

## Behövs det finansiella systemet?

Stockholms universitet  
20090520  
Gabriel Urwitz

1

## Vad skall vi göra?

- Kort genomgång om varför ett finansiellt system och hur det fungerar
- Dagens kris, varför har den uppstått och går det att hindra framtida kriser
- Går det att dra några slutsatser för "egen" del

2

## Finansiella systemet – Kort bakgrund/1

- Det finansiella systemet fyller flera funktioner
  - Skapa ett betalningssystem
  - Poola finansiella resurser
  - Transferera konsumtion över tiden
  - Transferera konsumtion mellan sparare och investerare
  - Skapa en mekanism för att hantera osäkerhet och kontrollera risker
  - Skapa prisinformation
  - Mekanism för att hantera asymmetrisk information

3

## Finansiella system – Kort bakgrund/2

- I en värld utan osäkerhet skulle det finansiella systemet endast ha två uppgifter
  - Betalningssystem
  - Allokering av sparande; endast en enda marknad och ett enda instrument
  - Instrumentet skulle endast spegla tidsvärdet på pengar (=riskfria räntan)

4

## Finansiella systemet – Kort bakgrund/3

- Den verkliga världen innehåller osäkerhet/risk; måste fatta beslut under osäkerhet
  - I en ekonomi under osäkerhet måste denna osäkerhet/risk hanteras
  - Finansiella systemet delas upp i olika marknader och intermediärer
  - Behov av finansiella instrument som är "betingade fordringar" ("contingent claim"), dvs fordringar som är villkorade av framtida osäkra händelser
- Väl fungerande finansiella marknader ser till att risken allokeras optimalt vilket är av avgörande betydelse i ett decentraliserat marknadsekonomiskt system
  - Finansiella marknader är informations-/förväntningsmarknader

5

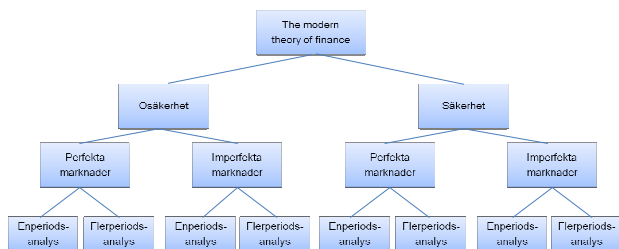
## Finansiella systemet – Kort bakgrund/4

- Förväntad avkastning och risk
  - Marknadseffektivitet
  - Systematisk risk; diversifiering
  - CAPM,  $E(R_i) = R_f + \beta_i \times (E(R_m) - R_f)$
- Finansiella systemet en blandning av detaljhandels- och grossistmarknader, primär- och sekundärmarknader och intermediärer för att hantera dessa marknader
- The Financial Innovation Spiral (Merton)

6

## Finansiella systemet – Kort bakgrund/5

Finansiella teorier/modeller



7

## Finansiella systemet – Kort bakgrund/6

- Varför finansiell lagstiftning och regleringar
- Vad är systemviktiga funktioner
- Varför avreglering
- Globalisering
- Informationsteknologin

8

## Dagens kris – Vad har hänt/1?

- Började som en finanskris
- Funnits makroekonomiska obalanser i det internationella ekonomiska systemet under lång tid
  - Kina/USA
  - OPEC/resten av världen
- Lång period av tillväxt och låg inflation och låga räntor
  - Extrem jakt på avkastning
  - För låga riskpremier
- Brister i tillsyn och regleringssystemet
  - Den mest skyddade delen av det finansiella systemet som drabbats mest
  - För litet eget kapital för att driva finansiell verksamhet
  - Extrem skuldsättning
  - Procykliska kapitaltäckningsregler
- Värdepapperisering har lett till ny affärsmodell för många banker
- Dramatisk tillväxt av det finansiella systemet
  - Svenska banksystemet 3-4 x BNP, UK 5-6 x BNP, Schweiz 7 x BNP

9

## Dagens kris – Vad har hänt/2?

- Kommer att kosta ca 30.000 miljarder SEK (IMF) (Sveriges BNP ca 2.900 mdr SEK; USA:s BNP ca 100.000 mdr kr)
- Vad är systemviktigt?
- Varför rädda vissa institutioner?
  - Bear Sterns /AIG men inte Lehman Bros
  - Kaupthing Sverige/Carnegie
- Erfarenheter från den svenska bankkrisen på 1990-talet
  - Är de relevanta för dagens kris?
- Räntepolitik
  - Bör centralbanker bedriva en räntepolitik som tar hänsyn till olika tillgångsprisers utveckling snarare än bara KPI?
  - Finns inga bra makromodeller som innehåller det finansiella systemet; vi vet för litet

10

## Dagens kris – Vad kommer att hända?

- GU:s **gissningar**
- Svårt att tro att problemen går snabbt över
  - Det finansiella systemet kan nog stabiliseras
  - Den realekonomiska krisen tar år innan den är över
- Kommer krävas mer eget kapital för att driva finansiell verksamhet
- Kanske inte fler regleringar men kraftigt förändrade, finns mycket att rätta till
- En av de svåra obesvarade frågorna är frågan om corporate governance av stora finansiella institutioner
- Måste utveckla mer kunskap om allmän jämviktsmodeller som har med det finansiella systemet

11

## Dagens kris – Några slutsatser/1

- Churchill sa en gång om demokrati " Democracy is the worst form of government, except for all those other forms that have been tried from time to time"
- Marknadsekonomi samma sak, i högsta grad ofullkomligt ekonomiskt system men alla andra oändligt mycket sämre
- Kan inte undvika kriser men vi kan utan tvekan rätta till flera av bristerna i dagens finansiella system
- De svåraste frågorna är nog 1) vad som är systemviktigt och 2) hur hantera "moral hazard"

12

## Dagens kris – Några slutsatser/2

- Lita inte på några analytiker/"experter"
- Det stora talens lag; alltid någon som lyckas dock ytterst få som konsistent lyckas
- Likviditet
- Diversifiera
- Avkastning och risk går hand i hand, finns inga "gratisluncher"; dock svårt att mäta risk