

## Innehåll

<b>Kapitel 1 Svenska finansmarknadens internationella beroende</b>	17
1.1 Många tecken på ökad integration mellan världens marknader	17
1.2 Tidigare integrationsstudier visar på mät- och tolkningssvårigheter	17
1.3 Syftet är att mäta graden av finansiell integration	20
1.4 Olika former av finansiell integration	20
1.5 Räntedifferens eller kapitalflöde som beroende variabel?	21
1.6 Vilka ränteslag är av intresse vid analys av finansiell integration?	22
1.7 Vilka räntor styr utvecklingen när USA-räntornas inflytande minskar?	24
1.8 Vad gör graden av finansiell integration intressant i ett makroperspektiv?	25
1.9 Vad betyder graden av finansiell integration i ett mikroperspektiv?	27
1.10 Är svenska räntan utlandsbestämd?	27
1.11 Ökad osäkerhet ger krav på högre riskpremie	28
1.12 Internationalisering av handeln	29
1.13 Internationalisering av finansieringen	29
1.14 Internationalisering av produktionen	31
1.15 Analysens innehåll	31
1.16 Bokens disposition	32
<b>Kapitel 2 Vad är finansiell integration och går den att mäta?</b>	35
2.1 Inledning	35
2.2 Inhemskt eller av utlandet bestämd ränta?	36
2.3 Kapitalflöden och koppling mellan marknader	50
2.4 Växelkursens bestämningsfaktorer och marknadens förväntningar	58
2.5 Transaktionskostnader och olika typer av riskpremier	69
2.6 Koppling mellan avkastning och risk	79
2.7 Finansiell integration och räntepolitisk autonomi – olika mått och analysvägar	82
2.8 Tillämpad definition och val av modell	89

2.9	Disintegration och monetär autonomi genom reglering	93
2.10	Mät- och standardiseringsproblem	94
2.11	Insamling av primärdata	99
2.12	Avslutande kommentar till de metodologiska svårigheterna	101
<b>Appendix</b>		
2.1	Fishers inhemska effekt	102
2.2	Variabilitet i räntor efter skatt	102
2.3	Fishers öppna relation	103
2.4	Modell för växelkursens bestämning	106
2.5	Exempel på ett portföljsynsätt	108
2.6	Ränteparitetsteoremet	112
2.7	Industrikoncerner med en omsättning överstigande 1 miljard SEK 1981	115
<b>Kapitel 3</b>	<b>Resultat och erfarenheter från tidigare undersökningar av finansiell integration</b>	<b>117</b>
3.1	Inledning	117
3.2	Undersökningar av kapitalflödenas räntekänslighet	117
3.3	Lika avkastning som en indikator på direkt finansiell integration	125
3.4	Iakttagelser från litteraturen – en sammanfattning	146
<b>Appendix</b>		
3.1	Anpassning av portföljer i en öppen ekonomi	148
<b>Kapitel 4</b>	<b>Karaktäristiska drag för den svenska finansmarknaden</b>	<b>149</b>
4.1	Inledning	149
4.2	Aktörer på den svenska finansmarknaden	150
4.3	Räntesatser och administrativa styrmekanismer	156
4.4	Den svenska valutaregleringen och dess segmenterande effekt	164
4.5	Svenska kronan – historiska kursmönster och marknadens förväntningsbildning	178
4.6	Specifika mätproblem	197

<b>Appendix</b>		
4.1	Tidpunkt för avskaffande av penningpolitiska instrument 1978-85	201
4.2	Valutakursindex	202
4.3	Standardavvikelser i termins- och avistakurs	203
4.4	Valutaflöden 1974-84	203
4.5	Bytesbalansrapportering enligt SCB	209
<b>Kapitel 5</b>	<b>Fluktuationer i svenska räntesatser – historiska mönster</b>	<b>211</b>
5.1	Inledning	211
5.2	Nominella och reala svenska räntor 1974-84	211
5.3	Korrelation mellan successiva noteringar på svenska räntor	221
5.4	Räntemönstret och den direkta finansiella integrationen	224
<b>Kapitel 6</b>	<b>Svenska räntefluktuationer i ett internationellt perspektiv</b>	<b>227</b>
6.1	Inledning	227
6.2	Svenska nominella räntors avvikelse från räntorna i utlandet	227
6.3	Svenska realräntors avvikelse från realräntorna i utlandet	247
6.4	Vad indikerar denna inledande jämförelse om den finansiella integrationen?	248
<b>Kapitel 7</b>	<b>Svenskt ränteberoende – en korrelationsanalys</b>	<b>251</b>
7.1	Inledning	251
7.2	Svenska realräntans samvariation med realräntan i utlandet	251
7.3	Svenska nominella räntans samvariation med utlandsräntan	255
7.4	Svensk räntas samvariation med terminssäkrad utlandsränta	261
7.5	Korrelationsanalysen och den direkta finansiella integrationen	264

<b>Kapitel 8</b>	<b>Modellbaserad analys av den direkta finansiella integrationen av Sveriges finansmarknad</b>	267
8.1	Inledning	267
8.2	Analys av avvikelser från Fishers internationella effekt	268
8.3	Analys av avvikelser från ränteparitet	275
8.4	Terminskursen som väntevärdesriktig skattning av framtida växelkurs	279
8.5	Modellpresentation	281
8.6	Analys av gapet mellan svenskt och utländskt diskonto	294
8.7	Analys av gapet mellan svensk och utländsk ränta på statsskuldväxlar	305
8.8	Analys av gapet mellan svensk och utländsk primärrenta	314
8.9	Analys av gapet mellan svensk ränta på statsobligationer/riksobligationer och motsvarande utländska ränta	323
8.10	Analys av gapet mellan svensk och utländsk ränta på industriobligationer	329
<b>Kapitel 9</b>	<b>Räntepolitisk autonomi och svenska finansmarknadens utlandsberoende – en sammanfattning</b>	337
<b>Bilaga 1</b>	<b>Medelvärde och standardavvikelse i internationella räntesatser 1974-84</b>	351
<b>Bilaga 2</b>	<b>Variabelförteckningar och förkortningar</b>	354
	<b>Litteraturförteckning</b>	359
	<b>Index</b>	379
	<b>Figurer</b>	
1.1	Jämviktsrelationer mellan valutakursändringar, inflationstakter och ränteskillnader	23
2.1	Utbud och efterfrågan på kapital – den reala jämviktsräntan	41
2.2	Nationella respektive internationella finansiella marknader	46
2.3	Euromarknad kontra nationell marknad	47
2.4	Informationsflöden och finansiella kopplingar	51
2.5	Schematisk uppställning av total finansiell integration med dess olika marknadsantaganden	53

2.6	Penningmängdspåverkande faktorer budgetåret 1983/84	54
2.7	Företagets risker	73
2.8	Vägval vid analys av finansiell integration	86
A2.1	Förväntad avkastning och standardavvikelse på portföljer baserade på två tillgångar	110
A2.2	Effektiva portföljer	111
A2.3	Arbitrageargument – avvikelser från ränteparitet	114
3.1	Nominella bruttobalanser i världshandeln i förhållande till varuhandelns flöden 1963–84	119
4.1	Utestående belopp av olika instrument på den svenska penningmarknaden 1980–85	157
4.2	Penningmarknadsräntor i Sverige och riksbankens diskonto 1978-85	162
4.3	Räntetrappan för banksystemets upplåning i riksbanken	163
4.4	Växelkursindex SEK/utländsk valuta 1970-84	184
4.5	Veckovisa förändringar av priset (avista) i svenska kronor för de viktigaste valutorna i den svenska valutakorgen 1974-84	185
4.6	Real effektiv växelkurs – några små valutakänsliga ekonomier 1976-86	186
4.7	Real effektiv växelkurs – några större OECD-länder 1976-86	187
4.8	Icke-statliga kapitalflöden enligt SCBs och riksbankens beräkningar i procent av valutareserven vid slutet av respektive kvartal 1974-84	200
5.1	Nominalräntesatser 1900-1985	212
5.2	Straffränta och ränta på tremånaders statsskuldväxlar 1982-85	214
5.3	Realränteutvecklingen 1900-1985	217
5.4	Real räntabilitet och real marknadsränta 1951-85	218
6.1	Officiella diskonton 1970–84	228
6.2	Sveriges officiella diskonto visavi det vägda genomsnittet av OECD-ländernas diskonton 1974-84	232
6.3	Sveriges officiella diskonto visavi diskontot i USA 1974-84	233
6.4	Ränta på svensk tremånaders skattkammarväxel/statsskuldväxel visavi den vägda utvecklingen av motsvarande ränta i några större OECD-länder 1974-84	234
6.5	Ränta på svensk tremånaders skattkammarväxel/statsskuldväxel visavi motsvarande ränta i USA 1974-84	235

6.6	Utlåningsränta till förstklassiga låntagare (primränta) i Sverige visavi den vägda utvecklingen av motsvarande ränta i de 11 största OECD-länderna 1974-84	238
6.7	Utlåningsränta till förstklassiga låntagare (primränta) i Sverige visavi motsvarande ränta i USA 1974-84	239
6.8	Nominell ränta på svenska statsobligationer/riksobligationer visavi den vägda räntan på statsobligationer i de största OECD-länderna 1974-84	240
6.9	Nominell ränta på svenska statsobligationer/riksobligationer visavi motsvarande ränta på amerikanska statsobligationer 1974-84	241
6.10	Ränta på svenska industriobligationer visavi det vägda genomsnittet av motsvarande ränta i de sex största OECD-länderna 1974-84	244
6.11	Ränta på svenska industriobligationer visavi motsvarande ränta på amerikanska industriobligationer 1974-84	245
6.12	Real avkastning på industriobligationer 1960-84	249
7.1	Empiriska mönster för korskorrelation på nivåer	257
8.1	Avvikelse från Fishers öppna relation vid analys av ex post data SEK/USD, 1974-84	270
8.2	Avvikelse från Fishers öppna relation vid analys av ex post data SEK/GBP, 1974-84	270
8.3	Merkostnadsindex för svensk låntagare för lån i USD eller CHF jämfört med lån i SEK, 1974-84	273
8.4	Avvikelse från ränteparitet SEK/USD, 1974-84	276
8.5	Avvikelse från ränteparitet SEK/GBP, 1974-84	276

## Tabeller

1.1	Industrins kapitalstruktur	31
2.1	Indikationer på räntepolitisk autonomi	83
2.2	Indikationer på ökad direkt finansiell integration	92
A3.1	Skillnaden mellan flödes- och tillgångsanpassning av portföljer till följd av störningar	148
4.1	Finansiering av statens lånebehov	151
4.2	Icke-statliga kapitaltransaktioner	155
4.3	Diskonto- och straffränteändringar 1980-84	161
4.4	Storföretagens syn på valutaregleringen	172
4.5	Företagets merkostnad till följd av valutaregleringens krav	173

4.6	Företagets investeringsbeteende och valutaregleringens kostnadskalkyl	176
4.7	Medelvärde och standardavvikelse i veckovis procentuell förändring av avistakurs	183
4.8	Förklaringsvariabler eller indikatorer vid generering av svenska koncerners valutakursprognoser	191
4.9	Identifikation och rangordning i amerikanska multinationella företag av de viktigaste indikatorerna på framtida valutakursändringar	192
4.10	Korrelationen mellan veckovisa ändringar visavi valutakorgen i avistapriser på olika valutor uttryckta i SEK, 1974-76	195
4.11	Korrelationen mellan veckovisa ändringar visavi valutakorgen i avistapriser på olika valutor uttryckta i SEK, 1978-84	195
A4.1	Standardavvikelser i tre månaders relativ ändring i avistakurs resp i terminskurs 1974-84	204
A4.2	Bytesbalans och valutaflöden 1974-84 enligt SCBs respektive Sveriges riksbanks rapportering	205
A4.3	Specifikation över bytesbalansens utfall enligt SCB 1978-84	209
5.1	Medelvärde och standardavvikelse i svenska nominella räntor 1974-84	213
5.2	Samvariation mellan svenska ränteändringar 1974-84	215
5.3	Medelvärde och standardavvikelse i svenska realräntor 1974-84	219
5.4	"Bästa" ARIMA-modell för förändringar i svenska räntor (1:a differensen)	224
5.5	Korrelation mellan nominell ränta och "förväntad" resp faktisk inflation i Sverige 1974-84	225
5.6	Korrelation mellan faktisk realränta och faktisk inflation i Sverige 1974-84	225
6.1	Större brott i diskontoutvecklingen 1966-84	229
6.2	Större brott i utvecklingen av räntor på skattkammарväxlar/statsskuldväxlar 1974-84	236
6.3	Större brott i utvecklingen av primräntor 1974-84	237
6.4	Större brott i utvecklingen av räntor på statsobligationer 1961-84	242
6.5	Större brott i utvecklingen av räntor på industriobligationer 1974-84	243
6.6	Standardavvikelser i ränta på statsobligationer 1968-85	246
6.7	Real avkastning på industriobligationer 1965-84	248

7.1	Korrelation mellan svensk realräntenivå och motsvarande reala nivå på världsrenta respektive USA-änta, 1974-84	253
7.2	Korrelation mellan ändringar i svensk realränta och motsvarande ändring i världsrentan respektive i USA-äntan, 1974-84	254
7.3	Korskorrelationsmönster för svensk ränta/utländsk ränta med signifikant tidsförskjutning i antal månader (nivåer), 1974-84	255
7.4	Korskorrelationsmönster för svensk ränteändring/utländsk ränteändring med signifikant tidsförskjutning i antal månader (1:a differenser), 1974-84	258
7.5	Maximal korrelation mellan ränteändringar vid tidsförskjutning givet antal månader, 1974-84	259
7.6	Korskorrelationsmönster för svensk ränta/täckt utländsk ränta med signifikant tidsförskjutning i antal månader (nivåer), 1974-84	262
7.7	Korskorrelationsmönster för svensk ränteändring/täckt utländsk ränteändring med signifikant tidsförskjutning i antal månader (1:a differenser), 1974-84	262
7.8	Maximal korrelation mellan ändringar i svensk ränta och ändringar i täckt utländsk ränta vid tidsförskjutning givet antal månader, 1974-84	263
8.1	Medelvärde och standardavvikelse i ex post avvikelse från Fishers öppna relation baserad på räntor på tremånaders skattkammarväxlar/statsskuldväxlar, 1974-84	271
8.2	Medelvärde och standardavvikelse i ex post avvikelse från Fishers öppna relation baserad på räntor på tremånaders lån till förstklassiga låntagare, 1974-84	272
8.3	Merkostnad för utlandslån för svensk låntagare. Kostnaden uppdelad på ränta och växelkurs, 1969-84	274
8.4	Medelvärde och standardavvikelse i avvikelsen från ränteparitet baserad på räntor på tremånaders skattkammarväxlar/statsskuldväxlar, 1974-84	277
8.5	Medelvärde och standardavvikelse i avvikelsen från ränteparitet baserad på räntor på tremånaders lån till förstklassiga låntagare, 1974-84	278
8.6	Relativ tremånaders terminspremie som prognos för relativa ändringar i växelkursen, 1974-84	280
8.7	Avsnitt för presentation av analysresultat	284
8.8	Skillnad mellan svenskt diskonto och världsdiskontot, 1974-84	296



8.9	Skillnad mellan svenskt diskonto och världsdiskontot, 1979-84	298
8.10	Skillnad mellan svenskt diskonto och diskontot i USA, 1974-84	299
8.11	Skillnad mellan svenskt diskonto och diskontot i USA, 1979-84	300
8.12	Medelvärde och standardavvikelse i avvikelsen från köpkraftsparitet för den svenska kronan	301
8.13	Skillnad mellan svensk ränta på skattkammarväxel/statsskuldväxel och motsvarande världsrenteläge, 1974-84	306
8.14	Skillnad mellan svensk ränta på skattkammarväxel/statsskuldväxel och motsvarande världsrenteläge, 1979-84	308
8.15	Skillnad mellan svensk ränta på skattkammarväxel/statsskuldväxel och motsvarande ränta i USA, 1974-84	309
8.16	Skillnad mellan svensk ränta på skattkammarväxel/statsskuldväxel och motsvarande ränta i USA, 1979-84	310
8.17	Skillnad mellan svensk ränta på skattkammarväxel/statsskuldväxel och motsvarande täckta världsrenta, 1974-84	312
8.18	Skillnad mellan svensk ränta på skattkammarväxel/statsskuldväxel och motsvarande täckta världsrenta, 1979-84	312
8.19	Skillnad mellan svensk ränta på skattkammarväxel/statsskuldväxel och motsvarande täckta USA- ränta, 1974-84	313
8.20	Skillnad mellan svensk ränta på skattkammarväxel/statsskuldväxel och motsvarande täckta USA- ränta, 1979-84	313
8.21	Skillnad mellan svensk primränta och motsvarande världsrenteläge, 1974-84	316
8.22	Skillnad mellan svensk primränta och motsvarande världsrenteläge, 1979-84	317
8.23	Skillnad mellan svensk primränta och motsvarande ränta i USA, 1974-84	318
8.24	Skillnad mellan svensk primränta och motsvarande ränta i USA, 1979-84	319
8.25	Skillnad mellan svensk primränta och motsvarande täckta världsrenta, 1974-84	321

8.26	Skillnad mellan svensk primränta och motsvarande täckta världsrenta, 1979-84	322
8.27	Skillnad mellan svensk primränta och motsvarande täckta USA-renta, 1974-84	322
8.28	Skillnad mellan svensk primränta och motsvarande täckta USA-renta, 1979-84	323
8.29	Skillnad mellan svensk statsobligationsränta och motsvarande världsrenta, 1974-84	325
8.30	Skillnad mellan svensk statsobligationsränta och motsvarande världsrenta, 1979-84	326
8.31	Skillnad mellan svensk statsobligationsränta och motsvarande USA-renta, 1974-84	327
8.32	Skillnad mellan svensk statsobligationsränta och motsvarande USA-renta, 1979-84	328
8.33	Skillnad mellan ränta på svenska industriobligationer och motsvarande världsrenta, 1974-84	331
8.34	Skillnad mellan ränta på svenska industriobligationer och motsvarande världsrenta, 1979-84	332
8.35	Skillnad mellan ränta på svenska industriobligationer och motsvarande USA-renta, 1974-84	333
8.36	Skillnad mellan ränta på svenska industriobligationer och motsvarande USA-renta, 1979-84	334
9.1	Mått på direkt finansiell integration baserat på modell för perioderna 1974-84 resp 1979-84	343
9.2	Graden av direkt finansiell integration under totala undersökningsperioden 1974-84 samt dess ändring vid jämförelse med perioden 1979-84	344
9.3	Avvikelser från täckt ränteparitet som skattning av arbitragekostnaden	345
9.4	Indikationer på svensk räntepolitisk autonomi under totala undersökningsperioden 1974-84 och dess förändring vid jämförelse med delperioden 1979-84	346
B1:A	Officiellt diskonto 1974-84	351
B1:B	Ränta på 90 dagars skattkamarväxel/statsskuldväxel 1974-84	351
B1:C	Primränta (tremånaders bästa banklåneränta) 1974-84	352
B1:D	Ränta på statsobligationer 1974-84	352
B1:E	Ränta på nationella industriobligationer 1974-84	353