

## Vad är det för speciellt med banker?\*

*Den teoretiska forskningen om banker har på senare år varit mycket aktiv och har lett fram till en delvis ny syn på deras samhällsekonomiska roll. Lars Hörngren och Staffan Viotti redovisar i denna artikel några av de viktigaste resultaten och tar dessa som utgångspunkt för en diskussion av egenskaperna hos finansiella system där den traditionella bankens roll inte tas för givnen.*

Påståendet att banker intar en särställning i det finansiella systemet brukar inte väcka större invändningar. Bankerna har sedan länge spelat en dominerande roll på viktiga områden i den svenska ekonomin. De många och snabba förändringarna på kredit- och kapitalmarknaderna under 1980-talet har emellertid inneburit att många etablerade sanningar börjat ifrågasättas. Bankerna har fortfarande en central ställning, men oklarheterna beträffande deras framtida roll är stor både bland bankfolk, lagstiftare och myndigheter. Inte minst har de sistnämnda fått anledning att fundera över hur regleringen av banker och andra finansinstitut, med ett sammanfattande begrepp de finansiella intermediärerna, skall utformas i framtiden.

Vi skall ta denna problembild som utgångspunkt för en analys av de finansiella intermediärernas roll i samhällsekonomin. Inledningsvis redovisar vi några huvuddrag i de senaste årens forskning kring uppkomsten av finansiella intermediärer. Vilka faktorer förklarar att det uppstår institutioner som specialiserar sig

på att samla upp sparande från ett stort antal företag och hushåll och sedan i sin tur låna ut dessa medel till andra aktörer i ekonomin? Mot bakgrund av denna analys tar vi upp motiven för särskilda regleringar av finansiella företag. En viktig slutsats är att banker intar en särställning genom att de på en kombination av mycket likvida skulder (inlåning) och illikvida tillgångar (lån utan andrahandsmarknad) är känsliga för störningar som gör att bankens soliditet sätts i fråga. Vi diskuterar kortfattat hur stabiliteten i ett konventionellt banksystem kan förbättras, men huvudintresset inriktas på frågan vad en separation av likviditetstjänster (av typ inlåning) och kreditjänster skulle innebära.

### Varför behövs finansiella intermediärer?

Låt oss börja med en till synes elementär fråga: Vad gör en bank? Med hjälp av en starkt förenklad balansräkning, där den enda tillgången är utlåning och den enda skuldposten är inlåning, kan vi identifiera tre typer av tjänster som en bank erbjuder.

\* Vi har fått värdefulla synpunkter från Clas Bergström, Claes Thimrén, Anders Vredin, samt deltagarna i seminariet i finansiell ekonomi vid Handelshögskolan i Stockholm. Lars Hörngren tackar Bankforskningsinstitutet för finansiellt stöd.

*Ekonom dr LARS HÖRNGREN och docent STAFFAN VIOTTI är verksamma vid Institutionen för finansiell ekonomi vid Handelshögskolan i Stockholm.*

Som framgår av tillgångssidan, fungerar banken som *långivare*. Huvudinslagen i den verksamheten är utvärdering av potentiella låntagare och löpande övervakning av dem som tidigare fått lån. Karakteristiskt för en bank är att huvuddelen av krediterna ges i former där låneinstrumenten saknar andrahandsmarknad, dvs tillgångarna är illikvida. Vi kallar denna del av bankens verksamhet för *kredit-tjänster*.

Bankens skuldsida domineras helt av *inlåning*. Inlåning har flera funktioner. För det första ger den omedelbar tillgång till betalningsmedel genom att inlåning kan omvandlas till sedlar. Ett inlåningskonto erbjuder alltså en mycket likvid placeringsform, som dessutom ger viss ränta och (under normala omständigheter) är nominellt säker. För det andra ger inlåning tillgång till girosystemet, dvs man kan göra betalningar genom att med checkar och betalkort signalera överföringar från ett konto till ett annat. Vi kallar de tjänster som är kopplade till inlåningen för *likviditetstjänster*.

Det tredje karakteristiska inslaget i bankens verksamhet gäller samspelet mellan skuld- och tillgångssidorna. Därmed avses den *tillgångsomvandling* som banken erbjuder då den omvandlar de illikvida och osäkra lånen på tillgångssidan till fullständigt likvid och (nominellt) säker inlåning (och vice versa). Ett kännetecken för en bank är således att dess tillgångar och skulder har olika egenskaper både beträffande risknivå och löptid.

Nästa fråga är varför det uppstår institutioner som erbjuder dessa tjänster. Vi har här relativt liten hjälp av "konventionell" ekonomisk teori. Typiskt för grundmodellerna i t ex finansiell ekonomi är att man antar att alla tillgångar handlas på väl fungerande masspappersmarknader, dvs de är konstruerade som obligationer, börsnoterade aktier, standardiserade optioner osv. Det rör sig om överlåtelsebara tillgångar, och inte som för bankerna tillgångar och skulder som saknar

andrahandsmarknader. I traditionella modeller finns således inget utrymme för eller behov av intermediärer av något slag. Bakom detta ligger antagandet att det inte finns vare sig *hanterings- eller informationskostnader* av betydelse.

I en värld utan hanteringskostnader kan man etablera marknader för bokstavigt talat alla tillgångar, inklusive skuldebrev utgivna av enskilda individer. I verkligheten är det dock kostsamt att driva en marknad, därför att det åtgår resurser för att sköta handeln och för att löpande värdera tillgången i fråga. Små aktörer skulle följaktligen bli utestängda från kreditmarknaden om all utlåning skedde via värdepappersmarknader eftersom deras skuldebrev aldrig kan bli masspapper.

Det traditionella antagandet om informationsstrukturen är att all relevant information är tillgänglig kostnadsfritt och samtidigt till alla aktörer i ekonomin; det en individ vet, det vet också alla andra. Om man vill försöka förstå det finansiella systemets uppbyggnad är det emellertid viktigt att beakta olikheter i tillgången till information, s k *informationsasymmetrier*.

### Informationsproblem i det finansiella systemet

Låt oss ta ett konkret exempel. Anta att en företagare försöker få ett lån där långivaren erbjuds rätt till andel i vinsten, men det verkliga resultatet är känt enbart för företagaren, en enkel men rimlig informationsasymmetri. Om han skulle beviljas ett sådant lån, skulle det ligga i låntagarens intresse att redovisa lägre vinst än det verkliga utfallet, för att därigenom få behålla en större del för egen räkning.

Detta är ett typiskt exempel på ett fenomen som i ekonomisk teori går under den svåröversatta beteckningen "*moral hazard*". Det används för att beskriva situationer där existensen av ett avtal, i detta fall ett lånekontrakt, kan påverka parternas agerande. Sådana problem är

direkt hänförliga till att parterna har olika information. Om långgivaren (kostnadsfritt) kunde observera företagets resultat, fanns heller ingen frestelse för låntagaren att redovisa något annat resultat än det verkliga. En långgivare med ofullständig information kommer emellertid att inse att han riskerar att inte få sin rättmätiga andel och därför vägra att ge lån på sådana villkor. Ett alternativ är att långgivaren försöker övervaka företagets verksamhet. Övervakning kräver dock resurser, varför denna information inte kan erhållas utan kostnad.

Det finns en annan typ av informationsasymmetri, som går under beteckningen "adverse selection" eller negativt urval. Det avser svårigheterna att bedöma vilka förhållanden som råder innan ett avtal ingås, t ex en varas kvalitet eller en låntagares kreditvärdighet. Den klassiska referensen är Akerlofs [1970] analys av problemen på marknaden för begagnade bilar. Det finns en uppsjö liknande exempel på det finansiella området. Antag att det finns låntagare som vet att de med stor sannolikhet inte kommer att vara kapabla att betala tillbaka ett lån eller ens betala några räntor, t ex därför att de står på randen till konkurs. De kommer att vara särskilt angelägna att få lån och även vara beredda att acceptera höga räntor. Om långgivarna inte kan skilja ut dessa riskabla låntagare och t ex sätter räntan lika för alla, på grundval av den genomsnittliga risken, kommer de låntagare som själva vet att de inte kommer att gå i konkurs att uppfatta lånekostnaden som för hög och avstå från att låna. Därigenom höjs den genomsnittliga risknivån bland låntagarna och räntan måste höjas för att täcka kreditförlusterna. Ytterligare några av de säkrare låntagarna drar sig då tillbaka osv. Urvalet bland låntagarna blir således allt sämre och den ränta som krävs för att långgivaren inte ska gå omkull allt högre. För att marknaden inte ska kollapsa krävs att någon aktör söker skaffa information om låntagarna. Denne måste i så fall

också få ersättning för sitt merarbete.<sup>1</sup>

Slutsatsen av att beakta hanterings- och informationskostnader är att masspappersmarknader inte kan förväntas klara av att hantera alla typer av finansiella transaktioner. För få marknader etableras för att en samhällsekonomiskt önskvärd allokering av sparande och risk skall uppnås. Finansiella intermediärer kan tolkas som lösningar på de problem som hanterings- och informationskostnader skapar i en marknadsekonomi.

Det är t ex inte svårt att tolka en ömsesidig fond, av typ aktiefond, som en intermediär vars uppgift är att ge även placrare med små resurser tillgång till en diversifierad värdepappersportfölj, dvs de minskar hanteringskostnaderna. En ömsesidig fond skiljer sig från en bank i flera viktiga avseenden. För det första har den inga andra intressenter än andelsägarna. Detta medför, för det andra, att det i en fond finns en direkt koppling mellan värdet på tillgångarna och värdet på skulderna. Om fonden gör dåliga placeringar så faller andelarnas värde i precis motsvarande grad. Det innebär att andelarna har exakt samma risknivå som fondens portfölj. En ömsesidig fond erbjuder således ingen tillgångsomvandling vad avser risknivå. Typiskt för fonder är också att de placerar i tillgångar med marknadsnoteringar, dvs de lånar inte ut till småföretag och privatpersoner.

Det är betydligt mera krävande att genomföra analyser av konsekvenserna av asymmetrisk information. Inte oväntat har det visat sig vara svårt att åstadkomma någon teori som har samma generella karaktär som den traditionella neoklassiska modellen. Endast ett antal relativt stiliserade modellfall har presenterats. Dessa syftar till att precisera vilka speciella institutioner och kontraktsförhållanden som spontant kan tänkas upp-

<sup>1</sup> Alternativt kan låntagarna göra ansträngningar för att bevisa sin kreditvärdighet, men även detta är förknippat med kostnader.

komma i en marknadsekonomi för att hantera olika typer av informationsproblem. Några av dessa modeller tar upp frågor som rör uppkomsten av finansiella intermediärer.

## Kredittjänster

Utgångspunkten för analysen av tillgångs- sidan, kreditjtjänsterna, kan sägas vara följande. (Viktiga bidrag är Stiglitz och Weiss [1981], Diamond [1984] och Williamson [1986].) Det finns i ekonomin i en given tidpunkt ett antal investeringsprojekt. En del av dessa finns hos stora välkända företag med etablerat rykte, andra ligger hos mindre och medelstora företag som kanske nyligen startats eller hos privatpersoner. Dessa senare kategorier av projekt behöver troligen kompletterande extern finansiering för att kunna genomföras. Initiativtagarna ("entreprenörerna") klarar normalt inte av att på egen hand finansiera projekten. Det skulle också vara ett stort risktagande att satsa alla de egna resurserna på ett enda projekt. Att finna villiga finansiärer och framför allt att övertyga dem om att projektet har goda utsikter kan emellertid vara svårt, eftersom finansiärerna kan ha problem att skilja mellan "goda" och "dåliga" projekt. Det krävs alltså utvärdering för att hantera "adverse selection"-problem. När (om) entreprenören lyckats finansiera sitt projekt måste dessutom verksamheten övervakas så att de som satsat (förutom entreprenören själv) får den del av avkastningen som man avtalat om och risknivån inte höjs, dvs för att förhindra "moral hazard".

På en masspappersmarknad kan det hända att ingen enskild aktör har tillräckliga incitament att sköta utvärdering och övervakning, eftersom han själv endast har en liten andel av projektet och huvuddelen av fördelarna kan komma att tillfalla dem som inget gör. Det uppstår ett s k "free rider"-problem.<sup>2</sup> Dessa informa-

tionsproblem omöjliggör i många fall finansiering via emission direkt på masspappersmarknaderna. Det krävs då andra arrangemang för att räntabla projekt av detta slag skall kunna genomföras.

Att slussa finansieringskapital direkt från placerarna till projekten skulle bli dyrt och komplicerat. Det är för det första svårt för entreprenören att över huvud taget få kontakt med potentiella finansiärer. För det andra krävs att varje enskild långivare övervakar projektet med en massa dubbelarbete som följd. Det finns således en roll för en *intermediär* som specialiserar sig på att bedöma investeringsprojekt, finansiera dem som bedöms vara lönsamma och sedan följa upp projekten genom regelbunden kontakt med entreprenören (företaget). Därigenom behöver varje projekt utvärderas och övervakas av endast en aktör. Intermediären finansierar sin verksamhet genom att i sin tur samla upp medel från företag och privatpersoner med sparöverskott. Den roll som de finansiella intermediärerna spelar är alltså i grunden inte annorlunda än andra mellanhandsfunktioner som vi ser som självklara inslag i marknadsekonomi, men som är svåra att analysera med hjälp av konventionell ekonomisk teori.

De försök som gjorts att analysera hur kontraktet mellan intermediären och entreprenören bör utformas antyder att någon form av lånekontrakt, dvs avtal utan andel i vinsten för finansiären, är den mest effektiva lösningen.<sup>3</sup> Fördelen med ett låneavtal är att entreprenören får större incitament att se till att projektet

<sup>2</sup> "Free rider"-problem uppträder generellt då alla aktörer kan åtnjuta fordelarna av en viss aktivitet oberoende av om de är med och betalar de kostnader som den ger upphov till. Utbudet av varor som har denna egenskap tenderar att bli för litet i en marknadsekonomi. Informationsinhamtning är ett viktigt exempel på en sådan verksamhet.

<sup>3</sup> Detta kan tolkas som en s k "principal-agent"-relation; se t ex Strong och Walker [1987] för vidare diskussion av detta område.

blir framgångsrikt genom att han själv får "skörda frukterna av sitt arbete". Finansiären behöver heller inte lägga ned arbete på att övervaka projektet i detalj. Långgivaren måste dock kontrollera att låntagaren inte genom sitt agerande väsentligt ökar konkursrisken, t ex genom att ta stora risker eller helt enkelt föra över tillgångarna någon annanstans, utom räckhåll vid en eventuell konkurs.

Av likartade skäl kan även kontraktet mellan intermediären och dess långgivare förväntas vara ett låneavtal, dvs ha karaktär av inlåning. Intermediären skaffar sig privat information om de projekt den finansierar och det är svårt för insättarna att övervaka intermediärens verksamhet. Även incitamentseffekterna kan vara positiva, eftersom en intermediär kan förväntas sköta kreditvärdering och övervakning med större omsorg om den får behålla vinsterna av extra ansträngningar.

De formella analyser som gjorts av dessa kontraktförhållanden har hittills utgått från mycket enkla fall. Man har exempelvis inte beaktat den långsiktighet som ofta finns i förhållandet mellan en bank och dess kunder, både på in- och utlåningssidan. Det är dock inte svårt att tolka denna som ett sätt att minska informationsproblemen. Genom upprepade kontakter får låntagaren möjlighet att demonstrera sin tillförlitlighet. Modellerna ger alltså en rad intressanta insikter. Framför allt belyser de de finansiella intermediärernas samhällsekonomiskt viktiga roll när det gäller att förmedla kapital till verksamheter som på grund av informationsproblem inte kan finansieras via masspappersmarknader.

### Likviditetstjänster

Den typ av illikvida lån som inte går att sälja (utan stora förluster) och som är typiska för en bank, förekommer även hos t ex finansbolag och bostadsfinansieringsinstitut. Det som är speciellt med ban-

kerna är att de kombinerar illikvida tillgångar med extremt likvida skulder, dvs ägnar sig åt tillgångsomvandling. Avista-inlåningen ger insättaren rätt att när som helst säga upp sitt kontrakt med banken, dvs erbjuder likviditet. Precis som utlåningsverksamheten kan dessa likviditetstjänster ses som lösningar på problem orsakade av asymmetrisk information.<sup>4</sup>

Eftersom individer och företag inte exakt kan bestämma när de behöver göra olika inköp, ligger det ett värde i tillgångar som snabbt och utan stora kostnader kan omvandlas till betalningsmedel, dvs är likvida. Störst likviditet ger naturligtvis sedlar, men de ger inga ränteinkomster. Idealet är en tillgång som både ger ränta och omedelbart kan utnyttjas som betalningsmedel. Bankinlåning har dessa egenskaper och kan alltså tolkas som ett slags *försäkring* mot obehaget att inte kunna genomföra (oplancerade) inköp. Kostnaden för denna försäkring ligger i att avkastningen på inlåning är lägre än från direkta, illikvida investeringar. Intermediären kan erbjuda ränta på likvida medel genom att den (precis som ett konventionellt försäkringsbolag) hanterar ett stort antal (delvis) oberoende risker. Endast en mindre del av inlåningen behöver hållas som reserver i likvid form. Återstoden kan placeras mera långfristigt och ge avkastning, som kommer insättarna till del. Om än något subtilare finns även i samband med ett inlåningskontrakt informationsproblem av samma slag som de vi diskuterat tidigare. Det är t ex svårt att skriva avtal där rätten att ta ut sina pengar är beroende av några objektiva kriterier, eftersom man inte kan avgöra om likviditetsproblemen är verkliga eller påstådda.

I modellen antas banken använda insatta medel för att finansiera långsiktiga

<sup>4</sup> Det mest uppmärksammade bidraget när det gäller den teoretiska analysen av likviditetstjänsten är Diamond och Dybvig [1983].

investeringsprojekt, dvs ge lån. Det betyder att den, liksom verklighetens banker, kombinerar en extremt likvid skuldsida med en illikvid tillgångssida. Denna obalans i bankens position utgör under normala omständigheter inget problem, eftersom uttagen från inlåningskontona vanligen följer ett relativt stabilt och förutsägbart mönster. Riskerna finns emellertid att det ska uppstå en s k bankpanik, då insättarna förlorar förtroendet för bankens möjlighet att uppfylla sina åtaganden och alla samtidigt försöker få ut sina pengar. I den traditionella beskrivningen brukar omfattande kreditförluster anges som den utlösande faktorn bakom en bankpanik. En viktig insikt från analysen ovan är att även en bank som inte gjort några kreditförluster kan drabbas. Det som krävs för att en panik ska kunna uppstå är att värdet av bankens tillgångar *vid en omedelbar utförsäljning* är mindre än inlåningsskulder. Som vi tidigare konstaterat är emellertid just detta en egenskap som karakteriserar en bank, dvs vi definierade det som en institution som erbjuder tillgångsomvandling avseende löptid. Även i beskrivningen av bankkonkurser spelar således informationsproblemen en avgörande roll. Även om banken vet att dess låntagare är 100-procentigt solida, kan den p g a asymmetrisk information inte sälja lånen till deras fulla värde.<sup>5</sup>

Denna störningskänslighet gör att det avgörande för om en insättare ska ta ut sina pengar inte behöver vara att han misstänker stora kreditförluster. Han måste i första hand ta ställning till vad övriga insättare tror och hur de kommer att agera. Tror han att de är i färd med att ta ut sina pengar är det rationellt att försöka hinna först. Slutsatsen är att i princip vilken störning som helst kan utlösa en bankpanik, eftersom risken finns att förväntningarna blir självuppfyllande.

Sammanfattningsvis kan vi konstatera att det finns modeller som analyserar kredit- respektive likviditetstjänster. Ännu saknas dock en formell analys av bankens

totala funktioner. Det finns med andra ord inga teorier som på ett tillfredsställande sätt förklarar varför kombinationen av illikvid utlåning och högljukvid inlåning kopplad till betalningssystemet, dvs den mest extrema form av löptidsomvandling, är så allmänt förekommande.

## Motiv för regleringar av traditionella banker

Vilka insikter ger den syn på finansiella intermediärens funktion som presenterats ovan när det gäller att bedöma behovet av regleringar? Av hävd är det bankerna som i första hand blivit föremål för speciell lagstiftning och samhällsövervakning och kontroll. Det viktigaste motivet för detta är deras roll i betalningssystemet. Genom att inlåning omedelbart kan omvandlas till sedlar och genom girotransaktioner kan användas för andra typer av betalningar kan omfattande bankkonkurser allvarligt skada betalningssystemet. Ett effektivt betalningssystem är i hög grad ett gemensamt intresse eftersom detta i flera avseenden kan betraktas som en s k kollektiv vara. Alla tjänar på att det är enkelt och billigt att göra betalningar. Ingen enskild individ eller institution har dock skäl att beakta konsekvenserna för betalningssystemet när de fattar beslut. En insättare som fruktar att hans bank kan komma att ställa in betalningarna kan t ex inte förväntas ta hänsyn till att han genom att ta ut sina pengar kan bidra till att starta en bankpanik. Vi har just konstaterat att banker genom sina speciella tillgångs- och skuldförhållanden är särskilt

<sup>5</sup> Marknaden för "begagnade lån" påminner i hög grad om marknaden för begagnade bilar, dvs det uppstår "adverse selection"-problem. För att överta lån från en bank skulle man först vara tvungen att göra en ingående granskning av låntagarnas egenskaper, speciellt som man har anledning att misstänka att banken i första hand vill göra sig av med dåliga lån.

känsliga för störningar. Slutsatsen är att det kan finnas motiv för statsmakterna att tillvarata *insättarskyddet*, dvs söka bevara insättarnas förtroende för banksystemets stabilitet, i syfte att förhindra bankpaniker och därmed förknippade skador på betalningssystemet.

Nästa fråga blir *hur* insättarskyddet skall hanteras. Det finns en rad tänkbara lösningar, men strävan måste vara att åstadkomma ett tillfredsställande insättarskydd med ett minimum av negativa bieffekter på det finansiella systemets allmänna förmåga att hantera sina uppgifter. Det kan exempelvis inte uppfattas som ändamålsenligt att i varje läge förhindra att banker går i konkurs. Syftet med insättarskydd är att förhindra *omfattande* bankpaniker och detta förutsätter i sig inte att t ex en illa skött bank hålls under armarna av statsmakterna.

I Hörngren m fl [1987] diskuterar vi möjligheterna att införa ett system baserat på obligatoriska inlåningsförsäkringar, där de premier som en bank tvingas betala är relaterade till de risker den tar med insättarnas medel. En trovärdig försäkring skulle stoppa en bankpanik, eftersom insättarna vet att de får tillbaka sina pengar oberoende av om banken går omkull eller inte. Därmed blir det inte insättarnas misstro som driver banken i konkurs utan mer fundamentala problem i bankens balansräkning och det finns heller ingen risk att en störning sprider sig till andra banker. De riskrelaterade premierna är till för att begränsa skattebetalarnas kostnader för försäkringssystemet genom att förhindra överdrivet risktagande från bankernas sida.<sup>6</sup>

Vi skall emellertid inte gå närmare in på dessa frågor i denna artikel. Mot bakgrund av slutsatsen av den tidigare analysen att det är inlåningens särskilda egenskaper som ligger bakom instabiliteten i banksystemet är det intressant att undersöka ett system där den traditionella inlåningen (och inlåningsbanken) inte spelar så stor roll eller t o m ingen alls.<sup>7</sup>

## Separation av kredit- och likviditetstjänster

Det som framför allt gör att en bank kan råka i svårigheter är att den förbundet sig att i varje ögonblick stå beredd att betala insättarna ett fixerat belopp och detta oberoende av hur värdet på dess egna placeringar utvecklats. Anta därför att vi i stället för banker inför ett system med ömsesidiga fonder vilka erbjuder likviditetstjänster av samma slag, dvs fonderna är kopplade till girosystemet via checkar, betalkort m m och det är möjligt att omedelbart omvandla fondandelarna till sedlar. Förebilden till dessa fonder finns i amerikanska "money market mutual funds", vilka erbjuder viss checkdragningsrätt och kan kopplas till konto- och betalkort.

Den avgörande skillnaden mellan en bank och en ömsesidig fond i det här sammanhanget är att den sistnämnda är immun mot paniker. Värdet på en fondandel följer krona för krona värdet på fondens tillgångar. Om placeringarna av någon anledning väljer att i stor skala lösa in sina andelar och fonden tvingas sälja ut sina tillgångar till ogynnsamma kurser, så sjunker fondandelarnas värde i motsvarande grad. En ömsesidig fond kan helt enkelt inte gå i konkurs därför att skulderna alltid (definitionsmissigt) är lika med tillgångarna.

Ett girosystem baserat på fonder innebär visserligen att insättarna (andelsägarna) tvingas vänja sig vid att värdet på deras likvida medel kan variera något, eftersom fonderna inte kan erbjuda fordringsbevis med ett helt fixerat värde. Å andra sidan torde rörelserna i andelskurserna komma att bli relativt små, då fon-

<sup>6</sup> För en intressant diskussion av det amerikanska systemet med inlåningsförsäkringar, se Benston m fl [1986].

<sup>7</sup> Dessa frågor har tidigare behandlats av t ex Fama [1980], White [1984], McCallum [1985], Diamond och Dybvig [1986] och Goodhart [1987].

der med anknytning till girosystemet kan förmodas välja kortfristiga, säkra placeringar (och därmed med begränsad räntekänslighet), åtminstone så länge placeringarna visar sig föredra att ha en stabil betalningsberedskap. När en person skriver en check på 200 kronor bör vederbörande således kunna bedöma ganska exakt hur många fondandelar detta motsvarar. Ömsesidiga fonder bör därför kunna utgöra ett gott substitut till banker vad gäller likviditetstjänsterna.

För att de helt ska kunna ersätta bankerna krävs emellertid att de även kan tillhandahålla kreditjänster, dvs agera som utvärderare och övervakare av låntagare. Här uppstår uppenbara svårigheter. För att fondandelarna ska kunna värderas löpande, dvs minst en gång per dag så att ett aktuellt andelspris kan fastställas, måste även tillgångarnas värde vara känt. Följden av detta är att fonderna, liksom existerande aktie- och obligationsfonder, är hänvisade till att köpa marknadspapper där det finns en officiell och externt bestämd kurs. Det får man inte finnas några informationsasymmetrier mellan fonden och andelsägarna. En fond av detta slag kan följaktligen inte bevilja lån till småföretag och privatpersoner, där marknadsnoteringar saknas. Slutsatsen är att även om ömsesidiga fonder kan erbjuda likviditetstjänster på ungefär samma sätt som banker, så behövs det finansiella intermediärer som specialiserar sig på kreditgivning på basis av privat information.

Hur kommer då dessa "utlåningsbanker" att se ut? I princip finns de redan i form av olika finansinstitut, t ex finansbolag, som är specialiserade på utlåning i konventionell mening, men som finansierar sin verksamhet inte genom inlåning, utan genom upplåning på värdepappersmarknaderna. Dessa institut kan inte drabbas av paniker. Även om en stor del av upplåningen är kortfristig, kan inte lånen sägas upp omedelbart. Om en utlåningsbank råkar i svårigheter, faller kur-

serna på de värdepapper den emitterat. Verksamheten påverkas dock inte direkt förrän det blir aktuellt att ge ut nya skuldebrev. Effekterna av en plötslig minskning av allmänhetens förtroende för en sådan intermediär blir alltså väsentligt mindre allvarliga än i en konventionell bank med inlåning. Framför allt är betalningssystemet helt opåverkat.

Det är inte givet att en i grunden solvent utlåningsbank kan drivas i konkurs enbart genom att förväntningar om en kris uppstår. Det beror på om den ägnar sig åt löptidsomvandling eller ej, dvs om löptiden på skulderna är kortare än på tillgångarna. En intermediär som inte erbjuder likviditetstjänster kan i princip *immunisera* sin portfölj, vilket innebär att man ser till att tillgångar och skulder förfaller i samma takt. Den skulle i så fall enbart erbjuda tillgångsomvandling avseende risk och endast "fundamentala faktorer", t ex kreditförluster, kan framkalla en konkurs. Med en icke immuniserad portfölj kvarstår stabilitetsproblemet även om det är långt mindre allvarligt än i en institution vars skulder är omedelbart uppsägningsbara.

### Motiv för regleringar av ömsesidiga fonder

Med den skisserade strukturen på kreditmarknaden skulle likviditets- och kreditjänster i huvudsak förläggas i separata institutioner. Intermediärer som förenar dessa båda verksamheter kan av skäl som vi tidigare berört kräva särskild övervakning från statsmakternas sida. Frågan är vad en separation av dessa funktioner innebär för behovet av regleringar.

Vad ömsesidiga fonder med koppling till girosystemet beträffar förefaller regleringar avseende risktagande, krav på försäkringar etc vara överflödiga. Dessa bestämmelser är till för att förhindra omfattande konkurser och sådana kan över huvud taget inte drabba fonder av denna typ. Sett i detta perspektiv skulle den vik-

tigaste regleringen snarast vara att förbjuda vanlig inlåning, dvs konton som fungerar som betalningsmedel med fixerat värde. Det är inte givet att placerarna i ett oreglerat system skulle finna det optimalt att avstå från sådana konton och helt övergå till att hålla betalningsmedel i ömsesidiga fonder. I så fall skulle de vanliga problemen på nytt kunna smyga sig in.

Även om dessa fonder inte kan drabbas av konkurs så skulle uppenbarligen en allmän nedgång i tillgångspriserna medföra att det totala värdet på fondandelarna föll. I den bemärkelsen kan man möjligen hävda att mängden betalningsmedel i ekonomin minskat. En intressant (penningpolitisk) fråga är vilka effekter en sådan störning skulle få, i första hand om det finns några paralleller till de makroeffekter som vi associerar med en minskning av penningmängden (inlåningsvolymen), dvs deflation och lågkonjunktur.

I och för sig är det långt ifrån klart hur en "vanlig" minskning av penningmängden sprider sig i ekonomin, men på något sätt måste det ha att göra med skillnader mellan utbud och efterfrågan på pengar. Genom att priset på pengar definitionsmässigt är fixerat till ett (en krona kostar en krona) och kvantiteten är fixerad i nominella termer kan en sådan ojämvikt inte elimineras på det sätt som sker på en konventionell marknad. I stället måste (i en sluten ekonomi) den allmänna prisnivån anpassas så att den utestående penningmängden i reala termer är precis så stor att den motsvarar allmänhetens efterfrågan. Vid ett efterfrågeöverskott på pengar måste således den allmänna prisnivån falla så att den mindre mängden betalningsmedel räcker till att genomföra de önskade transaktionerna och omvänt vid ett utbudsöverskott. Eftersom priserna på många marknader är trögrörliga, kan anpassningsprocessen bli utdragen och få stora realekonomiska konsekvenser.

Denna beskrivning är utan tvivel vag, men man torde ändå kunna konstatera att det är svårt att föreställa sig att liknande

mekanismer skulle kunna sättas igång i samband med en nedgång i det totala värdet på fondandelar vilka kan användas som betalningsmedel. Till skillnad från inlåning, vars värde är fixerat i kronor, har fondandelar ett rörligt pris vilket direkt påverkas av eventuella störningar. Dessa resonemang pekar på att fondandelar av detta slag, trots att de kan användas som betalningsmedel, *inte* behöver bekymra centralbanken när det gäller kontrollen av likviditets- och prisutvecklingen. I en värld där hela girosystemet bestod av fondkonton skulle det från penningpolitisk synpunkt räcka med att kontrollera mängden basmedel, dvs sedlar och mynt. Slutsatsen blir att något särskilt regleringsbehov med hänsyn till stabiliteten i samhällsekonomin inte torde finnas beträffande institutioner som erbjuder fondandelar vilka kan användas som betalningsmedel. (Se även Fama [1980] och Goodhart [1987].)

## Regleringar av utlåningsbanker

Därmed återstår frågan om de intermediärer som inte erbjuder inlåning behöver regleras. Konkursen kan naturligtvis ha negativa effekter även om inlåning inte är berörd. I normalfallet bör man dock kunna anta att låntagarna inte drabbas omedelbart. En konkurs innebär att utlåningsbankens fordringsägare övertar lånen, men om de inte är uppsägningsbara kan pengarna inte krävas in förrän lånen förfaller.

De senaste årens forskning har pekat på en effekt av bankkonkurser som har att göra med bankers roll som kreditgivare till mindre företag och privatpersoner på basis av privat information. När en bank går i konkurs går denna information förlorad och de berörda låntagarna tvingas bygga upp nya bankkontakter. I den mån de fått krediter uppsagda i samband med konkursen kan lånebehovet vara akut och låntagarna tvingas ta dyra

kortfristiga krediter. Är bankkonkurrensa dessutom omfattande, kan det visa sig extra svårt att få nya lån, då de kvarvarande långivarna i en sådan situation är obenäga att bevilja nya illikvida lån. De väljer att i första hand hålla likvida tillgångar, t ex obligationer, som kan säljas om de själva skulle råka i trångmål. Företag som vägras krediter får svårt att fortsätta sin verksamhet och tvingas kanske själva i konkurs, vilket ytterligare spår på problemen för deras långivare osv. Denna mekanism kan förstärka den mera uppmärksammade effekten via penningmängden i en konventionell bankpaniksituation.<sup>8</sup>

De indirekta och något mer långsiktiga effekterna av att kreditförseln stryps kan således drabba låntagarna. För att en reglering ska kunna motiveras krävs emellertid mer än att det uppstår problem för vissa aktörer. I samband med diskussionen av konkurser i konventionella banker konstaterade vi att betalningssystemet hade karaktären av kollektiv vara. Frågan är i vilken utsträckning effekterna av förlorade krediter är förknippade med några motsvarande *externa effekter*, dvs sådana som aktörerna inte kan förväntas beakta trots att de påverkar samhällsekonomin i stort, och därmed motivera samhälleliga ingrepp.

Effekterna av en avbruten bankkontakt är något som en låntagare i hög grad har anledning att beakta då han väljer långivare. Givet att ett företag lägger ner tid och resurser på att bevisa sin kreditvärdighet för en långivare, dvs ge banken del av privat information, bör man först av allt göra en bedömning av stabiliteten hos motparten. Detta problem är inte i grunden annorlunda än då ett företag väljer att etablera ett långsiktigt samarbete med t ex en underleverantör av halvfabrikat. När det gäller att bygga upp en bankkontakt handlar det ytterst om att välja "kreditleverantör".

På motsvarande sätt bör långgivaren ha anledning att till sina kunder signalera

trovärdighet och stabilitet, eftersom detta (allt annat lika) gör det lättare att attrahera låntagare. En bank som kan utlova ett långsiktigt engagemang, t ex genom att inte ta stora risker i den egna verksamheten, bör också kunna ta ut en högre ränta. De problem som uppstår p g a asymmetrisk information kvarstår, men den avgörande skillnaden är att konsekvenserna av en konkurs kan uppfattas som något låntagare och långgivare har anledning att själva beakta när de ingår ett avtal. Det är således svårt att finna några samhällsekonomiska motiv av samma vikt som de som ligger bakom insätterskyddet som grund för ett krav på "låntagar-skydd".<sup>9</sup>

De ogynnsamma spridningseffekterna som förlorad utlåning kan ge upphov till är i och för sig ett motiv för en stabiliseringspolitisk beredskap. Som vi tidigare noterat eliminerar inte separationen av likviditets- och kreditjänster behovet av kontroll av mängden basmedel i ekonomin. Monetära störningar påverkar hela samhällsekonomin och därmed även företag som erbjuder finansiella tjänster, men därav följer inte att dessa skulle behöva regleras hårdare än andra företag.<sup>10</sup>

<sup>8</sup> I empiriska undersökningar av 1930-talskrisen i USA, t ex Bernanke [1983], har man ansett sig kunna visa att effekten via långivningen var väl så viktig som förklaring till djupet i den stora depressionen.

<sup>9</sup> Denna slutsats innebär inte att det är uteslutet att exempelvis konsumentpolitiska hänsyn kan motivera olika regleringar av långivande företag. Poängen är att dessa intressen är av betydligt lägre dignitet än de som ligger bakom stravandena att tillvarata insätterskyddet. Se även Hörngren m fl [1987], kap 4.

<sup>10</sup> Om man ser effekterna av förlorad utlåning som ett tillräckligt motiv för regleringar, vilket t ex Goodhart [1987] gör, dock utan att förklara vilka *externa effekter* som kan uppstå, har man i princip motiv för att reglera alla typer av intermediärer som lånar ut i andra former än genom att köpa värdepapper på massmarknader, t ex finansbolag.

## Avslutning

Det kan tyckas att resonemangen om ett finansiellt system där all inlåning ersatts av andelar i ömsesidiga fonder är en form av ekonomisk science fiction i så måtto att vi för närvarande befinner oss ganska långt från ett system där betalningsmedelfunktionen separerats från kreditgivningen. En utveckling i denna riktning kan dock sägas ha inletts. I USA finns redan fonder med koppling till girosystemet och även i Sverige kan kanske bankinspektionen komma att få ta ställning till ansökningar om att starta sådan verksamhet.

Kan man då rekommendera en politik som bidrar till en separation av den traditionella bankens två viktigaste funktioner, t ex genom att gynna framväxten av ömsesidiga fonder med koppling till giro-system? Våra resonemang har visat att vissa instabilitetsproblem kan lindras eller möjligen helt elimineras med en sådan utveckling. Samtidigt är det klart att det skulle vara oförsiktigt att på nuvarande stadium förorda en snabb reform av hela banksystemet. Flera frågor kräver en närmare granskning.

För det första måste man närmare analysera möjliga övergångsproblem, t ex vilka praktiska svårigheter som kan uppstå om alla girobetalningar sker via fonder. Fonderna kan ju i ett sådant system inte hålla likvida reserver i form av inlåning i bank utan kan tvingas sälja tillgångar om fondandelar löses in (se White [1984] och Goodhart [1987]). Något system för clearing mellan fonder bör kunna byggas upp, men om transaktionskostnaderna blir högre, måste detta vägas mot de fördelar i form av ökad stabilitet som ett fondsystem kan ge.

För det andra krävs en mer ingående analys av effekterna på kreditgivningen. Eftersom de ömsesidiga fonderna inte kan ge direkta lån utan måste placera i tillgångar med andrahandsmarknad, krävs ytterligare steg i kreditförmedlingsproces-

sen. De måste köpa obligationer som emitterats av utlåningsbanker och frågan är om man därigenom riskerar att försvåra kreditgivningen till de projekt som traditionellt finansieras av banker.

För det tredje och mer fundamentalt bör vi yttra oss med viss försiktighet så länge vi inte vet mer om värdet av att kombinera in- och utlåning. Skall man tolka dagens bank som en historisk kvarleva som hållits vid liv genom reglerings-systemet eller som en ekonomiskt slagkraftig institution, vars speciella funktioner inte går att separera utan stora samhällsekonomiska kostnader?

Listan med frågetecken kan göras längre och det krävs utan tvivel ytterligare forskning och utredning innan vi kan dra några säkra policyslutsatser. Reservationerna rör dock i första hand konsekvenserna av ett fullständigt avskaffande av konventionell inlåning. Det borde därför vara möjligt att tillåta att det etableras ett antal ömsesidiga fonder med koppling till betalningssystemet. Därmed skulle de få visa i praktiken hur effektiva de är som konkurrenter till de traditionella bankerna. Dessutom kan dylika experiment ge erfarenheter som är värdefulla för att utforma en mer effektiv reglering av det finansiella systemet och även förbättra vår förståelse för de finansiella intermediärernas roll i samhällsekonomin.

## Referenser

- Akerlof, G A, [1970], "The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism". *Quarterly Journal of Economics*, Vol 84.
- Benston, G J, Eisenbeis, R A, Horvitz, P M, Kane, E J och Kaufman, G G [1986], *Perspectives on Safe and Sound Banking*. MIT Press, Cambridge, MA.
- Bernanke, B S, [1983], "Nonmonetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression". *American Economic Review*, Vol 73.
- Diamond, D W, [1984], "Financial Intermediation and Delegated Monitoring". *Review of Economic Studies*, Vol 51.
- Diamond, D W & Dybvig, P H [1983], "Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity". *Journal of Political Economy*, Vol 91.

- Diamond, D W & Dybvig, P H [1986], "Banking Theory, Deposit Insurance, and Bank Regulation". *Journal of Business*, Vol 59.
- Fama, E F, [1980], "Banking in a Theory of Finance". *Journal of Monetary Economics*, Vol 6.
- Goodhart, C A E, [1987], "Why Do Banks Need a Central Bank?". *Oxford Economic Papers*, Vol 39.
- Hörngren, L, Viotti, S, Myhrman, J & Eliasson, G [1987], *Kreditmarknadens spelregler*. SNS Förlag, Stockholm.
- McCallum, B T, [1985], "Bank Deregulation, Accounting Systems of Exchange and the Unit of Account: A Critical Review". *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, Vol 23.
- Stiglitz, J E & Weiss, A [1981], "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information". *American Economic Review*, Vol 70.
- Strong, N & Walker, M [1987], *Information and Capital Markets*. Basil Blackwell, Oxford.
- White, L H, [1984], "Competitive Payments Systems and the Unit of Account". *American Economic Review*, Vol 74.
- Williamson, S D, [1986], "Costly Monitoring, Financial Intermediation, and Equilibrium Credit Rationing". *Journal of Monetary Economics*, Vol 18.