penningmängdstillväxten eller de korta marknadsräntorna. Syftet med LLR-funktionen är snarare att mildra likviditetschocker gentemot en enskild bank eftersom sådana chocker kan få konsekvenser för hela det finansiella systemet. Det är högst sannolikt att ingen grad av sinnrikhet någonsin skulle kunna undanröja behovet av ett LLR-stöd. Behovet av en LLR-funktion blir tydligt för var och en som har bara en elementär förståelse för ett ”fractional reserve system”.

Interbankmarknaden kommer inte, oavsett hur robust den än är, att kunna hantera alla, eller ens i närheten av alla, oförutsedda allvarliga situationer. Se bara på hur känslig företagscertifikatsmarknaden i USA är när den konfronteras med kreditchocker som händelserna kring Penn Central ger exempel på. Givet LLR-funktionens omistlighet, tycks också behovet för viss reglering vara ofrånkomligt. Det oaktat skall vi försöka minimera de reglerande myndigheternas frihetsgrader, försöka att minimera den diskretionära aspekten på reglering, i syfte att kontrollera de negativa externaliteter som annars följer med reglering och tillsyn.

KHP: Det Du säger om nödvändigheten av ett LLR-stöd i en situation

där ett solvent institut utsätts för en likviditetskris, det är ju faktiskt det samma som att säga att centralbanken sitter på information om det här institutets återbetalningsförmåga som penning- och kapitalmarknaden *inte* har. Jag tror inte på det, men låt mig lämna det meningsbytet och ta upp en annan fråga med koppling till centralbanksreglering.

Finns det något principiellt skäl till varför inte *alla* finansiella institutioner som vill erbjuda sina kunder betalningstjänster skulle kunna ges access till Fedwire och centralbanksclearingen i övrigt? Och om det inte finns något sådant grundläggande skäl, varför inte genom lagstiftning kräva att *alla* institutioner – det må vara banker, sparbanker, investmentbanker, ömsesidiga värdepappersfonder eller andra finansiella institut – som erbjuder transaktionskonton, skall placera dessa medel i säkra tillgångar. Skulle inte det vara ett finansiellt system där det inte skulle finnas något rationellt argument för att försäkra inlåningen eller att ge instituten tillgång till upplåning i centralbanken inklusive LLR-funktionen? Skulle det inte vara en säker bank-modell som skulle fordra till och med mindre särskild reglering än ett MNB-system?

SG: LLR-funktionen bör betraktas som ett rent likviditetsstödjande instrument och inte som ett sätt att överföra kreditrisk från privat sektor till centralbanken. Det är därför den typen av likviditetsstöd bara skall ske mot tillfredsställande säkerheter. Den fråga vi nu diskuterar i det här landet är vilken typ av säkerheter som är acceptabla. Det inträffade nyligen att Federal Reserve tillät att vissa insolventa banker kunde hållas öppna och på det sättet tilläts de också exploatera den federala garantin. 1991 års banklagstiftning, FDICIA, har försökt tackla detta problem, det är inte en oöverstiglig svårighet.

Vad gäller access till centralbanksclearingen ser jag inga problem. Alla institutioner som är villiga att följa MNB-reglerna borde ha tillgång till LLR, Fedwire etc. Om vi skulle fullfölja Din tanke på att säkerställa transaktionsinlåningen med kortfristiga, högkvalitativa tillgångar, då måste man fråga sig varför vi inte lika gärna kunde ha inlåningsförsäkring också. Det finns, när allt kommer omkring, en mängd människor som tycker att den är av stort värde och kostnaderna för samhället skulle inte bli höga.

KHP: En av de mest fascinerande tendenserna idag på marknaden för finansiella tjänster är, inte minst i USA, de ömsesidiga penningmarknadsfondernas enastående framgångar. Om vi talar om marknaden för

hushållens sparande och betalningar, vad skulle komma att hända med bankerna i konkurrensen med de ömsesidiga penningmarknadsfonderna om fonderna, på samma sätt som en bank, var fria att erbjuda alla typer av betalningstjänster och hade full access till Fedwire och de övriga faciliteter för betalningssystemet som centralbanken erbjuder?

SG: Om ömsesidiga penningmarknadsfonder skulle tillhandahålla alla tjänster banker producerar, skulle de förmodligen kräva access till upplåningsrätten i centralbanken, till Fedwire etc. De skulle då behöva regleras på samma sätt som banker regleras och de skulle ställas inför alla de kostnader och inskränkningar som banker ställs inför. Jag antar att de också skulle bete sig som banker. Med andra ord: "Om den går som en anka, låter som en anka och ser ut som en anka, då är det med största sannolikhet också en anka." Det skulle naturligtvis också betyda en flodvåg av nya företag in på bankmarknaden med högst olyckliga konsekvenser för en bransch som aktivt har försökt få ner den överkapacitet som finns.

Den mer intressanta frågan är vad som kommer att hända med bankerna om de ömsesidiga penningmarknadsfonderna håller en tillräckligt stor distans till bankverksamhet för att undgå de mer besvärande regleringskostnaderna. Med en sådan utveckling kommer de att fortsätta att ta marknadsandelar och vi kan mycket väl gradvis komma att utveckla ett oförsäkrat banksystem.

KHP: Förstår jag Dig rätt säger Du att bankerna delvis av politiska, icke-ekonomiska skäl med tiden kommer att regleras fram till en marginell intermediär och andra aktörer – oförsäkrade och relativt oreglerade intermediärer som ömsesidiga värdepappersfonder och finansbolag – kommer att utvecklas till de dominerande aktörerna på de traditionella bankmarknaderna? Är det en sådan utveckling Du ser framför Dig när Du säger att vi skulle "gradvis komma att utveckla ett oförsäkrat banksystem"?

SG: Banker kan mycket väl komma att regleras till betydelselöshet. Men det behöver inte bli fallet. Nyckeln är vilken slags reglering vi kommer att få. Om den är direkt och "minsta möjliga" kommer inte bankerna att ha något konkurrenshandikapp. Om regleringarna å andra sidan blir genomgripande, allomfattande, indirekta och diskretionära, ja då är resultatet lika förutsägbart. Det är precis därför som det är så viktigt att formulera

ra den rätta frågan – frågan är inte om vi skall reglera eller inte, utan snarare *hur* vi skall reglera för att kunna ha kontroll över den moral hazard som följer med det statliga skyddsnätet, också med de delar som vi inte är villiga att kasta överbord, samtidigt som vi försöker värna om systemets konkurrensförmåga.

KHP: När jag läser vad Du har skrivit tycker jag att det är mycket övertygande när Du i sak argumenterar mot en *indirekt* regleringsstrategi. Den marknadsorienterade reglering som vi håller på att få och som de riskbaserade kapitaltäckningsreglerna kan vara exempel på, är antagligen en återvändsgränd. Jag håller helt och hållet med när Du *tex* skriver på följande sätt: ”Tidiga ingripanden, mer effektiv banktillsyn och riskbaserade kapitaltäckningsregler och inlåningsförsäkringspremier och genomförandet av detta, allt kräver information om det försäkrade institutets balansräkning . . . av en omfattning och tillförlitlighet som inte idag står till de reglerande myndigheternas förfogande och som det inte finns några utsikter för att myndigheterna någonsin skall få tillgång till.” Med andra ord formulerar Du på ett trovärdigt sätt ett viktigt *problem* förknipat med dagens tongivande regleringsstrategi – reglerarnas omöjliga situation. Jag skulle vilja höra hur Du ser på ett helt annat problem som vi kan koppla samman med långvarig reglering.

Walter Wriston antyder vad det handlar om när han skriver: ”Hårdhänt reglering skapar sällan en miljö som attraherar de bästa och de mest begåvade människorna. De bästa männen och de bästa kvinnorna söker sig till marknadsplatsens utmaningar.” Med andra ord skulle det kunna hävdas att många decenniers reglering av banker inte bara formar en specifik bankstruktur utan sannolikt också påverkar vilka människor som söker sig till bank, vilka som i nästa steg rekryteras av en bank och med tiden hur bankledningar tänker och handlar, kort sagt det påverkar företagskulturen i banksystemet.

Tror Du som ekonom att denna kulturella aspekt på bankverksamhet kan förstärka, eller till och med förklara, den instabilitet och sårbarhet som uppenbarligen i vissa situationer kan känneteckna ett banksystem? Det skulle i så fall bli ytterligare ett argument för att finna alternativa strukturella lösningar – som kanske ett MNB-system – som kan reducera behovet av reglering.

SG: Det är inte så ofta som jag tycker mig kunna hålla med Walter Wriston. Det är korrekt att hårdhänt reglering under 1950- och 1960-talen

gjorde bankerna till något slags public utility-företag som betalade dåliga löner, erbjöd arbetstrygghet och drog till sig medelmåttor som företagsledare. Det är också sant, tror jag, att under 1980-talet förbättrades kvalitén på bankernas företagsledningar, det blev följderna av att bankfallissemången blev allt flera och regleringarna något mindre rigorösa. Walter Wristons observation är bara *en* infallsvinkel på det jag tidigare sa om att regleringarna måste utformas så att konkurrenskraft inte går förlorad.

Not

1 Intervjun är gjord under sommaren 1993.

*Lowell L. Bryan*¹

KHP (Karl-Henrik Pettersson): Får jag börja med en fråga om reglering. Skulle Du säga — om vi talar om USA — att det sena 1970-talets och det tidiga 1980-talets avregleringstrend idag är bruten?

LB (Lowell L. Bryan): Vi kan se en tendens till mer reglering av bankerna. Kapitaltäckningsreglerna blir bara en startpunkt för ytterligare reglering. Trots en del tal om fortsatt avreglering tror jag inte att myndigheterna kan hålla tassarna borta från banksystemet. De kommer alltid att välja regleringsvägen för att tackla de problem som uppstår. Så länge myndigheterna har ett ansvar för inlåningsförsäkringssystemet kommer de att vilja noga kontrollera hur denna inlåning används. Dessutom, ju större problem bankerna har med sina utlåningsportföljer, desto mer kommer myndigheterna att vilja reglera.

Så i USA kan vi iaktta en kraftfull trend att öka myndigheternas kontroll över risktagandet. Men det finns också en mindre kraftfull, men ändå viktig, trend att tillåta ökad konkurrens i det finansiella systemet. När vi talar om att kontrollera risker har vi en mycket tydlig utveckling mot att myndigheterna försöker reducera bankernas risktagande genom att i ökad grad och med nya regler och förordningar detaljstyra bankerna. Ett exempel är den ökade tilliten till att via tillsyn påverka bankernas kreditverksamhet. Vi har många fall där bankinspektörer bokstavligen omprövar kreditbeslut som redan har tagits. Å andra sidan kan vi, som jag antydde, också se att bankerna ges något friare tyglar i vad de får arbeta med. De regler som begränsar banking över delstatsgränserna har ex-

Lowell L. Bryan är Director vid McKinsey & Company och ansvarig för företagets verksamhet på bank- och finansieringsområdet i Nordamerika.

empelvis blivit mindre restriktiva, huvudsakligen beroende på beslut på delstatsnivå, snarare än på beslut på den federala nivån. Men på det hela taget — återreglering är den långt mera accentuerade trenden av de två.

KHP: Om Du har rätt i den bedömningen, kommer inte det att betyda att bördan på reglerarna blir nästan omöjligt stor? Är det inte en nästan oöverstiglig uppgift att effektivt styra ett modernt, komplext finansiellt system med regleringar?

LB: Jo, och det får också en annan konsekvens. Det har redan blivit svårt för en bank att ta en risk av någon omfattning. Politikerna och byråkraterna sätter för var dag upp allt högre hinder för även välskötta banker att ta risk. De krymper utrymmet för bankerna genom att bara låta dem ta risker som är mycket måttliga, åtminstone sett i relation till vad de tar betalt för av kund. I själva verket håller vi på att skapa ett regelverk som begränsar bankernas kreditgivning till främst konsumtionskrediter, lån till småföretag och till mycket kreditvärdiga storföretag. Vi skapar ett system som använder regler och ökad tillsyn för att förhindra att myndigheterna indirekt tar på sig alltför stora risker. Det är av det skälet som vi behöver uppmuntra nya intermediärer, icke-banker, som kan ta risk utan att behöva styras av myndigheternas tillsyn eller av att ha en statlig försäkring på sin finansiering.

KHP: Har enligt Din uppfattning ett modernt finansiellt system av den typ vi idag finner i vilket som helst OECD-land sådana marknadsimperfectioner eller negativa externaliteter att systemet *måste* regleras av samhället i särskild ordning? Med andra ord, har vi här ett klassiskt dilemma i meningen att det är omöjligt att kunna skapa och upprätthålla ett både effektivt och stabilt finansiellt system utan särskild lagstiftning och efterlevnadskontroll?

LB: Jag tror att så fort Du har en statlig inlåningsförsäkring är också statlig reglering ofrånkomlig — och detta oavsett om Du tycker om det eller inte. Emellertid reduceras med tiden behovet av inlåningsförsäkring och skälet är tämligen enkelt. Jag tror att banksystemet till följd av ökad instrumentalisering bara kommer att fortsätta att bli mer och mer betydelselöst i OECD-ekonomierna. Det står samtidigt klart att bankerna kommer att ha kvar två väsentliga roller, att ge lån till de sektorer i samhället som inte har något realistiskt alternativ om de vill ha tillgång till en rela-

tivt billig kredit och att erbjuda betalningstjänster. Jag ser inget alternativ till att vissa institut, kalla dem banker, erbjuder ett statligt säkerhetsnät mot att de ger dessa lån och erbjuder dessa betalningstjänster. Min uppfattning är i själva verket att vi borde krympa banksystemet, den reglerade delen av det finansiella systemet, till dessa kärnfunktioner. All annan intermediering på de finansiella marknaderna kan skötas av institut på den avreglerade marknaden. Det är den grundläggande tanken bakom mitt "kärnbank"-koncept. Men det är klart, även institut som inte står under särskild myndighetskontroll kan i vissa extraordinära situationer behöva stöd via någon slags lender of last resort-funktion. Ett sådant stöd kan emellertid utformas på ett sådant sätt att någon förlust för staten inte skall behöva uppstå.

KHP: Säker bank-konceptet har bl a kritiserats för att det, åtminstone i vissa organisatoriska lösningsmodeller, skiljer på kredit- och inlåningsrörelsen och på så sätt bidrar till att informationssynergier och andra ekonomiska fördelar går förlorade. Skulle Du hålla med om att det sannolikt finns effektivitetsfördelar med att i en och samma organisation, precis som banker gör, bedriva båda dessa verksamheter?

LB: Ja, annars skulle jag inte ha lagt fram mitt kärnbank-förslag. Det är vad som skiljer mitt upplägg från Robert Litans och andras förslag till säker bank. Det finns vissa tillgångar där kostnaden att instrumentalisera dem överstiger värdet av att göra det. På samma gång har vi en minsta nivå av inlåning som är knuten till betalningssystemet. Det finns i själva verket tydliga synergier i att både ta emot inlåning och låna ut till samma kund, och då särskilt om vi talar om privatpersoner och småföretag. Det finns också synergier i att kunna fördela de fasta kostnaderna, i synnerhet kostnaderna för kontorsnätet, på både inlånings- och utlåningsprodukter. Det skulle uppenbarligen bli mindre kostnadseffektivt att ha ett kontor där bara krediter beviljades och ett kontor som enbart tog emot inlåning.

Får jag, apropå det sista, lägga till en kommentar. Vi börjar i det här landet allt tydligare förstå att vi har en viktig strukturell förändring på gång i bankväsendet. Vi har funnit att det finns flera som föredrar att ha sina pengar på bank än det finns krediter som behöver ligga i bank. Det skapas en strukturell obalans. Om banker har mera inlåning än krediter kan de givetvis placera i värdepapper så att gapet fylls igen. Men för att kunna göra det så måste bankerna ha tillräckliga marginaler för att täcka kostnaderna för dels det kapital som dessa placeringar kräver, dels för

placeringarnas, proportionellt sett, större andel av de ofördelade kostnaderna.

KHP: Förändras inte den här bilden ganska dramatiskt idag? De amerikanska bankernas samlade behållning på transaktionskonton, i runda tal \$500 miljarder, är av samma storleksordning som de ömsesidiga penningmarknadsfondernas samlade tillgångar – och de senare har funnits på marknaden mindre än 15 år. Med andra ord tycks också bankernas inlåning försvinna snabbt.

LB: Ja, båda sidorna av bankernas balansräkning håller på att försvinna men utlåningen försvinner fortare än inlåningen. Vi har fortfarande en strukturell obalans. Ett av skälen till varför de ömsesidiga penningmarknadsfonderna växer är att bankerna betalar mindre och mindre för inlåningen. Inlåningsräntan är idag (maj 1993) i USA 1,75 procent, men penningmarknadsfonderna betalar 2,50–2,75 procent. Bankerna kan investera sin överskottslikviditet i statspapper av olika slag som ger en avkastning på 6–7 procent så det här är fortfarande mycket lönsamt för bankerna. Min poäng är – ja, Du har rätt, men nästan alla de amerikanska banker som jag känner till har överskott på likviditet trots att ömsesidiga penningmarknadsfonder, obligationsfonder och så vidare fortfarande växer snabbt.

55 procent av all inlåning och alla placeringar som gjordes av de amerikanska hushållen 1980 gick till banker, idag är det mindre än 40 procent. Jag skulle tro att det kommer att vara nere på 35 procent 1995 och 25 procent år 2000. Och banklånens tillväxt har planat ut. Av det samlade finansiella flödet ligger tillväxten utanför banksystemet. Det kommer naturligtvis alltid att finnas ett banksystem men det kommer att kanalisera en allt mindre och mindre del av det totala finansiella flödet i samhälls-ekonomin. Återigen, det som kommer att finnas kvar i bankerna är de tillgångar där kostnaderna för instrumentalisering är högre än kostnaderna för att ge dessa krediter i form av ett banklån. Den långsiktiga trenden är emellertid mycket tydlig – en allt större del av det samlade flödet av finansiella resurser kommer att instrumentaliseras.

KHP: Hur långt kan instrumentaliseringen gå?

LB: Gränsen är en informationsgräns. Om kostnaden för att göra en viss typ av tillgångar ”transparenta” för marknaden överstiger värdet av att

göra det, blir det ingen instrumentalisering. De kredittyper som det har varit mycket svårt att instrumentalisera är lån till små och medelstora företag där villkoren är skräddarsydda, t ex checkkrediter och blancokrediter av olika slag. Det är också svårt att instrumentalisera icke-standardiserade lån till privatpersoner. När Du inte kan standardisera villkoren för en viss portfölj på ett sådant sätt att placerare kan analysera den risk som är förknippad med att köpa lånen, blir det för kostsamt med instrumentalisering.

Av samma skäl har det visat sig mycket svårt att instrumentalisera krediter på den kommersiella fastighetsmarknaden – varje lån har unika karakteristika. Det blir mycket svårt att poola dessa lån även om det har gjorts nyligen, i första hand med portföljer av fastighetskrediter från avvecklade S&Ls som de federala myndigheterna har låtit instrumentalisera. Krediter avseende kommersiella fastigheter har alltså instrumentaliserats men för att kunna göra det måste paketet vara säkerställt i sådan utsträckning att placerarna inte tar någon verklig risk. Och sannolikt då också i sådan utsträckning att det inte finns några pengar att tjäna på affären.

KHP: Av de totala finansiella tillgångar som finns i den amerikanska ekonomin idag – hur stor del tror Du skulle bli kvar för bankerna när alla möjligheter för direktfinansiering och instrumentalisering har utnyttjats?

LB: De totala finansiella tillgångarna är ca \$3 200 miljarder. Vi har redan instrumentaliserat på nivån \$1 500–1 700 miljarder, en del av detta har bankerna sedan köpt tillbaka i form av värdepapper. Den siffran inkluderar då instrumentalisering där de underliggande lånen är bottenlån ("mortgage backed securities"), kontokortsskulder och vissa andra utestående rörelsekrediter. Det finns idag \$1 000–1 300 miljarder i lån på bankernas balansräkningar som inte kan instrumentaliseras plus åtskilliga hundra miljarder dollar av banklån som skulle kunna instrumentaliseras utan att det ännu har blivit gjort. Den senare siffran sjunker emellertid ju längre tiden går.

KHP: Det Du säger leder mig över till en annan fråga. Är det inte så att instrumentalisering, i meningen att en bank både säljer ut en del av de lån som finns i portföljen och köper värdepapper som kommer från andra bankers låneförsäljning, med tiden leder till att bank blir mer och mer portföljförvaltare? Eller uttryckt på annat sätt, en bank blir en institution

med en bättre diversifierad och mer likvid tillgångsportfölj än som gäller för dagens banker?

LB: Ja, men jag tror inte att Du någonsin helt kommer undan risken för en run. Det är skälet till varför jag tror att vi måste ha inlåningsförsäkring och varför centralbanken måste erbjuda ett lender of last resort-stöd. Det finns härvidlag en skillnad mellan en bank och ett finansbolag. Ett finansbolag har finansierat sig med värdepapper där placeraren har en viss löptid på de medel han har satt in. Placeraren kan inte bara säga upp sin fordran. De placerare, som skulle göra ett misstag och investera i ett finansbolag som gick omkull, skulle tvingas in i en betalningsinställelse- och konkursprocedur. De vet att den risken finns. Inlåningskunder å andra sidan är inte placerare i denna mening. De har rätten att kunna ta ut sina pengar när som helst, det skapar en potential för runs och av den anledningen också för ett statligt säkerhetsnät.

Marknadsdisciplinen i finansbolagssektorn har samtidigt fungerat mycket bra eftersom placerarna är konservativa och kräver högre konsolidering än hos bankerna. Dessutom har placerarna krävt att finansbolagen skall ha en helt annan fundingstruktur än en traditionell bank. En tredjedel av ett amerikanskt finansbolags finansiering kommer idag från aktiekapital, förlagslån eller från annan typ av långfristig upplåning. Ytterligare en tredjedel kommer från medelfristig upplåning och bara en tredjedel finansieras med penningmarknadsinstrument. Knappast någon del av finansieringen kan sägas upp för omedelbar betalning. Med en sådan finansieringsstruktur kan en run knappast uppstå. Det finns tid att krympa låneportföljen i takt med att fundingen förfaller. Men det är klart att ett finansbolag använder delvis kortfristiga pengar för att finansiera illikvida tillgångar, så helt immuniserad är inte balansräkningen när vi talar om löptider.

KHP: Vad kan modern teknik göra för att ytterligare stabilisera ett finansbolag? Det finns idag avancerade tekniker för att kontrollera ränte-, valuta- och löptidsrisker i en balansräkning, det finns rating och det finns, som vi pratat om, instrumentalisering och av allt att döma en fungerande marknadsdisciplin. Sammantaget blir väl det här ett system med låg systemrisk? Är helt enkelt inte en smittosam run i finansbolagssektorn högst osannolik?

LB: Jo, jag håller med om det. Och vi borde allmänt sett gå i riktning mot

mera marknadslösningar där placerarna får ta hand om sig själva. Den helt övervägande delen av det finansiella flödet borde tas omhand av institutioner, kalla dem finansbolag eller något annat, där marknadsdisciplin råder.

KHP: Det leder mig över till frågan om vad vi mera konkret bör göra enligt Din mening. Skulle Du vilja helt kort förklara den "kärnbank"-modell som Du har skisserat i Din bok *Bankrupt*?²

LB: Jag har föreslagit en struktur med tre typer av institutioner. Den första är "kärnbanken". Det är en bank som erbjuder betalningstjänster och som på skuldsidan har alla sedvanliga former av inlåning. Den skulle ha all sin inlåning federalt försäkrad men den skulle inte fritt kunna bestämma inlåningsräntan, räntan skulle vara kopplad till den riskfria marknadsräntan. En kärnbank skulle således inte kunna attrahera inlåning bara med hjälp av högre räntor, den måste erbjuda en inlåningskund ett mervärde.

Jag har föreslagit att kärnbankens krediter måste ligga inom vissa be-
loppsgränser. Kärnbanken skulle endast kunna bevilja krediter som inte är större än att en tillfredsställande diversifiering av låneportföljen är garanterad. En sådan begränsningsregel inrymmer nästan alla lån som är svåra att instrumentalisera med undantag av kommersiella fastighetskrediter, stora leasingkrediter etc. Kärnbanken behåller med andra ord hos sig det mervärde som den traditionella banken skapar men tar bort möjligheten att överbetala för inlåningen och möjligheten att ha en låneportfölj bestående av stora, illikvida lån. Min tanke är att det som i övrigt finns i balansräkningen hos dagens banker skall tas om hand av två andra typer av institut.

Den ena är *finansbolaget*. Det skulle vara en institution för relativt riskfylld utlåning till de stora företag vilka inte har tillräcklig standing för att kunna utnyttja värdepappersmarknaderna, men också för krediter säkerställda med kommersiella fastigheter, för LBO-krediter, för stora leasingkrediter osv. Dessa finansbolag skulle, liksom dagens finansbolag, finansiera sig på penning- och kapitalmarknaderna. Av det skälet skulle de tvingas göra tillgångsportföljens risker kalkylerbara för placerarna och de måste ha en kapitalstruktur som i allt väsentligt är anpassad till dessa tillgångars likviditet.

Den tredje typen av institut skulle vara *investmentbanken* dit all kapitalmarknadsaktivitet skulle koncentreras. Alla tillgångar i en sådan bank

skulle dagligen marknadsvärderas, detta således i motsats till de båda andra instituten vilka skulle ha lån som det inte är möjligt att löpande värdera. Dessa investmentbanker skulle, mot erforderliga säkerheter, ha en upplåningsrätt i centralbanken, en explicit lender of last resort-garanti.

Det jag således argumenterar för är en uppdelning av banken i sina naturliga beståndsdelar där fundingen sedan anpassas till den typ av tillgångar som respektive del har. Jag skulle emellertid tillåta att ett holdingbolag kunde äga samtliga tre typer av institut.

KHP: Om vi för ett ögonblick placerar in Din modell i dagens amerikanska samhälle, skulle då Banc One och Barnett vara arketyper för en kärnbank?

LB: Om Du med det menar de banker som finns som dotterbolag inom dessa båda företagsgrupper, då består Banc One och Barnett i allt väsentligt av kärnbanker.

KHP: Och finansbolaget skulle kunna vara av typ GE Capital?

LB: GE Capital är förvisso ett finansbolag i den mening jag har givit begreppet här. Men, som jag sa, det holdingbolag som äger en kärnbank skulle också kunna äga ett finansbolag.

KHP: Och talar vi om den tredje typen av institut, investmentbanken, skulle då Bankers Trust och Morgan kunna vara arketyper?

LB: Ja, och de finns ju redan. Men däremellan finns banker som Chase och Citibank som är en blandning av retail-banker och kapitalmarknadsinstitut.

KHP: Vad skulle komma att hända med sådana banker i Din modell?

LB: De skulle komma att brytas upp i delar, i sina ”komponentbanker”.

KHP: Det Du säger gör det naturligt att fråga vad Du tycker om universalbanker av europeisk modell. Skulle Du säga att det är en typ av organisation som, ungefär som en stor New York-bank, i framtiden kan komma att behöva delas upp i sina mer ”naturliga” beståndsdelar?

LB: Universalbanker har definitionsmässigt *en* kapital- och kostnads-massa och det ger tendens till korssubventionering. Det finns inget effektivt sätt att beräkna vilket kapital och vilka kostnader som bör bäras av vilka kunder. Det är *ett* allvarligt problem som kan knytas till universalbanker. Men jag är särskilt störd över att penning- och kapitalmarknadsfunding blandas med inlåning från allmänheten. Om dessa två blandas samman måste man *de facto* garantera kapitalmarknadens placerare för att kunna garantera allmänhetens inlåning. Vi hamnar i ett system där sofistikerade placerare, vilka rätteligen skulle stå för marknadsdisciplinen, skyddas. Så jag tror att det skulle vara att föredra om universalbankerna delades upp i dotterbolag med ett sammanhållet ägande i form av ett holdingbolag. När det är sagt måste jag skynda mig att tillägga att jag, i varje fall för överskådlig tid, inte ser den minsta sannolikhet i att europeiska universalbanker skulle tvingas in i en sådan utveckling.

KHP: Holdingbolaget i Din modell kan, som Du sade, äga en kärnbank, ett finansbolag och en investmentbank. Skulle det också kunna äga ett tillverkande företag?

LB: Ja, så länge det inte skulle finnas några affärsrelationer mellan å ena sidan kärnbanken eller kapitalmarknadsinstitutet och å andra sidan det tillverkande företaget, det var så jag resonerade i min bok. Jag har slutat med att argumentera så, jag har givit upp den striden.

KHP: Som jag förstår Din modell grundas den på övertygelsen att denna tre-struktur skulle bli ett mera stabilt och effektivt system än dagens amerikanska banksystem. Med andra ord blir själva den organisatoriska strukturen i sig viktig för systemets stabilitet och effektivitet. Har jag uppfattat det rätt?

LB: Den struktur jag föreslår är effektiv och stabil eftersom den förhindrar missbruk av det säkerhetsnät som staten måste spänna upp under bankerna. Kärnbankskonceptet förhindrar att synergier som finns på kostnadssidan, i utnyttjandet av kapitalbasen och i informationsanvändningen, särskilt på marknaden för privatpersoner och småföretag, går förlorad. Och detta samtidigt som konceptet, som jag sade, förebygger och avvärjer ett felaktigt utnyttjande av det statliga inlåningsförsäkringssystem som är stabilitetens själva förutsättning.

Investmentbanker bygger på att marknadsdisciplinen får styra vilka

risker som tas samtidigt som den — för att förhindra att en paniksituation skall kunna uppstå på marknaden — är garanterad ett lender of last resort-stöd. Finansbolagets uppbyggnad, avslutningsvis, möjliggör att högrisk-krediter kan beviljas på den fria marknadens villkor, dvs utan de snedheter i prisbildningen som följer med statliga överlevnadsgarantier.

Det finns de som hävdar att den institutionella strukturen inte är särskilt viktig, att allt som behövs är att incitamenten blir rätt. Det räcker, sägs det, med att se till att en bank har en till rörelsen anpassad konsolidering för att bankledningen skall bli tillräckligt konservativ. Det är bara det att då bortser man från verkligheten där även kredithandläggare med de bästa avsikter kan göra, och kommer att göra, missbedömningar och där det behövs placerare som sätter gränser för hur långt de får sträcka sig. Om placerarnas bedömning snedvrids av att de upplever att det finns en statlig överlevnadsgaranti, ja då kommer de inte att upprätthålla den disciplin som bankledningarna behöver och till sist kommer det att leda till att bankledningarna bedrar sig själva. De flesta chefer för de banker som gick överstyr i USA under 1980-talet hade goda avsikter, de gjorde helt enkelt felbedömningar.

KHP: Får jag ta upp en helt annan fråga. Din kärnbank skall kunna ta emot alla typer av inlåning. Det skulle kunna vara logiskt om den *försäkrade* inlåningen, som det ju här handlar om, begränsades till transaktionsinlåning. Det är onekligen den mest skyddsvärda inlåningen sett i samhällets perspektiv. Vissa av de säkra bank-modeller som finns har också en sådan avgränsning. Kort sagt, varför ges i Ditt förslag all inlåning statlig försäkring?

LB: I första hand därför att det är praktiskt för kunden och därför att jag menar att alla skall ha rätten att ha sina inlåningsmedel i en absolut säker form förutsatt att kunden är beredd att betala för den här säkerheten genom att räntan han får blir lägre än aktuell marknadsränta.

KHP: Jag skulle vilja höra lite om hur Du ser på ”mutual fund banking”, dvs på att ömsesidiga fonder också erbjuder banktjänster. Mera precis har jag två frågor. Är det inte så att den, minst sagt, dramatiska framväxten och tillväxten av ömsesidiga penningmarknadsfonder i USA — vissa med betalningstjänster kopplade till sig — är en tydlig vink om att ”mutual fund banking” för sparande och betalningar är vad marknaden, dvs kunderna, föredrar och förutser? Det är min första fråga.

LB: Jag skulle vilja säga att det är bevis på att det finns en växande skara människor som vill placera mera av sitt sparande och sin likviditet till bästa möjliga avkastning och att de gör det utan att de tror att det finns någon risk förknippad med det de gör. Det finns emellertid, skulle jag tro, alltid en grupp människor som — oavsett vad de går miste om — vill att staten skall garantera de pengar de har satt in på banken.

KHP: Min andra fråga rör en mera spekulativ utveckling. Är det över huvud taget möjligt att också ömsesidiga fonder skulle kunna bevilja lån till privatpersoner, små, mindre och medelstora företag, dvs ha icke-omsättningsbara, illikvida tillgångar i sin balansräkning?

LB: Jag tror inte att det finns många placerare på dagens penningmarknad som skulle vara villiga att ta den verkliga kreditrisken som ju är den faktiska innebörden i den modell Du antyder. Placerarna i ömsesidiga penningmarknadsfonder prioriterar säkerhet framför hög avkastning. Dessutom skulle ju en fond för att kunna arbeta på den här lånemarknaden behöva ta på sig samma kostnader för produktion och distribution av dessa lånetjänster som bankerna har — och detta utan de synergier som jag tidigare varit inne på. Därför tror jag att en sådan här konstruktion skulle vara mindre effektiv än en kärnbank.

KHP: Får jag återknyta till inlåningsförsäkringen. Du föreslår att kärnbankens inlåning — och det är i praktiken all inlåning från allmänheten som dagens banker tar emot — skall vara federalt försäkrad. Varför det? Kärnbanken är på det hela taget en säker bank. Varför behövs det både hängslen och bälte?

LB: Först och främst finns den likviditetsrisk, risken för en run, som vi talade om tidigare. För det andra har jag den närmast filosofiska uppfattningen att vi alla måste erbjudas en möjlighet att absolut säkert placera vår inlåning. Åtminstone i det här landet är det en del av det sociala kontraktet. Den här inställningen från min sida är förmodligen formlad av att jag är uppvuxen i Oklahoma och av att mina farföräldrar förlorade alla sina besparingar under 1930-talskrisen.

KHP: Men gör ett inlåningsförsäkringssystem egentligen någon skillnad? Människor överför i förbluffande takt, som vi var inne på, sina pengar från försäkrade banker till oförsäkrade ömsesidiga fonder.

LB: Så länge det finns en valmöjlighet har jag inga synpunkter. Min poäng är att även en osofistikerad person kan vara placerare. Men om han väljer att vara ”inlånare” skall hans inlåning vara säker, väljer han att vara placerare är han beredd att ta risker.

KHP: Din kärnbank-modell kommer av allt att döma att kräva speciell lagstiftning, Du talar om räntekontroll, om beloppsgränser för utlåning etc. Kan det tänkas att det här blir en ordning som leder till mer reglering och tillsyn snarare än mindre?

LB: Nej. Vi kommer att få mindre regleringar än vad vi har idag. Med lägre beloppsgränser och med strikta regler för vilken typ av fastighetskrediter en kärnbank får ha i sin balansräkning behöver inte myndigheterna detaljstyra kreditrisken. Modellen tvingar fram en bättre diversifierad låneportfölj vilket gör det ytterligt osannolikt att en kärnbank, innan myndigheterna kunde ingripa, skulle få så stora bekymmer att den gick omkull. Trots att det redan finns bokstavligen tusentals banker i USA som arbetar som kärnbanker, är det mycket få av dessa som har misslyckats och förlusterna för inlåningsförsäkringssystemet har varit försumbart små. Så, *de facto*, behövs – bortsett från dessa två, ganska enkla och enkelt kontrollerbara regler – mindre av reglering. Det är ett långt bättre angreppssätt än att myndigheterna skall kontrollera varje lånebeslut för sig.

KHP: Du skriver någonstans att allt tal om att banker är en otidsenlig organisationsform egentligen är nonsens. Men kan Du vara helt säker på det? Som vi har varit inne på flera gånger, kan vi se hur både privatpersoner och företag med likviditet och pengar att spara i ökad utsträckning lämnar bankerna. Och hushåll och företag som behöver låna får med tiden allt flera alternativ till bank. Om vi adderar tio år till den utveckling vi således så tydligt redan ser, var är vi då? Finns det några banker kvar?

LB: Jag talade om nu-situationen. Men återigen, så länge vi har vissa tillgångar där en instrumentalisering kostar mera än den ger, och så länge en del människor föredrar att ha sina sparpengar nära betalningssystemet, finns det ett utrymme för banker. Det må vara att utrymmet är mycket mindre, men det finns där.

KHP: Även invägt det Du just sade, har jag en sista fråga. Låt oss göra

tankeexperimentet att ett antal OECD-länder hade ett finansiellt system utan någon *särskild* reglering – det fanns inga banklagar, ingen statlig inlåningsförsäkring, ingen tillsyn etc – hur tror Du att den institutionella strukturen hos ett sådant system skulle se ut något tiotal år efter det att den nya ordningen introducerades? Vilken typ av institut skulle då t ex vara dominerande på marknaden för allmänhetens sparande, krediter, och betalningstjänster?

LB: Jag tror att utan reglering skulle vi ha kaos. Vi behöver reglering för att få marknaden att fungera effektivt. Vi behöver reglering för att vara säkra på att information inte undanhålls marknaden, på att redovisningen skall vara sund etc. Vi behöver också ett säkerhetsnät för att förhindra finansiell panik. Självtvintessensen i det vi har diskuterat är hur vi skall kunna undgå att ett sådant säkerhetsnät missbrukas.

Noter

1 Intervjun gjordes i New York City i maj 1993.

2 Bryan (1991a), op cit.

Den nya Fabeln om fanker'

eller

ett oortodoxt försök att skapa en helhetsbild av alla de insikter, åsikter och framtidsbilder som intervjuerna innehåller

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 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 drygt tiotal år – de infördes 1998 – fanker. Fanker, namnet är en förkortning av "Fond & Bank", har blivit företag med mycket nimbus omkring. Så gott som 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 – vad är det?

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, precis som banker, har tillgång till centralbankens clearing och andra faciliteter på betalområdet. Banker och fanker har ensamma denna rätt och är således de två finansiella institutioner som visavi allmänheten har huvudansvaret för betalsystemet. Det finns givetvis andra aktörer på betalningsmarknaden – kortoperatörer av alla tänkbara slag, privata clearingföretag, giroföretag etc – men alla måste arbeta genom en fank eller bank för att få access till centralbanksclearingen. Den praktiska konsekvensen har blivit att så gott som samtliga primära transaktionskonton – alla löne-, pensions- och checkkonton och alla andra typer av betalkonton som finns för företag

och privatpersoner — är i det här landet produkter som antingen tillhandahålls av banker eller fanker.

Kopplingen till *fond* finns på två sätt. Dels genom att tillgångssidan i fank 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 en ömsesidig fond. 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, beroende på i vilken riktning aktie- eller ränteutvecklingen går och på hur förvaltningen av bolagets tillgångar sköts. Det här är den avgörande skillnaden mot hur det är med inlåning i bank. Sätter jag in min lön på 5 000 kronor i bank har jag exakt 5 000 kronor att fordra, varken mer eller mindre.

Populära fanker

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 — och det fanns säkerligen många skäl till varför fanker snabbt blev populära. Ett var att väldigt många människor sedan länge var vana vid att placera en del av sina sparmedel i 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 bankkontoret 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. Den räknas ut en gång per dag.

Ett andra skäl till varför fanker blev populära var att konkurrensen ökade. Det kändes som om friheten att välja var större än när det bara

fanns banker. 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 uteslutande bestod av kortfristiga guldkantade värdepapper 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 har med tiden kraftigt reducerats. Det blev följden av att lagstiftningen ställde krav på att köp och inlösen av andelar skulle ske utan särskilda kostnader för kunden. 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 har spridits att just den egna fanken hade svårigheter. Alla andelar har samma dag samma värde, alla kunder drabbas lika hårt, ungefär som om en aktie sjunker i värde. Dessutom har sällan sådana rykten hörts sedan fanksystemet infördes. Och det kanske inte är så konstigt för fankernas tillgångar är visserligen inte helt riskfria — både ränte- och valutarisker kan ibland drabba en fank — men jämfört med banker med utlåning till allmänheten är risken försvinnande liten. Och en fank kan definitionsmässigt inte gå omkull, den kan avvecklas men den kan inte gå i konkurs.

Regleringen av fankerna är minimal. Det finns en fanklag som reglerar de olika tillgångar en fank får ha och ger ramarna för hur rörelsen får bedrivas 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. Däremot är således alla fanker anslutna till det nationella clearingsystem som centralbanken har ansvaret för, i vissa fall direkt via det giroföretag som sköter betalsystemet, ibland indirekt via den finansiella koncern som fanken tillhör och som således har en egen centralbanksclearing.

Säker bank

Det finns således också banker i det här landet. Men det är en inskränkt form av bank. Den kallades i början för "säker bank", mest för att den inte skulle blandas ihop med den gamla typen av bank, men med tiden har den disciplinen urholkats. Bank är för dagens människor något annat än bank för det sena 1900-talets människor. Att vi fick både fanker och banker har en egen, mycket fascinerande historia.

Intentionen hos dem som en gång i tiden — det ligger snart 15 år tillbaka — drog upp riktlinjerna för bankreformen var att betalningssystemet i sin helhet skulle skötas av fanker. Det var en, intellektuellt sett, tilltalande tanke. Fanker har två egenskaper som gör dem som klippta och skurna för att ta hand om ett betalningssystem. Tillgångarna är likvida värdepapper av hög kvalitet och "skulderna" är egentligen inte alls några skulder — skuldsidan i en fanks balansräkning är alltigenom eget kapital. För fondandelar är naturligtvis inte något annat än eget kapital.

Det blev emellertid ett ramaskri — i första skedet från en del akademiker, i det andra från vissa ledarskribenter och kommentatorer av annat slag och så småningom också från folk i allmänhet. Akademikerna menade att ett avancerat samhälle *måste* ha ett betalningsmedel i form av parivärderad bankinlåning, helst skall inlåningen också ha en statlig försäkring kopplad till sig som gör att människor och företag känner fullständig trygghet i sina placeringar. Sådana absolut säkra "bankpengar" är, menade man, en förutsättning för att samhällsekonomin fulla potential skall kunna utnyttjas. Det fanns andra ekonomer som ställde sig tveksamma till den här uppfattningen, i synnerhet till den trosvisshet med vilken den ofta framfördes. Bl a pekade de på vilken enorm attraktionskraft finansiella tillgångar som *inte* är parivärderade, särskilt andelar i värdepappersfonder, har på människor och företag och att steget måste vara kort till att också koppla betalningstjänster till dessa tillgångar.

Det här ifrågasättandet kom emellertid bort i den allmänna debatten som för en tid — detta var i mitten av 1990-talet — blev mycket intensiv och inte så lite känslösam. Det talades om att merparten av de finansiella åtaganden som vi har är nominella — exakt det belopp som står på reversen eller räkningen skall betalas, det blev ett argument för att också de tillgångar vi har borde vara nominellt värderade. Det påvisades med statistik att många människor, och i synnerhet många äldre människor, faktiskt hade sina tillgångar uteslutande i form av kontanter och banktillgohavanden. Och ju mera politisk diskussionen blev desto mer talades

det också i termer av ”tradition”, ”förtrogenhet” och ”vi vet vad vi har men inte vad vi får”.

Den klassiska prop 1996/1997:113

Politiskt var frågan därmed avgjord. Den ursprungliga idén med enbart fanker som ansvariga för betalningssystemet måste skrinläggas. Reformpaketet måste innehålla en möjlighet för sedvanlig bankinlåning på konto, framför allt måste möjligheten finnas att koppla betalningstjänster till ett transaktionskonto i bank. Upplösningen blev, åtminstone för många, oväntad. Det regeringen skriver i ett centralt avsnitt i den stora bankreformpropositionen — den vid det här laget klassiska prop 1996/1997:113 — anger i stark sammanfattning vad som numera menas med bank.

”Med hänvisning till vad vi här anfört bör i fortsättningen med begreppet bank avses en intermediär som har laglig rätt att ta emot nominellt värderad inlåning från allmänheten på konto och att — på samma villkor som fanker — utnyttja centralbankens clearingsystem och övriga tjänster på betaltrafikområdet. En bank bör även kunna göra upplåning genom emission av egna värdepapper ävensom i annat inhemskt eller utländskt finansinstitut . . . Bankens tillgångar bör, förutom mynt och sedlar, utgöras dels av sådana värdepapper vilka dagligen kurssätts och handlas på den inhemska eller internationella penning- eller kapitalmarknaden, dels av placering i inhemskt eller utländskt finansinstitut, dels av vissa smärre finansiella eller reala tillgångar hänförliga till bankrörelsen. Utlåning till allmänheten bör inte få förekomma i bank.

En bank bör vara en ”closed end”-institution, företrädesvis i form av aktiebolag. Regeringen anser dock att centralbanken bör ges befogenhet att — efter prövning — ge också företag med annan associationsrättslig status tillåtelse att vara bank i den mening som här avses . . . En bank bör vid varje tidpunkt upprätthålla en kapitaltäckningsgrad i enlighet med de internationella åtaganden som regeringen har gjort inom ramen för den s k BIS-överenskommelsen.

Regeringen hänvisar i övrigt till det förslag till ny banklag som vi har låtit utarbeta och som får fogas till protokollet.

Regeringen finner inte att verksamhet i denna nya form av institut bör bli föremål för särskild och löpande tillsyn från statlig myndighets

sida. Vi finner heller inte anledning att nu föreslå att allmänhetens medel på bank skall vara skyddade med en statlig inlåningsförsäkring. Skulle det visa sig att det på marknaden efterfrågas en sådan trygghetsgaranti bör denna kunna tillgodoses genom en privat försäkringslösning.”

Det blev också beslutet, det slutgiltiga parlamentsbeslutet skiljde sig bara marginellt från regeringsförslaget. Vi har således i det här landet sedan den 1 januari 1998 två typer av institutioner på betaltrafikområdet – fancker och banker.

Inga subventioner mellan kunder

Reformen fick djupgående och för samhället positiva följder. En av de mest uppmärksammade och antagligen viktigaste konsekvenserna var att 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, är 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 etc efter kundens önskemål) prissatta på ett sådant sätt att den korssubventionering som också här skulle kunna förekomma nu så gott som helt har försvunnit. Den oftast förekommande modellen är att alla kunder som håller en viss minimibehållning på sitt transaktionskonto har en frikrets av gratistransaktioner (alla insättningar, 4–6 kontantuttag per månad via automat samt fria automatiska saldobesked). För alla transaktioner därutöver – det må vara kunder som ofta använder sitt kort, tar ut pengar ”i väggen” i småportioner, kanske 10 gånger per månad, kunder som har tillgång till speciella betalningssystem – betalar man en avgift per transaktion eller i vissa 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 be-

talningssystemet 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.

”Absolut Säkra Pengar”

Den andra konsekvensen av verklig vikt var att betalningssystemet blev mycket mera differentierat. Den gamla tiden när det bara fanns banker som erbjöd lönekonto eller checkkonto med standardiserade räntevillkor har ersatts med en ny ordning där det finns ett helt spektrum av valmöjligheter för kunderna. Den ena extremen är den försäkrade bankinlåningen och då i synnerhet den bankinlåning som i folkmun går under benämningen ”ASP” (”Absolut Säkra Pengar”). De banker som utfärdar ASP-konton lovar dels att uteslutande ha inhemska statspapper som tillgångar, dels att behållningen på varje inlåningskonto skall vara försäkrad till sitt fulla värde i ett fristående privat försäkringsbolag (dock i de flesta fall upp till högst 200 000 kronor per kund). Den andra extremen är oförsäkrade fanker som har tillgångar i börsnoterade aktier eller i högvakst- och räntebärande papper. Mellan dessa två ytterligheter ryms ett stort antal andra alternativ, det gäller särskilt på fondsidan. Man kan säga att på det hela taget erbjuder i dag alla de företag som förvaltar värdepappersfonder sina kunder att öppna ett fankkonto, dvs ett transaktionskonto, för vilken som helst fond — inhemsk eller utländsk fond, aktie- eller räntebärande fond etc. Kunden kan därefter välja från en meny de betalningstjänster — checkar, kort, giro etc — som han eller hon vill knyta till kontot. Betalningar på företagsmarknaden behandlas på i princip samma sätt.

Det breda utbudet av betalkonton har, naturligt nog, också differentierat avkastningen. Spridningen är större än man skulle kunna tro. Eller uttryckt på annat sätt, den som inte är beredd att ta en risk får betala för det i form av lägre ränta. Differensen mellan den högsta och den lägsta räntan på transaktionskontot, dvs i praktiken skillnaden i effektiv avkastning mellan placering på ASP-konto och i en högriskfank, brukar ligga i intervallet 2—3 procentenheter — givet att utnyttjandet av betalningssystemet är detsamma. Det senare är för övrigt i praktiken inte någon av-

görande förutsättning eftersom, som vi antydde tidigare, de flesta institut som erbjuder betalningstjänster antingen tar betalt per transaktion eller via en fast avgift. Genomslaget på den avkastning som dessa transaktionsmedel ger blir med andra ord begränsad (även om kostnaden för betalningssystemet delvis tas ut också via lägre ränta).

Dessa räntedifferenser har med tiden fått strukturella följder — fankerna tar marknad och bankerna förlorar marknad när det gäller betalningar. I själva verket är det så idag att fankerna har hand om ca 90 procent av betalningarna mätt i värde. Mätt i antal transaktioner går något över hälften av alla betalningar genom fank. Det kan med andra ord förefalla som om de ursprungliga intentionerna att helt lita till fanker för betalningar var riktiga. Men det är en sanning med reservationer. Det visade sig att vägen dit var mycket lång, det tog i det närmaste tio år innan en majoritet av hushållen utnyttjade fanker för sina betalningar och fortfarande har således bankerna en betydande del av betalningsmarknaden. Att ”bankpengar”, parivärderad inlåning på transaktionskonto, skulle helt försvinna är det knappast någon som tror. Men att banker på betalningsmarknaden fortsatt får en allt mindre betydelse, det förefaller sannolikt. Skälet är mycket enkelt, fanker kan erbjuda samma tjänster som banker till en lägre kostnad. En bankkund får — allt annat lika — idag 0,5–1,0 procentenheter lägre avkastning på genomsnittligt saldo på transaktionskontot. Merkostnaden kan ses som den avgift kunden får betala för att tillgångarna garanterat är nominellt värderade, den kan också ses som kostnaden för det egna kapital banken måste ha.

Finansbolag den nya tidens banker

På marknaden för krediter finns ett antal andra finansiella intermediärer, viktigast är *finansbolagen*. Det är de företag som tog över den kreditgivning som bankerna tidigare hade i egen portfölj, dvs portföljen av ”Utlåning till allmänheten”. För vad som skedde var egentligen att de gamla bankerna splittrades upp i två delar — ett betalningsinstitut (som således kan vara en säker bank eller en fank) och ett finansbolag som tog över kreditgivningen och andra verksamheter — t ex corporate finance-rörelsen — som har ett nära samband med kreditverksamheten.

Finansbolagens funding sker så gott som helt på den professionella penning- och kapitalmarknaden. Men finansbolagen har möjligheter att emittera t ex privatcertifikat, vissa av finansbolagen har faktiskt en be-

tydande emissionsvolym placerad på privatmarknaden. Anledningen till det är givetvis att avkastningen är förhållandevis hög, för en tremånaders placering är avkastningen 1–1,5 procentenheter högre än för motsvarande placering i en räntefond.

Även *bostadsinstitut*en ger ut privatcertifikat och privatobligationer (men med något lägre avkastning). För övrigt fungerar bostadsinstituterna både i kreditgivningen och i fundingverksamheten som de har gjort under mycket lång tid. Det gäller också för de *kommunlåne- och jordbrukslåneinstitut* 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 bankerna är friheten från reglering i övrigt stor. Det finns inget oktrojfförfarande, 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 samhällsekonomin 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 försämras 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 kan 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 med utlåning 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 bankreformen beslutades vållade en hel del debatt. Den principfråga som restes gällde ”låntagarskyddet”.

Ett finansbolag skall kunna gå i konkurs

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 i den nya ordningen 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 en 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 avistainlåning 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 regeringen 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.

Transaktionsmedel för sig, sparande för sig

Ytterligare en kommentar kan i detta sammanhang vara på sin plats. Uppdelningen av de gamla bankerna i en fank eller säker bank med ansvar för betalsystemet och i ett finansbolag med ansvar för kreditgivningen kom att i ökad grad skilta 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 och säkra banker 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 avistainlåning på ett transaktionskonto. En bank i klassisk mening 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

gångar 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 särskild tillsynsmyndighet för de finansiella marknaderna finns inte längre i landet. Tillsynsmyndigheten fanns kvar och spelade en väsentlig roll under den femåriga övergångsperiod som följde på beslutet om den nya lagstiftningen, därefter avvecklades myndigheten.

Från politisk sida togs emellertid också ett par offensiva initiativ, båda en del av 1996 års bankreform. 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 kreditvärderingssystem. 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 det tiotal år som har gått.

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 direktplacerarna 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.

Risken har reducerats

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.

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 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-säljbara krediter låsta positionen har väsentligt luckrats upp. Kreditinstitutens huvuduppgift är självfallet att vara kreditgivare i klassisk mening, dvs utvärderare av låntagare, men de har, på ett delvis nytt sätt, också blivit portföljförvaltare. Sambandet mellan denna utveckling och stabiliteten på de finansiella marknaderna är det viktigt att framhålla.

Fyra stora företagsgrupper dominerar

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 banken som moderbolag. 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 (en fank är legalt förhindrad att äga kontrollposter eller, som det sägs i propositionen, ”på annat sätt utöva ägandefunktion i finansiella eller icke-finansiella företag”). 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 har en egen investmentbank.

Omstruktureringen av landets finansiella system gick snabbt, på mindre än två år från det att parlamentsbeslutet trätt i kraft, och i stort sett friktionsfritt.² Det som möjliggjorde den smidiga övergången var den definition på bank som 1996 års bankreform angav. I akademiska sammanhang kallas denna speciella form av säker bank för ”inverted fractional reserve banking”, mest för att göra skiljelinjen tydlig både mot traditionell banking med utlåning – ”fractional reserve banking” – och mot äldre tiders ”100% reserve banking”. ”Inverted fractional reserve banking” antyder också att vissa tillgångar, kanske 5–10 procent, kan tillåtas vara illikvida, t ex aktier i dotterbolag, fastigheter för den egna rörelsen etc. Sagt på annat sätt var, som vi har sett, innebörden att alla medel som allmänheten placerade i bank skulle vara säkerställda med högljikvida finansiella tillgångar av god kvalitet samt att utlåning till allmänheten inte fick förekomma i bank (även om oplanerad övertrassering på inlåningskonton var ett undantag). Den här pragmatiska definitionen erbjöd i praktiken flera möjligheter vid omstruktureringen. Moderbolaget i en finansiell koncern kunde t ex även i fortsättningen vara en bank (även om banken inte kunde ägna sig åt utlåning). Två av bankgrupperna har således valt den uppläggnings. Och en bank kunde välja olika inriktningar för rörelsen. Ett alternativ kunde vara en bred, närmast investmentbank-liknande verksamhet, det skulle bli följden om den gamla banken t ex lät hela interbankverksamheten samt fondkommisionärs- och tradingrörelsen ligga kvar i banken. Men reformen gav också utrymme för att bedriva bankrörelse i mycket mer inskränkt mening, t ex som en strikt inlånings-

bank. Bank kan med andra ord också fungera ungefär som en fond med en egen och distinkt risk- och avkastningsprofil. Det s k ASP-kontot utvecklades på det sättet.

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. Idag, tio 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. Att framgångarna blivit så betydande för dessa ”fria” fanker beror i första hand på att de erbjuder en avkastning som ligger 0,5–1,5 procentenheter högre än vad de fyra stora operatörerna regelmässigt erbjuder. Det kan antagligen förklaras av att en inte helt obetydlig del av kostnaderna för kontorsnätet belastar fankerna.

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 marknadsnicher.

Det hävdades från många håll före bankreformen att en organisatorisk uppsplittring av banken skulle komma att ge effektivitetsförluster och

möjligen också en högre riskexponering. Det senare motiverades med att en traditionell bank som har tillgång till en kreditkunds transaktionsräkning också därmed har tillgång till en väsentlig informationskälla. Transaktionsmönstret kan analyseras och kontrollen över kundens likviditet blir total. Om inlånings- och utlåningsrörelserna skiljs åt blir det svårt, kanske omöjligt, för kredithandläggaren att arbeta på det sättet. Det har visat sig att dessa farhågor var starkt överdrivna. Det är i praktiken bara för vissa företagskrediter – krediter till små, mindre och medelstora företag – som frågeställningen överhuvudtaget är relevant och här har också idag kredithandläggarna, åtminstone alla de som arbetar inom de fyra stora gruppernas finansbolag, vid behov access till kundens transaktionskonto. Rutinmässigt överenskomms helt enkelt med kunden att den informationen skall stå till finansbolagets förfogande.

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 snart 15 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 målen – som de formulerades i dessa sex ”måsten” – mot vad som verkligen har skett, blir betyget mycket högt.

Systemrisken borta

Risken för en systemkris – och därmed risken för att allmänheten skulle kunna gå miste om sina insättningar – är helt eliminerad, precis som må-

let formulerades. Genom att lagstiftningsvägen kanalisera hushållens och företagens transaktionsmedel till säkra banker och fanker finns i praktiken inte längre möjligheten att en bankpanik, en run mot flera banker, 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, så fanns ändå ett uns av misstanke kvar så länge systemet med banker fanns kvar. Blev blåsvädet kring den gamla sortens banker 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 politikerna inte behöver befara att hamna i den situationen 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.

Någon skulle kunna säga att banker finns ju trots allt kvar och därmed risken för en run. Kreditorerna – inlåningskunderna – har också i denna nya ordning en nominell fordran på banken och det är en grundförutsättning för en run. Det är bara det att i en säker bank består så gott som alla tillgångar – genomsnittligt över 95 procent – enligt lag av likvida värdepapper av god kvalitet. Det betyder att alla som vill ta ut sina pengar kan göra det – och hur skulle då en run kunna uppstå? Det kan naturligtvis inte uteslutas att en bank trots detta hamnar i en akut ekonomisk kris – kriminalitet skulle kunna vara en orsak. Det som däremot i praktiken kan uteslutas är att ett sådant fallissemang sprider sig till andra banker. Och det förstår människorna idag.

Finansbolagspanik otänkbar

I den debatt som föregick den stora bankreformen förekom en annan argumentation som kan vara värd att nämna i det här sammanhanget. Det hävdades att systemrisken genom reformen inte alls skulle komma att försvinna, den skulle bara ges ny skepnad genom att flyttas över på finansbolagssektorn. Om ett stort finansbolag fick allvarliga ekonomiska bekymmer, kanske ställde in betalningarna, så skulle risken vara överhängande att vi skulle komma att få en run från certifikatsmarknaden. Det skulle i så fall mycket snart sätta andra finansbolag i en likviditetskris. Risken för finansbolagskonkurser skall vara stor.

Bankreformens förespråkare anförde att de för sin del inte trodde på ett sådant resonemang, bl a därför att centralbanken genom öppna marknadsoperationer borde kunna motverka en mera allmän run bort från certifikatsmarknaden. Men det fanns också andra argument. För det första skulle placerarna, menade man, vara fullt i stånd att skilja på ett sunt finansbolag och ett konkursmässigt. För det andra skulle finansbolagens fundingstruktur, inte minst till följd av ökad marknadsdisciplin, väsentligt skilja sig från hur det hade sett ut under 1970- och 1980-talen. Konso- lideringen i ett typiskt finansbolag skulle kanske ligga på uppemot 20 procent och certifikatsupplåningen skulle med all sannolikhet kompletteras med betydande medel- och långfristig finansiering; kanske skulle bara en tredjedel av finansieringen ske på den korta marknaden. De ansåg sig kunna uttala sig med ganska stor säkerhet på denna senare punkt, bl a därför att 1980- och 1990-talens erfarenheter från USA visade på just en sådan utveckling. De kunde också falla tillbaka på en del väl underbyggda amerikanska empiriska studier av finansbolagsmarknaden.

Det måste erkännas att också på den här punkten har bankreformens talesmän fått rätt. Finansbolagens finansieringsstruktur har i stort sett blivit som de förut sade och någon ”finansbolagspanik” har inte utvecklats. Det har inte ens funnits en antydning i den riktningen.

Marknadskrafterna har mera att säga till om

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 hade de haft anledning att tro bl a eftersom det under lång tid hade funnits ett system med en inlåningsförsäkring — finns 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, då USAs nionde största bank, 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 under den tidigare ordningen dålig. Det blev så eftersom lagstiftningen hade haft 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.

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 skyddsnät. Bara denna insikt har ökat marknadsdisciplinen. Det syns bl a genom att priserna på fundingen differentieras efter företag på ett sätt som inte förekom i det gamla systemet. Det är det ena. Det andra är att, som vi just antydde, ägandet har professionaliserats och koncentrerats med allt vad det innebär av sk aktivt ägande. Det tredje är att systemet med rating har blivit så utbrett att stora emissioner av finansbolagens värdepapper, inte minst förlagslån och annan mer långfristig upplåning, inte kan placeras utan att lånet eller företaget är betygsatt i en ratingprocess.

Portföljtänkande har blivit viktigt

Bankerna hade under decennierna före bankreformen på det hela taget varit lika skickliga på att bedöma *enskilda* kreditrisker som de varit 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 – följderna 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 ledningarna att tänka i och också redovisa i port-

följtermer. Det är t ex inom finansbolagssektorn 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 backed 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 har också infriats. De fyra stora finansiella koncernerna uppfyller samtliga BIS-reglernas krav på 8 procents konsolidering med rejäl marginal. För att se de mest intressanta förändringarna måste man emellertid gå ner på institutnivå. Marknaden har t ex 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 långt över vad BIS-reglerna anger som nödvändigt. Marknaden har alltså reagerat sunt. Sådana företag har definitionsmässigt sämre riskdiversifiering och bör ha högre soliditet. Dessutom har konsolideringen i finansbolagssektorn mera allmänt tvingats upp. Det är också uppenbart att jämfört med tidigare är kreditinstituten i kvalitativ mening mera solida genom att riskdiversifieringen har ökat (förbättrad riskdiversifiering inom en kreditportfölj tar BIS-reglerna ingen hänsyn till). Det har blivit följden av det vi just har nämnt, den stegrade portföljmedvetenheten.

Färre bankkontor

Konkurrensen har ökat, både om inlåningen från allmänheten och på kreditmarknaden. Privatpersoner och företagskunder 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 banker och fanker är idag påpassade av media som regelbundet analyserar hur varje instituts 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.

En iakttagelse är särskilt intressant. De stora finansiella konglomeraten har alla haft svårigheter att konkurrera på sparandemarknaden och i viss mån, som vi har antytt, också på betaltrafikmarknaden – och den

viktigaste 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 knapp tjugofemårsperiod. 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 kreditgivningen 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 "points 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.

Kontorsrörelsen har i samtliga fyra stora företagsgrupper administrativt varit en del av banken. Det är en ganska naturlig organisatorisk hemvist eftersom majoriteten av de anställda på kontoren intill helt nyligen har arbetat med uppgifter som i praktiken är en del av inlåningsrörelsen (kassa- och expeditionstjänst, produktförsäljning, backoffice på betaltrafikmarknaden etc). Finansbolagen — och för övrigt också andra av gruppernas dotterbolag — har haft egen personal på kontoren, administrativt samordnade under kontorschefen. Ätminstone en av företagsgrupperna har aviserat att kontorsrörelsen kommer att flyttas över till den egna finansbolagskoncernen, en återspeglning av att kontoren i allt högre grad har blivit "utlåningskontor".

Så gott som total avreglering

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 föreskriver. I övrigt är, som vi redan har konstaterat, alla regleringar borta.

Detta var fabeln om fanker.

Noter

1 Den ursprungliga "Fabeln om fanker" finns i min bok *Bankkrisen inifrån*, se Pettersson (1993) op cit, s 266–280. På ett antal väsentliga punkter har jag – utan att göra avkall på idén om fanker – ändrat den ursprungliga fabeln, därav namnet "Den nya Fabeln om fanker". Framför allt har James Tobin, Hermod Skånland och andra övertygat mig om att ett samhälle också behöver "bankpengar", parivärderad inlåning, för att fungera effektivt. Det går således att se på "Den nya Fabeln om fanker" – som naturligtvis inte är något annat än en högst personlig bild, en vision av ett framtida finansiellt system – som ett försök att sammanfatta och integrera det som har sagts i de åtta intervjuerna.

2 Mycket små banker – definierade som banker med totala tillgångar understigande 1 miljard kronor – gavs i 1996 års bankreform möjligheten att under den femåriga övergångsperioden arbeta enligt den gamla banklagstiftningen. Många utnyttjade möjligheten och konverterade till den nya ordningen först år 2003. De flesta finns fortfarande kvar som framgångsrika lokala banker, men samarbetar utan undantag, bl a vad avser data- och utlåningsverksamheten, med någon av de fyra stora grupperna.

Litteratur

- Allhadeff, D.A. (1962), "A Reconsideration of Restrictions on Bank Entry", *Quarterly Journal of Economics*, vol 76.
- Bagehot, W. (1873), *Lombard Street – A description of the money market*, Smith, Elder & Co, London, utgåva 1915.
- Barth, J.R. & Brumbaugh Jr., D., red. (1992), *The Reform of Federal Deposit Insurance*, Harper Business.
- Benston, G.J. & Kaufman, G.G. (1988 a), "Regulating Bank Safety and Performance", i: Haraf, W.S., red. (1988), *Restructuring Banking & Financial Services in America*, American Enterprise Institute for Public Policy Research, Washington D.C.
- Benston, G.J. & Kaufman, G.G. (1988 b), "Risk and Solvency Regulation of Depository Institutions: Past Policies and Current Options", *Monograph Series in Finance and Economics*, Monograph 1988-1, Graduate School of Business Administration, New York University, New York.
- Benston, G.J. & Kaufman, G.G. (1993), "Deposit insurance reform: a functional approach, A comment", *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 38, North-Holland.
- Benston, G.J. et al (1989), *Blueprint for Restructuring America's Financial Institutions*, Report of a Taskforce, The Brookings Institution, Washington D.C.
- Bernake, B.S. (1983), "Non-monetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression", *American Economic Review*, 73(3).
- Black, F., Miller, M.H. & Posner, R.A. (1978), "An Approach to The Regulation of Bank Holding Companies", *Journal of Business*, vol 51, nr 3.
- Boot, A.W.A. & Greenbaum, S.I. (1991 a), "American Banking Legislation, Recent", working paper 178, Kellogg Graduate School of Management, Northwestern University.
- Boot, A.W.A. & Greenbaum, S.I. (1991 b), "Deregulation of American Financial Markets", working paper 179, Kellogg Graduate School of Management, Northwestern University.
- Boot, A.W.A. & Greenbaum, S.I. (1992 a), "Bank Regulation, Reputation and Rents: Theory and Policy Implications", BRC working paper 186, Kellogg Graduate School of Management, Northwestern University.
- Boot, A.W.A. & Greenbaum, S.I. (1992 b), "Discretion in Regulation of U.S. Banking", BRC working paper 188, Kellogg Graduate School of Management, Northwestern University.
- Boot, A.W.A. & Greenbaum, S.I. (1992 c), "Reputation and Discretion in Financial Contracting", BRC working paper 171, Kellogg Graduate School of Management, Northwestern University.
- Bryan, L.L. (1987), *Breaking Up The Bank*, Dow Jones-Irwin, Homewood, Illinois.
- Bryan, L.L. (1991 a), *Bankrupt, Restoring the Health and Profitability of Our Banking System*, Harper Business.
- Bryan, L.L. (1991 b), "A Blueprint for Financial Reconstruction", *Harvard Business Review*, maj-juni.

- Cagan, P. (1986), "Financial Regulation: Comment on Kareken", *The Journal of Business*, vol 59, nr 1.
- Campbell, C. & Minsky, H. (1990), "Gettting Off the Back of a Tiger: The Deposit Insurance Crisis in the United States", i: Gardener, E.P.M., red. (1990), *The Future of Financial Systems and Services*, Macmillan, London.
- Capie, F.F. & Wood, G.E., red. (1991), *Unregulated Banking, Chaos or Order?*, Macmillan, London.
- Colomiris, C.W. (1993), "Regulation, Industrial Structure and Instability in U.S. Banking, A Historical Perspective", i: Klausner, M. & White, L.J. red. (1993), *Structural Change in Banking*, New York University Salomon Center, Business One Irwin, Homewood, Illinois.
- Dermine, J., red. (1990), *European Banking in the 1990s*, Basil Blackwell, Oxford.
- Diamond, D.W. & Dybig, P.H. (1986), "Banking Theory, Deposit Insurance and Bank Regulation", *Journal of Business*, vol 59, nr 1.
- Dowd, K., red. (1992), *The Experience of Free Banking*, Routledge, London.
- Eisenbeis, R.A. (1987), "Eroding Market Imperfections: Implications for Financial Intermediaries, the Payment System, and Regulatory Reform", i: *Restructuring the Financial System*, Federal Reserve Bank of Kansas City, Kansas City.
- Fama, E.F. (1985), "What is different about Banks?", *Journal of Monetary Economics*, 15.
- Fama, E.F. (1980), "Banking in the Theory of Finance", *Journal of Monetary Economics*, 6.
- Federal Reserve Bank of Kansas City (1987), *Restructuring the Financial System*, Kansas City.
- Flannery, M.J. (1993), "Deposit insurance reform: a functional approach, A comment", *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 38, North-Holland.
- Friedman, M. (1959), *A Program for Monetary Stability*, Fordham University Press, Bronx, New York.
- Gardener, E.P.M. & Molyneux, P. (1990), *Changes in Western European Banking*, Unwin Hyman, London.
- Gardener, E.P.M., red. (1990), *The Future of Financial Systems and Services*, Macmillan, London.
- Glasner, D. (1989), *Free Banking and Monetary Reform*, Cambridge University Press, London.
- Golembe, C.H. (1987), "Overview", i: *Restructuring the Financial System*, Federal Reserve Bank of Kansas City, Kansas City.
- Goodfriend, M. & King, R.G. (1988), "Financial Deregulation, Monetary Policy, and Central Banking", i: Haraf, W.S., red. (1988), *Restructuring Banking & Financial Services in America*, American Enterprise Institute for Public Policy Research, Washington D.C.
- Goodhart, C.A.E. (1987), "Why Do Banks Need a Central Bank?", *Oxford Economic Papers*, 39.
- Goodhart, C.A.E. (1988), "The Cost of Regulation", i: Seldon, A., red. (1988), *Financial Regulation – or Over-Regulation?*, The Institute of Economic Affairs, London.
- Goodhart, C.A.E. (1989), *Money, Information and Uncertainty*, Macmillan, London.
- 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.
- Goodhart, C.A.E. (1992), "Can We Improve the Structure of Financial Systems?", anförande, London School of Economics & Political Science, London.
- Gorton, G. & Pennacchi, G. (1992 a), "Financial Innovation and the Provision of Liquidity Services", i: Barth, J.R. & Brumbaugh Jr., D., red. (1992), *The Reform of Federal Deposit Insurance*, Harper Business.
- Gorton, G. & Pennacchi, G. (1992 b), "Non Banks and The Future of Banking", i: *Bank Structure and Competition*, konferensdokumentation, Federal Reserve Bank of Chicago.
- Gorton, G. & Pennacchi, G. (1993), "Money Market Funds and Finance Companies: Are they the Banks of the Future?", i: Klausner, M. & White, L.J., red. (1993), *Structural Change in Banking*, New York University Salomon Center, Business One Irwin, Homewood, Illinois.
- Haraf, W.S., red. (1988), *Restructuring Banking & Financial Services in America*, American Enterprise Institute For Public Policy Research, Washington D.C.
- Hörngren, L. och Viotti, S. (1988), "Vad är det för speciellt med banker?", *Ekonomisk Debatt*, nr 4.
- Jacobs, M.T. (1991), *Short Term America*, Harvard Business School Press, Boston, Mass.
- Kane, E.J. (1985), *The Gathering Crisis in Federal Deposit Insurance*, MIT Press, Cambridge, Mass.
- Kane, E.J. (1988), "How Market Forces Influence the Structure of Financial Regulation", i: Haraf, W.S., red. (1988), *Restructuring Banking & Financial Services in America*, American Enterprise Institute For Public Policy Research, Washington D.C.
- Kane, E.J. (1989), "Changing Incentives Facing Financial-Services Regulators", *Journal of Financial Research*.
- Kane, E.J. & Kaufman, G.G. (1993), "Incentive conflict in deposit-insurance regulation: evidence from Australia", *Pacific-Basin Finance Journal*, 1.
- Kareken, J.H. (1986), "Federal Bank Regulatory Policy: A Description and Some Observations", *The Journal of Business*, vol 59, nr1.
- Kaufman, G.G. (1986), "Federal Bank Regulatory Policy: Comment on Kareken", *The Journal of Business*, vol 59, nr 1.
- Kaufman, H. (1987), "Overview", i: *Restructuring the Financial System*, Federal Reserve Bank of Kansas City, Kansas City.
- Klausner, M. & White, L.J., red. (1993), *Structural Change in Banking*, New York University Salomon Center, Business One Irwin, Homewood, Illinois.
- Lewis, M.K. & Davis, K.T. (1987), *Domestic & International Banking*, Phillip Allan, London.
- Litan, R.E. (1987 a), "Commentary on 'Proposal for Financial Restructuring' ", i: *Restructuring the Financial System*, Federal Reserve Bank of Kansas City, Kansas City.
- Litan, R.E. (1987 b), *What Should Banks Do?*, Washington, D.C., The Brookings Institution, Washington D.C.
- Litan, R.E. (1991), *The Revolution in U.S. Banking*, The Brookings Institution, Washington D.C.
- Mayer, T. (1986), "Regulating Banks: Comment on Kareken", *The Journal of Busi-*

- ness, vol 59, nr 1.
- McCulloch, J.H. (1986), "Bank Regulation and Deposit Insurance", *The Journal of Business*, vol 59, nr 1.
- Merton, R.C. (1993), "Operation and Regulation in Financial Intermediation: A Functional Perspective", i: *Operation and Regulation of Financial Markets*, (1993), The Economic Council, Stockholm.
- Merton, R.C & Bodie, Z. (1993), "Deposit insurance reform: a functional approach", *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 38, North-Holland.
- Mussa, M. (1986), "Safety and Soundness as an Objective of Regulation of Depository Institutions: Comment on Kareken", *The Journal of Business*, vol 59, nr 1.
- Nakamura, L.I. (1993), "Commercial Bank Information: Implications for the Structure of Banking", i: Klausner, M. & White, L.J., red. (1993), *Structural Change in Banking*, New York University Salomon Center, Business One Irwin, Homewood, Illinois.
- Norgren, C. (1993), "Effects of Structural Change on the Protection of Deposits and the Payment System", i: *Operation and Regulation of Financial Markets* (1993), The Economic Council, Stockholm.
- Pettersson, K-H. (1993), *Bankkrisen inifrån*, SNS Förlag, Stockholm.
- Phillips, J.J. (1988), "The Debate Over 100% Reserves in the 1930s", paper presenterat vid: Atlantic Economic Society, årsmöte, december 1988.
- Pierce, J.L. (1991), *The Future of Banking*, Yale University Press, London.
- Revell, J. (1990), *Mergers and Acquisitions in Banking – are they really worthwhile?*, Center for European Policy Studies, Bryssel.
- Santomero, A.M. (1989), "Bank Regulation: A Theoretical Perspective", paper presenterat vid Joint University Conference on Regulating Commercial Banks, augusti 1989, Canberra.
- Santomero, A.M., Herring, R.J. & Viotti, S. (1991), *Finanssektorn och välfärden*, SNS Förlag, Stockholm.
- Saunders, A. (1988), "Bank Holding Companies, Structure, Performance and Reform", i: Haraf, W.S., red. (1988), *Restructuring Banking & Financial Services in America*, American Enterprise Institute for Public Policy Research, Washington D.C.
- Schwartz, A.J. (1988), "Financial Stability and Federal Safety Net", i: Haraf, W.S., red. (1988), *Restructuring Banking & Financial Services in America*, American Enterprise Institute for Public Policy Research, Washington D.C.
- Tobin, J. (1985 a), "Financial Innovation and Deregulation in Perspective", *Bank of Japan Monetary and Economic Studies*.
- Tobin, J. (1985 b), "Monetary Control in Brave New World", anförande vid: Technological Innovation, Regulation & Monetary Economy Conference, Columbia University.
- Tobin, J. (1987), "The Case for Preserving Regulatory Distinctions", i: *Restructuring the Financial System*, Federal Reserve Bank of Kansas City, Kansas City.
- Tobin, J. (1989), "Deposit Insurance Must Go", *The Wall Street Journal*, 22 november 1989.
- Tobin, J. (1991), "Averting Another Disaster. Comment on 'The End of the Savings and Loan Industry'", *Domestic Affairs*, 1.

- Urwitz, G. & Viotti, S. (1993), "Det finansiella systemet – dagens problem och synpunkter på framtiden", underlag för Lindbeck-kommissionen, Stockholm.
- White, L.H. (1984), *Free Banking in Scotland, Theory, Experience and Debate, 1800–1845*, Cambridge University Press, London.
- White, L.J. (1988), "Litan's What Should Banks Do? A review essay", *Rand Journal of Economics*, vol 19, nr 2.

Skall vi ha kvar banker? Många anser inte det, bl a några av världens mest framstående ekonomer. Men vad skall vi då ha i stället?

Banker, behövs dom? handlar om *framtidens* finansiella system. Åtta internationellt välkända ekonomer och centralbanksföreträdare intervjuas – Lowell L. Bryan, Charles A.E. Goodhart, Stuart I. Greenbaum, George G. Kaufman, Edward J. Kane, Robert E. Litan, Hermod Skånland och James Tobin. Intervjuerna har fått formen av dialoger om framtiden där den röda tråden är ”säker bank”, den radikala reform av bankväsendet som alltfler ekonomer i alltfler länder anser bör prövas.

I bokens avslutande kapitel målar författaren upp en fascinerande bild av morgondagens banksystem – ett radikalt annorlunda finansiellt system, nästan helt avreglerat, t ex utan en finansinspektion, och med fanker (fond & bank) som ny viktig institution på finansmarknaden.

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*, *Politikerna på efterkälken* och *Bankkrisen inifrån*.

”Boken talar för sig själv och jag rekommenderar den till alla, bankfolk och övriga bankintresserade, som vill få hjälp med sina tankar om framtiden.”

ur Staffan Viottis förord till boken

ISBN 91-7150-499-0



9 789171 504999

NS
FÖRLAG