

Låna utomlands

Utvecklingen på euromarknaden

Av Eva Thiel

1974 har varit ett intressant om än något omstörtande år för dem som följer utvecklingen på euromarknaden. Ett flertal stormar har kommit och gått, lämnande efter sig en starkt förändrad marknad. Man kan nu vänta en period av stabilisering.

Euromarknadens rekordartade tillväxt under 1973 och förra hälften av 1974 har redan blivit vida omskriven. På vad sätt mäts då denna tillväxt — är det totala utestående eurobankkrediter, bankernas totala inlåning i *eurovalutor* eller totalvolymen av interbanktransaktioner man talar om? Alla dessa storheter är relevanta i en analys av marknadens utveckling, men det mest vedertagna måttet på euromarknadens storlek ger den statistik som sammanställs av Internationella Betalningsbanken (Bank for International Settlements = BIS), i Basel. BIS summerar bankernas fordringar på utlandet i utländska valutor i åtta europeiska länder. Eftersom BIS syftar till ett "nettomått" på kapital uppbringat i marknaden för slutliga låntagare såsom företag och offentliga institutioner, elimineras en stor del av *interbankmarknaden* i dess statistik. Mot detta förfaringssätt kan man invända att interbankmarknaden borde medräknas i sin helhet om det är volymen av *alla*

former av eurovalutatransaktioner man önskar mäta.

Tillväxten och dess drivkrafter

Det senast tillgängliga måttet på euromarknadens storlek anges av BIS till 232 miljarder dollar i slutet av juni 1974 (exklusive interbanktransaktioner inom respektive länder men inklusive fordringar på inhemska låntagare andra än banker). De externa marknaderna utanför Europa uppskattas svara för ytterligare 50 miljarder dollar. Morgan Guaranty Trust Company i New York, som regelbundet publicerar inofficiella euromarknadsdata har ett senare mått på 185 miljarder dollar netto i slutet av november 1974 — inklusive den icke-europeiska delen. Banken ger också ett bruttomått (inklusive alla interbankfordringar) på 345 miljarder dollar vid samma tidpunkt.

Marknadens tillväxttakt under 1973 översteg 50 procent oavsett vilket mått som används. Bidragande faktorer till detta var på inlåningssidan stigande räntesatser på grund av inflationstrycket, i

Eva Thiel arbetar på Chase Manhattan Ltd i London.

förening med en viss institutionellt betingad eftersläpning av nationella räntor, stegrad inlåning från monetära institutioner och fortsatt snabb tillväxt i penningmängden i ett flertal länder.

På utlåningsidan medförde världshandels höga tillväxttakt och de stegrade råvarupriserna ett ökat finansieringsbehov medan de nationella aktie- och obligationsmarknaderna svaghet orsakade en överflyttning av efterfrågan på bankfinansiering överhuvudtaget. Vidare växte behovet av betalningsbalansfinansiering i vissa länder betydligt.

Dessa omständigheter ledde till en rekordartad ökning av nya medelfristiga *syndikerade bankkrediter* — under 1973 fördubblades de från 11 till 22 miljarder dollar. Under första halvåret 1974 steg de ännu hastigare — enbart under denna period annonserades nya sådana krediter till ett belopp överstigande 20 miljarder dollar. Huvudparten av dessa lån var s k betalningsbalanskrediter till såväl industriländer som utvecklingsländer vilkas internationella betalningar betungats av de stigande råvaru- och oljepriserna.

Utvecklingsländerna lånade sammanlagt 9 miljarder dollar i eurobankkrediter under 1973; under förra hälften av 1974 belöpte sig deras upplåning till 6 miljarder dollar. Italien, Frankrike och Storbritannien lånade sammanlagt 10 miljarder dollar från eurobankerna under första hälften av 1974, mot totalt 7—8 miljarder under hela 1973.

Förtroendekris och stagnation

Den snabba tillväxten i eurobankutlåningen bromsades emellertid upp ganska abrupt under försommaren förra året. En våg av likviditetsproblem och valutahandelsförluster drabbade den internationella bankvärlden. Banker i USA, Schweiz och Tyskland registrerade allvarliga och tydligen oförutsedda valutaförluster, kulminerande i den tyska Herstatt-bankens om-

skrivna kollaps. Dessa svårigheter var inte direkt hänförliga till euromarknadstransaktioner utan berodde i ett flertal av fallen på bristfälligt ledning, våghalsig spekulation och oetiskt beteende i bankerna i fråga. De förde dock med sig ett ökat medvetande om bristen på översyn och kontroll av eurovalutasystemet och en akut förtroendekris uppstod. Framför allt riktade sig misstroendet mot mindre banker, vilka tidigare spelat en betydande roll i marknadens tillväxt.

Under sommaren avstannade praktiskt taget all aktivitet på marknaden, och BIS statistik visar, att totalt sett sjönk bankernas utländska fordringar med 11—12 miljarder dollar över tredje kvartalet 1974. Större delen av denna nedgång var hänförlig till de italienska bankerna, vars fordringar föll med c:a 7,5 miljarder dollar. Trots Herstatt-krisen registrerade de tyska bankerna endast en obetydlig nedgång.

Förtroendekrisen drabbade naturligt nog framför allt interbankmarknaden, vilket väl framgår av Bank of Englands data för den London-baserade delen av marknaden. Som tabell 1 visar, föll engelska bankers insättning hos varandra med över 1 miljard pund sommaren 1974. Pundets kursfall gentemot de flesta andra valutor under perioden gör dessutom att nedgången ser betydligt mindre ut än den är. Det framgår vidare att utländska banker drog ned sin insättning i engelska banker med över 1,3 miljarder pund.

Mindre banker, framför allt *konsortiebanker*, som saknade stöd av starka aktieägarbanker, fick allt svårare att låna upp de pengar de behövde för att kunna omsätta sina kreditåtaganden. En uppsplätning av interbankmarknaden följde, där vissa kategorier av banker nödgades betala en extra premie över interbankräntan för sina pengar, medan somliga, framför allt banker från vissa länder med akuta betalningsbalansproblem, knappast kunde uppbära ens "overnight money". Samtidigt strömmade allt större belopp "olje-

Tabell 1. Inlåning i engelska banker i utländsk valuta (miljarder pund)

Inlåning från	Maj	Augusti	Förändring
engelska banker	18,3	17,3	—1,1
andra engelska valutainlåningar	2,0	2,4	+0,4
utländska monetära institutioner	7,6	8,8	+1,2
utländska banker	29,9	28,6	—1,3
andra valutaautlåningar	7,9	8,4	+0,5
	65,8	65,5	—0,3

Källa: Bank of England Quarterly Bulletin, December 1974.

pengar" in från Mellanöstern, huvudsakligen till de större amerikanska bankerna som åtnjuter arabernas förtroende. Av dessa belopp kunde endast en viss del placeras på interbankmarknaden, dels på grund av att de interna limiter som existerar för insättning i individuella banker snabbt fylldes upp, dels för att kapitalräkningsproblem i de amerikanska bankerna föranledde dem att överhuvudtaget dra ned sin interbankutlåning.

Mindre lån på kortare tid

En väsentlig effekt av sommarens kris på eurobankernas kreditgivning finns dock kvar: förändringen både i typen av lån och i lånevillkoren. Bankernas ökade selektivitet i risktagandet har lett till att större "betalningsbalanskrediter" till regeringar och offentliga institutioner praktiskt taget inte förekommer längre. Huvuddelen av de lån som ges är i stället företagskrediter, och beloppen överstiger sällan 50 miljoner dollar, att jämföras med de 100—200 miljonerslån som förekom tidigare under året. En del finansiering av större projekt sker dock fortfarande.

Vad lånevillkoren beträffar så har betaltidsterminerna förkortats avsevärt. 5—6 år är nu den maximala tidsfrist som ges, och återbetalningar krävs i regel med början efter endast ett eller ett par år. Rântemarginalerna har samtidigt skjutit i höjden som en följd av bankernas krav

på högre avkastning från sina låneportföljer. Inte ens den mest väletablerade låntagare kan längre komma under en marginal till *interbankräntan* på 1 1/2 procent i dagsläget och marginaler på 2 procent och däröver är inte längre exceptionella. Konkret uttryckt kan en "förstklassig" låntagare som i mars 1974 fick låna 100 miljoner dollar på tio år till 5/8 procent över interbankräntan idag få begränsa sig till 50 miljoner dollar på fem år till en marginal på 1 1/2 procent. Dessutom får han förmodligen betala höga "front end fees" (en typ av engångscommission) förutom den traditionella "commitment"-avgiften, vilket kan höja räntemarginalen till effektivt 1 3/4 procent eller mera.

Själva metodiken för att sätta samman *emissionsyndikat* för eurokrediter har liksom förändrats. Där tidigare en rätt prisad kredit av den ledande banken kunde placeras ut med ett syndikat av andra banker via en enkel telexkontakt, fordras det nu en väl utarbetad strategi för att få ihop en grupp som vill delta i lånet. De flesta banker begränsar nu sitt deltagande i syndikerade eurokrediter till sådana där de har, eller är angelägna att få direkta relationer med låntagaren i fråga. Detta gäller speciellt de amerikanska bankerna, på grund av deras ovan nämnda kapitalräkningsproblem.

Vidare tycks det råda en allmän nationalistisk tendens på marknaden. Undan-

Tabell 2. Offentliggjorda medelfristiga eurokrediter 1973—1974 (miljarder dollar)

	1973	1974	1974							
			jan-juni	juli	aug	sep	okt	nov	dec	juli-dec
Total kreditgivning	21,4	28,0	20,0	1,9	1,6	0,8	1,6	0,7	1,4	8,0

Källa: Morgan Guaranty Trust, World Financial Markets, Jan 1975.

tagandes amerikanska, kanadensiska och tyska banker, förefaller åtminstone större banker begränsa sin utlåningskapacitet till låntagare och projekt med anknytning till det egna landet.

Tabell 2 visar hur drastiskt eurobankernas medelfristiga kreditgivning sjönk under andra halvåret 1974, jämfört med den föregående perioden. Någon exakt bild av verkligheten ger tabellen dock inte, dels därför att data är preliminära, dels därför att tidsbestämningen för vissa krediter är osäker. Preliminära data för januari 1975 tyder på en viss återhämtning.

Marknaden avlastas

Hur ser euromarknadens närmaste framtid ut, mot bakgrund av de ovan beskrivna händelserna under 1974? Denna fråga hänger intimt samman med euromarknadens möjligheter att fungera utan allvarliga störningar orsakade av kapitalrörelser i samband med betalningar för olja. I motsats till vad som skrivits och sagts på ett flertal håll tycks de internationella penningmarknaderna inte ha ansträngts över hövan av inflödet av sk petrodollar under 1974.

Tabell 3. OPEC-ländernas likvida investeringar 1974

	Investerat belopp (miljarder dollar)	Andel av OPEC:s bytesbalansöverskott (procent)
Dollarinlåning i USA-banker plus köp av amerikanska statsobligationer	10,5	19
Inlåning i pund i engelska banker plus köp av engelska statsobligationer	6,0	11
Eurovalutainlåning	20,5	37
Summa likvida investeringar	37,0	67
därav		
inlåning i banker sammanlagt	27,5	50
dollar i USA	4,5	8
pund i England	2,5	4
eurovaluta	20,5	37

Källa: Morgan Guaranty Trust, World Financial Markets, Jan 1975.

Som framgår av tabell 3 placerades inte mer än 50 procent av OPEC-ländernas bytesbalansöverskott på c:a 55 miljarder dollar kortfristigt med banker, huvudsakligen på euromarknaden, och tillgängliga data tyder på att denna andel sjunkit de senaste månaderna samtidigt som kretsen av banker som mottagit denna inflåning vidgats.

Nedgången i ränteläget på euromarknaden kommer med all sannolikhet att ytterligare öka arabländernas intresse för andra placeringsmöjligheter.

Över hälften av det motsvarande underskottet i de oljeproducerande ländernas bytesbalans finansierades under det gångna året via internationella bankkrediter, vilket således innebär att en nettofinansiering av detta underskott kom från euromarknaden. Den långsammare tillväxttakten i medelfristiga bankkrediter, framför allt länderkrediter, under slutet av året

kompenenserades delvis av en uppgång i utlåningen på den internationella obligationsmarknaden. Denna tendens kommer förmodligen att förstärkas under innevarande år så att en betydligt lägre andel av oljeimportländernas underskott kommer att finansieras via bankkrediter. Samtidigt kommer ett antal nyuppsatta internationella "recycling"-system kunna tas i anspråk, med ytterligare avlastning av euromarknaden som följd. Det finns därför ingen direkt anledning att emotse några allvarliga störningar i euromarknadens utveckling under 1975. Snarare kan vi förvänta en period av stabilisering och fortsatt, om än dämpad tillväxt. Förändringen i bankernas attityd till risk och avkastning kan ses som en i grunden sund och nödvändig utveckling, vilken konsoliderat euromarknadens roll som en viktig finansieringskälla för världens ekonomiska tillväxt.