

■ Banksystemens roll vid finansiella kriser – en jämförelse mellan Asienkrisen och krisen i de baltiska länderna

ELLEN BERNHARDTSON OCH JILL BILLBORN¹

Ellen Bernhardtson och Jill Billborn är ekonomer verksamma på Riksbanken, avdelningen för finansiell stabilitet

När den ansedda investmentbanken Lehman Brothers gick i konkurs i september 2008 blev det startskottet för en våg av misstro mellan finansiella aktörer, som snabbt spred sig över världen. Osäkerheten om låntagarnas kreditvärdighet ökade snabbt och utbudet av krediter minskade. Konsekvenserna blev en omfattande ekonomisk nedgång. En region som drabbades speciellt hårt var Central- och Östeuropa och i synnerhet de baltiska länderna. Idag, nästan två år senare, har ekonomierna börjat stabiliseras efter mycket stora tapp i BNP. Återhämtningen har påbörjats men väntas gå långsamt och ännu återstår många utmaningar.

Utvecklingen i de baltiska länderna från EU-medlemskapet år 2004 och fram till dess att den globala finanskrisen bröt ut 2008 påminner i många avseenden om den som skedde i flera asiatiska länder och som kulminerade i Asienkrisen i slutet av 1990-talet. I båda regionerna gick länderna från att vara reglerade ekonomier till att bli marknadsekonomier där penningpolitikens uppgift blev att upprätthålla en fast växelkurs. Båda regionerna drabbades också av en djup kris efter en längre period av hög ekonomisk tillväxt, stark kreditexpansion, varaktiga bytesbalansunderskott och kraftiga prisökningar på fastigheter. En annan gemensam faktor var att kapitalet i stor utsträckning kom från utlandet. Till en början ansågs denna utveckling vara befogad eftersom båda regionerna förväntades växa ikapp mer utvecklade länder. Men i efterhand finns det flera tecken på att överoptimismen tog över.

Samtidigt som det finns många likheter mellan regionerna finns det också stora skillnader. En sådan skillnad är banksystemet, speciellt i fråga om ägandet. I Asien skedde den mesta av utlåningen genom inhemska banker som i sin tur finansierade sig genom lån från utländska banker.

¹ Vi vill särskilt tacka Martin W Johansson, Kerstin Mitlid och Staffan Viotti för värdefulla kommentarer.

I Baltikum var och är banksystemet i stor utsträckning utlandsägt. De utländska bankerna kan ha bidragit till de obalanser som byggdes upp, men de kan också ha hjälpt till att bromsa nedgången när krisen väl var ett faktum, vilket vi kommer att diskutera i denna artikel. Det utländska ägandet kan också ha gjort det möjligt för de baltiska länderna att välja intern devalvering för att försöka återupprätta konkurrenskraften istället för en justering av växelkursen. Med intern devalvering menas att den reala växelkursen justeras genom att man sänker lönerna och minskar andra offentliga utgifter. Men eftersom en intern devalvering är en lång process kan det också tänkas att den leder till en mer utdragen återhämtning.

Först beskriver vi utvecklingen i de bägge områdena med början i tillväxtperioden. Därefter följer en beskrivning av vad som utlöste krisen och vilka konsekvenser den fick. Vi avslutar med en diskussion om effekterna av skillnaderna i banksystemen i de olika regionerna. Till de asiatiska tillväxtekonomierna ("Asien") under 1990-talet räknas Malaysia, Sydkorea och Thailand. Filippinerna och Indonesien inkluderas ofta i denna grupp men exkluderas här eftersom länderna är mindre utvecklade än de baltiska länderna och därför skulle göra det svårare att jämföra regionerna. De baltiska länderna Estland, Lettland och Litauen nämns i många sammanhang som Baltikum trots att det är tre länder med egna specifika förutsättningar. Men i många avseenden påminner den ekonomiska uppgången och den efterföljande nedgången i länderna mycket om varandra, liksom utvecklingen i de faktorer vi diskuterar. I den utsträckning det är relevant kommer vi att diskutera länderna var för sig.

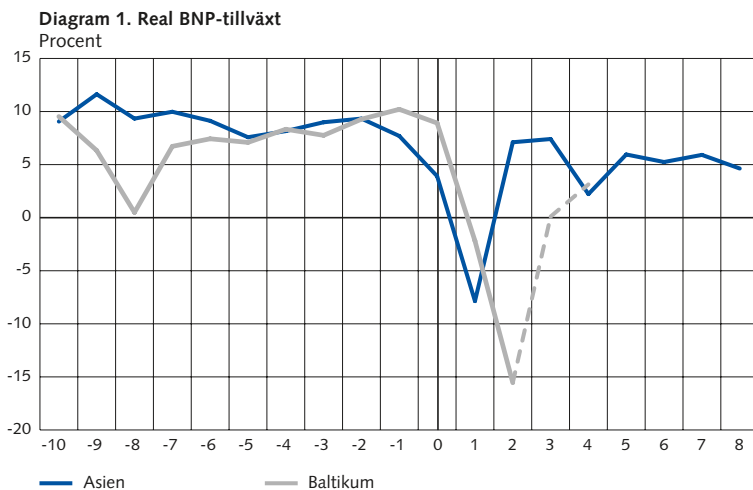
I graferna har tidpunkten för krisens utbrott, $t = 0$, satts till år 1997 i Asien och till år 2007 i Baltikum. Anledningen till det är att läsaren lättare ska kunna jämföra utvecklingen i de två regionerna fastän kriserna inträffade med tio års mellanrum. Det bör poängteras att datakvaliteten i många fall är bristfällig och att data inte är helt jämförbara mellan länderna. Resultaten ska därför tolkas med försiktighet.

Stark tillväxt åren före krisen

När Sovjetunionen upplöstes i början av 1990-talet gick de baltiska länderna från att vara planekonomier till att bli marknadsekonomier. Finansmarknaden avreglerades och en period med ekonomisk tillväxt tog fart även om den dämpades tillfälligt i slutet av 1990-talet då Rysslandskrisen² bröt ut. Men det var inte förrän de baltiska länderna blev medlemmar i

² I augusti 1998 kollapsade den ryska aktie-, penning- och valutamarknaden. Samtidigt ställde Ryssland in betalningarna på vissa statspapper. Krisen anses ha utlösts av minskat förtroende i spåren av Asienkrisen, men de grundläggande problemen kom från oförmågan att hantera de inhemska finanserna, politiska kriser och en övervärderad växelkurs. I samband med krisen kollapsade Rysslands banksystem och landet utestängdes från internationella kapitalmarknader.

EU år 2004 och året därpå knöt sina valutor till euron genom ERM II, som tillväxten på allvar tog fart. EU-medlemskapet blev startskottet för en ny era av framtidstro med tillgång till en större marknad och fri rörlighet för arbetskraft och kapital. Som en följd ökade kapitalinflödena till de baltiska länderna snabbt. Den inhemska konsumtionen som tidigare varit nedtryckt, steg kraftigt liksom investeringarna i bostäder. Under ett par år växte BNP mycket snabbt, periodvis i tvåsiffrig takt, samtidigt som real-lönerna steg och levnadsstandarden förbättrades (se diagram 1 och 2). Under de tio åren som föregick krisen fördubblades BNP per capita.



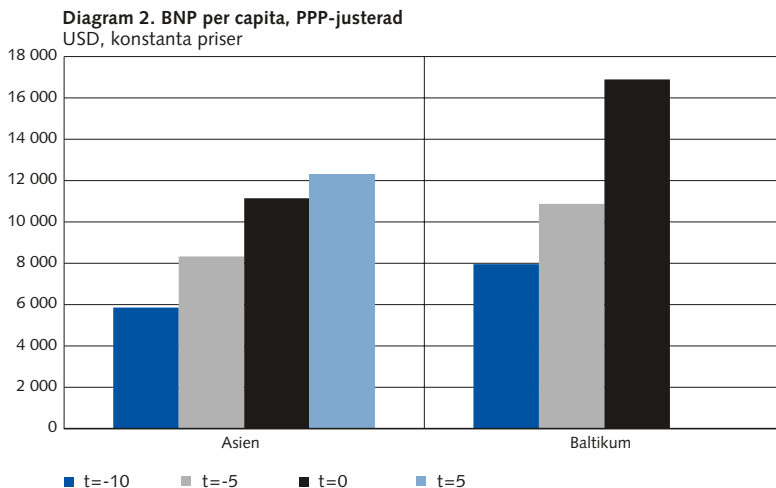
Anm. Öviktat medelvärde.

Anm. För Asien är t=0 år 1997, för de baltiska länderna är t=0 år 2007.

Anm. Streckade linjer är prognoser från Consensus Forecast, september 2010.

Källor: IMF och Consensus Economics (Inc).

En liknande omställning som i de baltiska länderna inleddes i slutet av 1970-talet i ett antal asiatiska länder, som under denna period utvecklades från jordbruksekonomier till välintegrerade marknadsekonomier. För att skapa förtroende för valutorna valde flertalet av länderna att knyta sina valutor till dollarn, vilket i sin tur ökade tillgången till kapital. Den årliga BNP-tillväxten nådde omkring åtta procent under flera år i sträck och precis som i de baltiska länderna innebar utvecklingen att levnadsstandarden förbättrades påtagligt (se diagram 1 och 2).



Anm. Oviktat medelvärde.

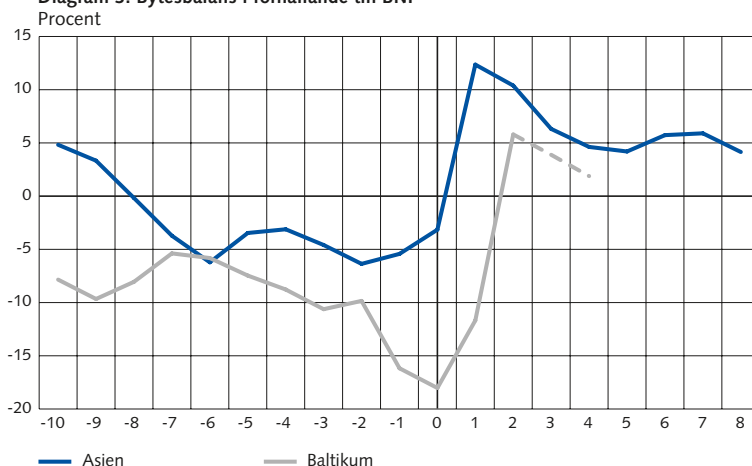
Anm. För Asien är t=0 år 1997, för de baltiska länderna är t=0 år 2007.

Källa: Världsbanken.

Den snabba ekonomiska utvecklingen i båda dessa regioner följde till en början det mönster man kan förvänta sig av transitionsekonomier som ska växa ikapp mogna ekonomier. Eftersom inkomsterna väntades vara permanent högre i framtiden uppmuntrade det till lånefinansierad konsumtion. Samtidigt attraherade de låga lönerna och den höga marginalavkastningen utländskt kapital som finansierade utvecklingen. Kapitalinflödena underlättades dessutom av en stark tilltro till de fasta växelkurserna eftersom de till synes eliminerade valutarisken. Det innebar i sin tur lägre riskpremier och lägre lånekostnader. Samtidigt ledde de höga tillväxttakterna till orealistiska förväntningar på den fortsatta tillväxten, vilket också anses ha bidragit till de stora kapitalinflödena.

Nettoinflödena av kapital till de baltiska länderna var dock större i förhållande till BNP än vad de var i de asiatiska länderna. De stora kapitalinflödena speglas i att stora bytesbalansunderskott byggdes upp i regionerna, även om det genomsnittliga underskottet var avsevärt större i Baltikum än i Asien (se diagram 3). De baltiska länderna hade vid denna tidpunkt de största underskotten i Europa. Men detta var i sig inte något anmärkningsvärt eftersom underskott i bytesbalansen under tillväxtåren kan anses vara motiverat av att länderna växer ikapp mogna ekonomier.

Diagram 3. Bytesbalans i förhållande till BNP



Anm. I bytesbalansen räknas inte kapitalinflöden in. Däremot ingår inkomster och utgifter som härrör från investeringar.

Anm. Öviktat medelvärde.

Anm. För Asien är t=0 år 1997, för de baltiska länderna är t=0 år 2007.

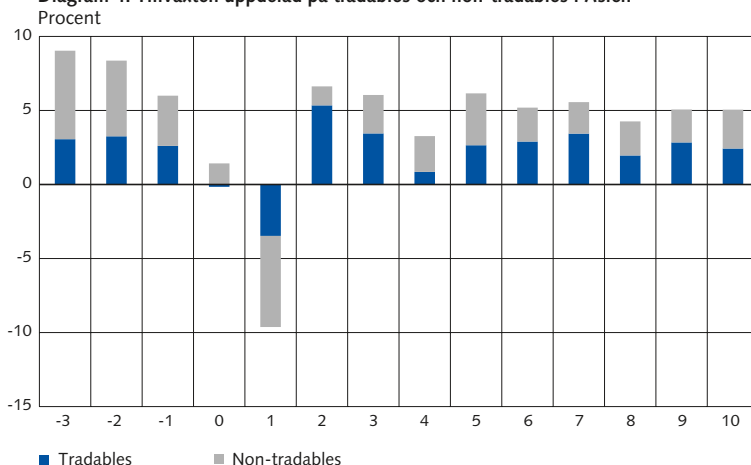
Anm. Streckade linjer är prognoser från Consensus Forecast, september 2010.

Källor: IMF och Consensus Economics (Inc).

Men ett problem var att den starka tillväxten, som följde på kapitalinflödena, drevs av investeringar i fastigheter och konsumtion. En stor del av kapitalet kanaliserades alltså till så kallade non-tradables istället för till att bygga upp en hållbar produktionskapacitet (se diagram 4 och 5). Utvecklingen var också ur denna aspekt mer extrem i Baltikum än i Asien. I Lettland stod tillväxten i non-tradables för 77 till 95 procent av den totala tillväxten före krisen. I Estland och Litauen var motsvarande siffra 65 till 85 procent. Som en följd steg priserna på mark och fastigheter kraftigt under tillväxtåren för att sedan falla avsevärt under krisen.³ I Malaysia ökade aktieindex för fastighetsrelaterade aktier med 330 procent mellan 1990 och 1993. För Thailand var motsvarande siffra 500 procent. I Estland och Litauen steg fastighetspriserna med omkring 120 procent från år 2005 till i början av 2007 då fastighetspriserna nådde sin topp.

³ Se Berg (1999) och Sveriges riksbank (2007).

Diagram 4. Tillväxten uppdelad på tradables och non-tradables i Asien



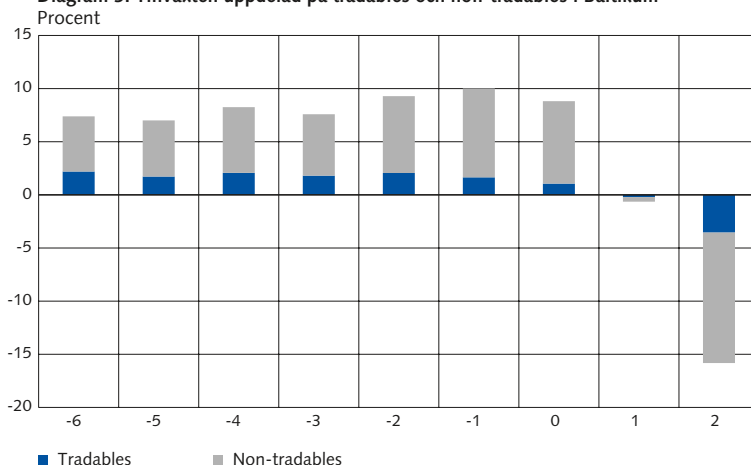
Anm. Övikat medelvärde.

Anm. Data saknas för Malaysia.

Anm. För Asien är t=0 år 1977.

Källa: Reuters EcoWin.

Diagram 5. Tillväxten uppdelad på tradables och non-tradables i Baltikum



Anm. Övikat medelvärde.

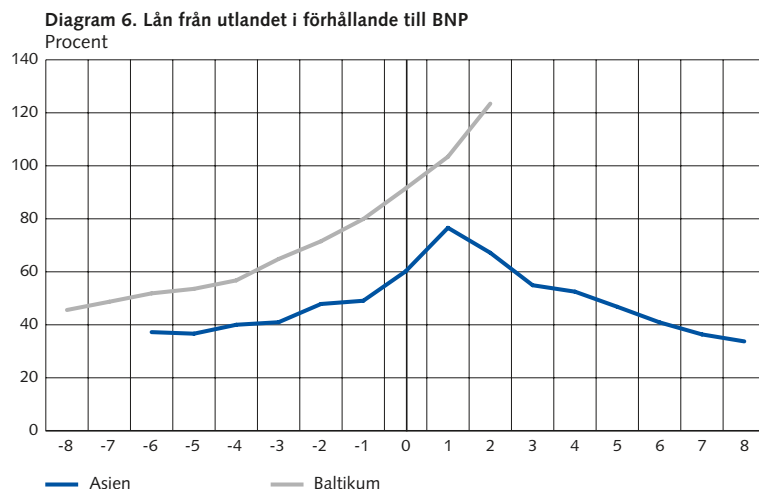
Anm. För de baltiska länderna är t=0 år 2007.

Källa: Reuters EcoWin.

I de baltiska länderna bidrog dessutom en expansiv finanspolitik till att stimulera ekonomin. Lönerna i den offentliga sektorn höjdes samtidigt som den generella skattebördan lättades. Budgetunderskott byggdes upp i Lettland och Litauen, trots den goda tillväxten. Estland var dock ett undantag där överskotten i statsfinanserna sparades i en så kallad stabilitetsfond. Detta minskade trycket på de offentliga finanserna när krisen bröt ut.

Till en början finansierades bytesbalansunderskotten i de baltiska länderna främst av utländska direktinvesteringar, men under senare år kom

de att domineras av banklån från företrädesvis nordiska banker.⁴ Detta speglas i att lån från utlandet i förhållande till BNP ökade (se diagram 6).



Anm. Övikat medelvärde.

Anm. Data saknas för Sydkorea.

Anm. För Asien är t=0 år 1997, för de baltiska länderna är t=0 år 2007.

Källor: Reuters EcoWin, Eurostat och IMF.

Utlåningen till både hushåll och företag steg mycket snabbt – exempelvis ökade de lettiska hushållens upplåning med i genomsnitt 80 procent under 2006. Hög inflation i kombination med låga räntor innebar att de reala räntorna var negativa.

Även om utlåningen ökade från en låg nivå dröjde det inte länge förrän de privata skulderna i förhållande till BNP nådde nivåer inte långt under skuldsättningen i mogna ekonomier, som exempelvis Sverige. En stor del av utlåningen skedde också i euro – i Lettland var drygt 90 procent av lånestocken i utländsk valuta.

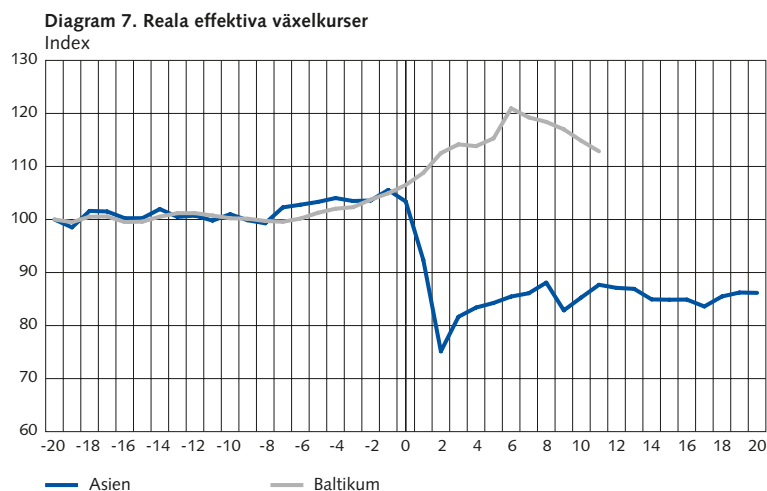
Också i Asien ökade lånen från utlandet i förhållande till BNP kraftigt. Men till skillnad från i de baltiska länderna var andelen utländska banker liten och upplåningen från utlandet kanaliserades istället genom inhemska banker. En del av kapitalinflödena gick också direkt till inhemska företag.⁵ Det var också företagssektorn som främst ökade sin upplåning och i mindre utsträckning hushållen. Utlåningen till företagen karaktäriserades av stor optimism som till viss del kan ha berott på att banken i många fall var en del av en företagsgrupp och hade till upp-

⁴ Se Sveriges riksbank (2007).

⁵ Uppskattningar i Radelet och Sachs (1998) visar att i slutet av 1996 stod bankerna i Sydkorea för 66 procent av skulderna till utlandet medan företagen stod för 28 procent. I Malaysia stod bankerna bara för 29 procent medan företagen stod för 62 procent. I Thailand var motsvarande siffror 37 och 60 procent.

gift att försörja andra delar av företaget med krediter – ett system som ökade risken för subjektiva bedömningar och *moral hazard*. Det mesta av utlåningen skedde i inhemsk valuta och eftersom få banker försäkrade sig mot valutarisk hamnade stora risker i bankerna eller i de företag som lånat direkt från utlandet. I Thailand fanns krav på att bankerna skulle skydda sig mot valutarisk, men det gjorde de i stor utsträckning genom att ge lån i utländsk valuta till inhemska företag och valutarisken flyttade på så sätt till företagssektorn.⁶

Den snabba ekonomiska utvecklingen och de stora inflödena av kapital medförde att valutorna i båda regionerna apprecierade i reala termer. Den genomsnittliga apprecieringen i Asien var i och för sig måttlig om man jämför med tidigare erfarenheter från transitionsekonomier, men skiljde sig mycket åt mellan länderna. Malaysia, Thailand och Sydkorea hade sina valutor knutna till dollarn. När dollarn under 1995 apprecierade kraftigt gentemot yenen försämrades de asiatiska ländernas konkurrenskraft.⁷ I de baltiska länderna apprecierade den reala växelkursen strax efter att valutan knöts till euron och konkurrenskraften försvagades (se diagram 7). Utvecklingen drevs framför allt av höga löneökningar och snabbt stigande priser. I Lettland steg exempelvis de nominella lönerna med 30 procent året före krisen medan inflationen nådde nästan 18 procent. Som en följd sköts inträdet i valutaunionen på framtiden eftersom länderna bröt mot Maastrichtkravet om prisstabilitet.



Anm. Öviktat medelvärde.

Anm. Kvartalsdata. 100 vid t = -12, för Asien tredje kvartalet 1994 och för de baltiska länderna fjärde kvartalet 2004.

Källa: BIS.

⁶ Se Eichengreen och Hausmann (1999).

⁷ Se Corsetti et al. (1998).

Djup ekonomisk kris

ASIEN

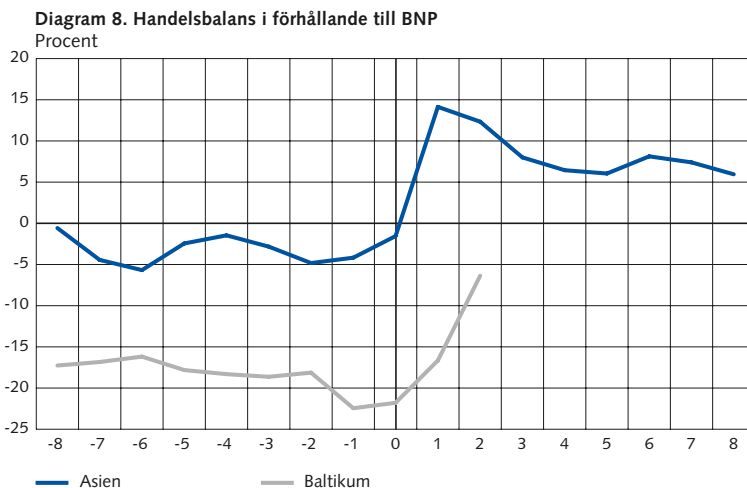
Under 1995 och 1996 kom de första tecknen på att högkonjunkturen i Asien var på väg mot sitt slut. Samtidigt blev de makroekonomiska obalanserna i regionen allt mer uppenbara. Dollarns appreciering försämrade ländernas konkurrenskraft, likaså gjorde Kinas frammarsch på exportmarknaden. När tillväxten samtidigt avtog fick många företag i regionen problem. De var dessutom ofta kraftigt belånade och hade små möjligheter att klara en period med minskad lönsamhet. I Sydkorea gick flera av de stora konglomeraten, så kallade chaebols, i konkurs. I Thailand och Malaysia var det istället den tidigare blomstrande fastighetssektorn som drabbades av omfattande konkurser. Problemen i fastighetssektorn slog direkt mot bankerna.

Händelserna ledde till att fler och fler började ifrågasätta hur länge tillväxten skulle kunna fortsätta i de asiatiska länderna och det tidigare så kraftiga kapitalinflödet började sina. Under sommaren 1996 kom de första attackerna på den thailändska valutan, bahten.⁸ Samtidigt som den thailändska centralbanken försvarade landets fasta växelkurs var man tvungen att pumpa in pengar i landets havererade banker. Det blev dessutom svårt för centralbanken att försvara växelkursen med hjälp av räntan – en högre ränta förvärrade situationen för företag och banker. I början av juli 1997 gav den thailändska centralbanken upp och släppte den fasta växelkursen. Malaysia var visserligen inte lika beroende av utländskt kapital som andra asiatiska länder, men när Thailand släppte sin fasta växelkurs minskade förtroendet för de andra ländernas växelkursregimer och pressen ökade. Malaysias centralbank släppte sin fasta växelkurs strax efter Thailand. I mitten av oktober devalverade Taiwan, vilket ytterligare ökade pressen på den koreanska valutan. Sydkorea hade då använt en stor del av sina reserver för att stötta bankfilialer i utlandet som drabbats av likviditetsproblem. Efter några försök att försvara växelkursen lät Sydkorea valutan flyta i november 1997. I och med devalveringarna blev krisen ett faktum – kapitalinflödena till länderna avstannade helt när utländska banker inte förlängde sina lån i regionen. De inhemska bankerna drabbades därför av akut likviditetskris. Devalveringarna utlöste också en spiral när skulderna till utlandet ökade, banker och företag kollapsade, tillgångspriser rasade och räntorna steg till följd av den minskade tillgången på kapital. I vissa fall tog även de inhemska spararna ut sina pengar från bankerna.

⁸ Se Kaminsky och Schmukler (1999).

Krisens påverkan på den finansiella sektorn i respektive land blev enorm, liksom de statliga räddningsinsatserna. I både Thailand och Sydkorea fokuserades statens insatser på att stänga ner insolventa banker. I Thailand tvingades 56 av totalt 91 finansiella institut i konkurs.⁹ Samtidigt fick det som återstod av det finansiella systemet stora kapitalinjektioner från staten. Sydkorea och Thailand fick stöd från IMF. Kostnaden för räddningsinsatserna innebar att de offentliga finanserna försämrades kraftigt.

Vid utgången av 1997 hade valutorna i regionen deprecierat kraftigt. De svaga valutorna skapade visserligen problem för många banker och företag, men gav samtidigt länderna hjälp i återhämtningen. I Asien byttes underskottet snabbt till ett kraftigt överskott. Redan ett år efter krisens utbrott var det genomsnittliga bytesbalansöverskottet drygt 10 procent av BNP. Till skillnad från i de baltiska länderna skedde återhämtningen i Asien under en tid då resten av världsekonomin var stark. Exporten som andel av BNP steg kraftigt, medan importen låg kvar på ungefär samma nivå. Två år efter krisens utbrott hade BNP återhämtat sig till samma nivå som vid krisens inledning samtidigt som handelsbalansen uppvisade överskott (se diagram 8).



Anm. Oviktat medelvärde.

Anm. För Asien är t=0 år 1997, för de baltiska länderna är t=0 år 2007.

Källa: Reuters EcoWin.

BALTIKUM

I de baltiska länderna började bankerna successivt strama åt utlåningen under 2007. Det bidrog till att dämpa den inhemska efterfrågan och i

⁹ Se Corsetti et al. (1998).

slutet av 2007 kom de första tecknen på att den ekonomiska tillväxten började avta. Kollapsen i ekonomin kom dock inte förrän nästan ett år senare i samband med att Lehman Brothers ansökte om konkursskydd. Riskaptiten minskade världen över och utvecklingen i de baltiska länderna började ses som allt mer ohållbar. När världsekonomin sedan gick in i recession minskade även de baltiska ländernas export. De kunde således inte ställa om till en exportdriven tillväxt när den inhemska efterfrågan avtog. Under 2009 föll BNP med 14 procent i Estland, 18 procent i Lettland och 15 procent i Litauen. Det innebar ett fall ner till 2005 års BNP-nivå. Hela uppgången under högkonjunkturen var således raderad. Samtidigt föll fastighetspriserna: från toppen i början av 2007 till botten drygt två år senare föll de nominella priserna med mellan 50 och 70 procent i de tre länderna.¹⁰

Bytesbalansen uppvisade ändå snart överskott eftersom importen föll mer än exporten. Men däremot är handelsbalansen i de baltiska länderna fortfarande negativ, trots att det har gått omkring tre år sedan nedgången i de baltiska länderna började. I Asien uppvisade handelsbalansen överskott omkring ett år efter krisen.

Arbetslösheten steg snabbt i alla de tre länderna och låntagarnas kreditvärdighet försämrades snabbt. Bankernas utlåning minskade och kreditförlusterna ökade. Stora förluster och utflöden av utländska insättningar medförde att den största inhemska banken i Lettland, Parex Banka, togs över av den lettiska staten. Samtidigt ökade pressen på valutorna, framför allt i Lettland där centralbanken tvingades stödköpa en stor mängd lats. Devalveringsspekulationerna och de växande underskotten i budgeten tvingade slutligen den lettiska regeringen att ansöka om finansiellt stöd av Internationella valutafonden (IMF) och EU, vilket beviljades i december 2008.

Istället för att skriva ner värdet på valutan valde myndigheterna i alla de tre baltiska länderna att genomföra interna devalveringar, det vill säga sänka lönerna och minska andra offentliga utgifter. På så sätt skulle man komma tillrätta med de skenande underskotten i budgetarna och återställa konkurrenskraften. Men eftersom valutorna var bundna till euron fortsatte länderna initialt att tappa i konkurrenskraft eftersom euron stärktes när investerare sökte sig till säkrare placeringar. Samtidig ökade exporten från länder utanför euroområdet där valutorna deprecierade. Det dröjde därför till andra hälften av 2009 innan de interna devalveringarna började få önskat resultat på de reala växelkurserna.

¹⁰ Avser genomsnittliga nominella kvadratmeterpriserna för lägenheter. Definitionerna kan skilja sig åt mellan länderna och jämförelser bör därför göras med försiktighet. Källor: Latvijas Banka och Lietuvos bankas.

Nu har recessionen i de baltiska länderna nått botten och återhämtningen har inletts. Exporten har ökat igen och även importen visar tecken på att tillfriskna.

Men trots detta och trots de många likheterna med de asiatiska länderna, talar flera faktorer för att återhämtningen kan gå långsammare och bli mer utdragen i Baltikum.

För det första väntas den inhemska efterfrågan vara svag en längre tid framöver. Både hushållen och företagen behöver amortera av på de stora skulderna vilket minskar utrymmet för konsumtion och investeringar. Samtidigt bidrar de interna devalveringarna till att ytterligare trycka ner den inhemska efterfrågan. Studier visar bland annat att det i exempelvis Hongkong dröjde sex år innan den reala konsumtionen återvände till samma nivå som före Asienkrisen. De reala investeringarna är däremot fortfarande lägre än vad de var före krisen.¹¹ Det kan ge en indikation på utvecklingen framöver i de baltiska länderna.

Krisen i de baltiska länderna utlöstes av att efterfrågan i omvärlden snabbt minskade när den globala finanskrisen bröt ut. Att världsekonomin som helhet befinner sig i recession är i sig unikt och har inte hänt i modern tid.¹² Till skillnad mot Asien kunde Baltikum således inte förlita sig på en stark efterfrågan från omvärlden när den inhemska efterfrågan kollapsade. Studier visar också att recessioner som dels sammanfaller med finansiella kriser, dels med recessioner i flera länder, tenderar att bli mer utdragna.¹³ Kriser förknippade med stora prisfall på fastigheter tenderar också att bli mer långvariga.¹⁴ Även om världsekonomin har börjat stärkas igen är återhämtningen bräcklig, bland annat för att den europiska skuld-krisen kastar en skugga över euroområdet framtida tillväxt. Detta skapar en osäkerhet om hur de baltiska ländernas export kommer att utvecklas. Dessutom har de baltiska länderna valt att stärka konkurrenskraften genom interna devalveringar. Det leder till en långsammare anpassningsprocess än den i Asien där den kraftiga valutadeprecieringen omedelbart förstärkte konkurrenskraften och exporten.

En annan faktor som talar för att återhämtningen i Baltikum kan ta längre tid än i Asien är att obalanserna i Baltikum ser ut att ha varit betydligt större när länderna gick in i krisen. Bytesbalansunderskotten och kapitalinflödena från utlandet var större än i Asien. Dessutom dominerades tillväxten i Baltikum i ännu större utsträckning av *non-tradables*.¹⁵ För att en hållbar exportledd återhämtning ska kunna ske krävs således investeringar i *tradables-sektorn*.

¹¹ Se IMF (2010).

¹² Se bland andra Sveriges riksbank (2009a).

¹³ Se IMF (2009a).

¹⁴ Se IMF (2009b).

¹⁵ Nationella statistikbyråer.

De interna devalveringarna kan dock underlätta denna strukturomvandling då lägre kostnader kan locka utländska företag att åter etablera sig i de baltiska länderna. Likaså kan Estlands inträde i eurosamarbetet i januari 2011 bidra till detta eftersom devalveringsrisken då helt elimineras.

Vilken roll har utländska banker spelat?

Båda kriserna föregicks av snabb kreditillväxt. I Asien hade som sagt utländska banker liten närvaro före krisens utbrott. År 1996 kontrollerade utländska banker knappt 4 procent av tillgångarna i Thailand. I Sydkorea var motsvarande siffra 6 procent. Malaysia skiljde sig från de andra länderna genom att tillåta utländska banker att ha helägda dotterbolag i landet och andelen tillgångar som ägdes av utländska banker var därför högre än i de övriga krisdrabbade länderna, drygt 22 procent.¹⁶

Den låga andelen utländska banker i Asien berodde främst på en lång tradition av hårda regleringar av utländska bankers inträde och verksamhet. Även om utländska banker i vissa fall var tillåtna rent juridiskt, hindrades dessa från att etablera sig i landet. I Thailand hade exempelvis ingen ny banklicens utfärdats för en utländsk bank på 20 år då krisen bröt ut. Aktie- och obligationsmarknaderna i regionen var dessutom relativt outvecklade vilket ökade de inhemska bankernas betydelse för kapitalförsörjningen. Men indirekt kom de utländska bankerna att ha stor påverkan på ekonomierna genom sin utlåning till de inhemska bankerna i regionen.

I och med devalveringarna rasade förtroendet för de asiatiska ekonomierna och de inhemska bankerna fick allt svårare att finansiera sig. Kapitalinflödet till regionen minskade kraftigt och blev till och med negativt. Till allra största delen var det just lån från utländska banker som minskade medan direktinvesteringarna, som visserligen utgjorde en mycket liten del av det totala kapitalinflödet, var i det närmaste opåverkade av krisen (se diagram 6).¹⁷ Den redan omfattande ekonomiska nedgången förstärktes dessutom av att bankernas kapital minskade kraftigt till följd av stora kreditförluster.

Asienkrisen gav upphov till en omfattande omstrukturering av banksystemet och därmed till att de utländska bankernas närvaro i regionen ökade i och med att myndigheterna sålde hela eller delar av de inhemska bankerna till utländska investerare.

I de baltiska länderna började det moderna affärsbanksystemet ta form under den strukturomvandling som skedde i och med att länderna blev självständiga i början av 1990-talet. Inhemska banker som Hansabank och Parex var bland de första som började sin verksamhet vid denna

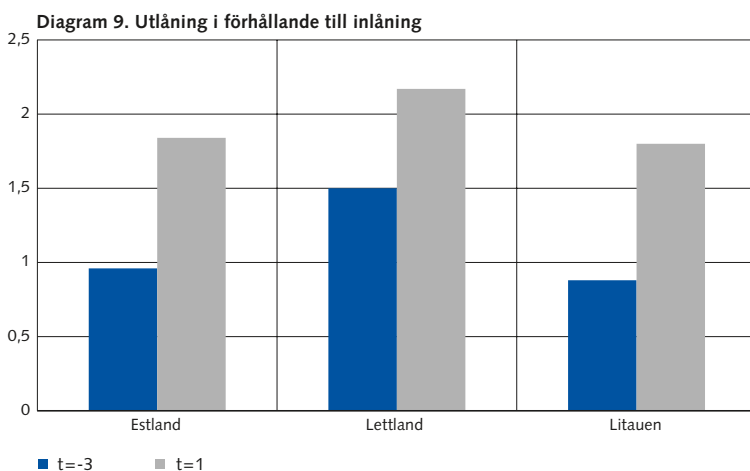
¹⁶ Se Montgomery (2003).

¹⁷ Se Radelet och Sachs (1998).

tid. I slutet av 1990-talet var de svenska bankerna Swedbank och SEB bland de första utländska bankerna som etablerade sig på den nya marknaden genom att köpa andelar i marknadsledande inhemska banker. Genom gradvis övertagande blev de svenska bankerna år 2005 majoritetsägare och de baltiska bankerna införlivades som dotterbanker i respektive bankkoncern. Dotterbankerna fick också de svenska moderbankernas namn som ett tecken på de svenska bankernas långsiktiga åtagande i de baltiska länderna. Det var runt denna tid som expansionen på allvar tog fart och de baltiska döttrarna stod för en allt större andel av bankkoncernernas rörelseresultat och utlåning. Andelen ökade också stadigt fram till dess att finanskrisen bröt ut.¹⁸

Idag dominerar de svenska och övriga nordiska bankerna de baltiska länderna i varierande utsträckning. I Estland kommer 95 procent av utlåningen från nordiska banker, varav 80 procent från svenska. Det innebär att till skillnad mot i exempelvis de asiatiska länderna vid tidpunkten för krisen, är de inhemska ägda bankerna i praktiken obefintliga. I Lettland och Litauen är andelen utländska banker något lägre och de inhemska bankerna har betydande marknadsandelar.

De svenska dotterbankerna i de baltiska länderna finansierade sig initialt till stor del med inlåning från allmänheten, men allt eftersom efterfrågan på lån ökade kom en allt större del av utlåningen att finansieras genom eurolån från moderbankerna. Den snabba kreditexpansionen visade sig i att utlåningen till hushåll och företag steg kraftigt i förhållande till inlåningen (se diagram 9).



Anm. Definieras som utlåning till allmänhet i förhållande till total inlåning i banksektorn.
Källor: Nationella centralbanker.

¹⁸ Även Nordea har verksamhet i de baltiska länderna men denna utgör en mindre del av koncernens totala utlåning.

Moderbankerna i sin tur finansierade sig främst genom att låna upp euro på de internationella kapitalmarknaderna till mycket låga räntor. Dessa kunde sedan i sin tur lånas ut direkt till de baltiska dotterbankerna. De fasta växelkurserna och förväntningarna om ett snabbt inträde i valutaunionen medförde att valutarisken ansågs vara i det närmaste obefintlig varför moderbankerna troligtvis inte kompenserade sig för denna. De baltiska dotterbankerna kunde därför få tillgång till billig finansiering trots hög risk. En övertro på de baltiska ländernas ekonomi innebar samtidigt att euroräntorna mot kunderna kunde hållas låga trots att låntagarnas inkomster var i inhemsk valuta.

I förhållande till BNP var kapitalinflödena större i de baltiska länderna än i Asien. Det visar sig bland annat i kvoten utlandslån i förhållande till BNP och i andelen kortfristiga utlandslån i förhållande till de internationella reserverna. Men trots stor press på reserverna, speciellt i Lettland, lyckades centralbankerna hålla den fasta växelkursen.

En anledning till att lånen från utlandet ökade så pass mycket i Baltikum före krisen, kan vara att utlåningen skedde från moderbank till dotterbank, vilket ökar risken för subjektiva bedömningar. Dessutom hade bankerna uttalade mål att ta marknadsandelar i regionen. Dessa faktorer skulle kunna bidra till att förklara varför bytesbalansunderskotten blev så stora i Baltikum. Men även om den höga utlåningen kan ha bidragit till den djupa kris som sedan bröt ut, kan närvaron av utländska banker samtidigt ha varit en stabiliserande faktor och inneburit att omsvängningarna av kapital inte har blivit lika omfattande som i Asien.

De baltiska dotterbankerna drabbades inte av någon likviditetskris när finanskrisen bröt ut då dessa till största del kunde förlita sig på just lån från moderbankerna. De svenska moderbankernas exponeringar mot sina baltiska döttrar minskade visserligen något i samband med krisen och den efterföljande recessionen. Men i stor utsträckning fortsatte ändå moderbankerna att förse sina döttrar med krediter. Stora utestående exponeringar mot dotterbankerna gav troligtvis incitament till detta och att inte förlänga lånen skulle ha inneburit stora förluster utöver det egna kapitalet. Att inte förlänga krediterna skulle dessutom ha fördjupat den ekonomiska nedgången. Bankernas anseenden stod också på spel eftersom det troligtvis hade kostat i förtroende att dra sig ur från vad som ansågs vara en hemmamarknad.

De svenska bankerna stärkte även döttrarnas kapitalbas vilket innebar att en bankkris kunde undvikas trots stora kreditförluster. Eftersom det inte behövdes statliga åtgärder för att rädda systemviktiga banker innebar det samtidigt att statsfinanserna inte behövde belastas av kostnader för en omfattande bankkris, på samma sätt som i Asien. I Lettland tvingades dock staten kapitalisera den inhemska banken Parex.

Att kapitalinflödet till stor del kunde säkras innebar att trycket på valutorna i de baltiska länderna var lägre än i Asien. En devalvering kunde därför undvikas även om trycket mot framför allt den lettiska latensperiodvis var mycket högt. Att upprätthålla den fasta växelkursen låg alltså även i bankernas egenintresse då skulderna och kreditförlusterna skulle ha stigit mycket snabbt vid händelse av en devalvering.

Avslutning

Finansiella kriser följer ofta ett liknande mönster och föregås ofta av en liknande utveckling. Det visar inte minst erfarenheterna från Asien i slutet av 1990-talet och Baltikum drygt tio år senare. En likhet mellan de två regionerna var det stora beroendet av utländskt, ofta kortfristig kapital som kanaliserades till investeringar i så kallade non-tradables. Kapitalinflödena understöddes av fasta växelkurser som skapade förtroende för valutorna. I efterhand kan flera av de likheter som fanns mellan regionerna anses vara tecken på obalanser. Det är också möjligt att den stora andelen utländska banker bidrog till att obalanserna växte sig betydligt större i Baltikum än i Asien.

När krisen väl var ett faktum kan de baltiska länderna istället sägas ha gynnats av de utländska bankernas dominerande ställning eftersom kapitalomsvängningarna inte blev lika kraftiga som i Asien. Att dra sig ur skulle ha medfört ännu större förluster för bankerna än vad dittills hade blivit fallet. I detta avseende blev inte de baltiska ländernas höga utlandsskuld ett problem i den utsträckning som den blev i Asien. Men även om inte dotterbankerna drabbades av likviditetsbrist, straffades de svenska moderbankerna för den höga kredit- och devalveringsrisken i Baltikum. Finansieringskostnaderna steg och det blev svårt att finansiera sig på längre löptider, framför allt i utländsk valuta. Även finansiella institut utan direkta exponeringar mot Baltikum påverkades. Det medförde att svenska myndigheter tvingades vidta åtgärder för att underlätta bankernas finansiering. Riksbanken tillförde den likviditet som behövdes och Riksgälden införde det statliga garantiprogrammet för upplåning och det statliga kapitaltillskottsprogrammet för solventa banker. Detta underlättade för de svenska bankerna att fullgöra sina åtaganden i Baltikum, som därför, till skillnad mot Asien, kunde undvika en bank- och valutakris. Närvaron av utländska banker hade således en stabiliserande effekt på de baltiska länderna, men genom ett integrerat finansiellt system kom istället den finansiella stabiliteten i Sverige att påverkas.

Det finns flera lärdomar från krisen i de baltiska länderna. En sådan är riskerna som är förknippade med stor utlåning i utländsk valuta när låntagarnas inkomster huvudsakligen är i inhemsk valuta. Historien är fylld

med sådana exempel där detta har lett till stora kreditförluster i bankerna vid en devalvering.¹⁹ Det visar även erfarenheter från Asienkrisen. I de baltiska länderna blev denna stora kreditrisk i sin tur en finansieringsrisk för de utländska moderbankerna och i slutändan en kostnad för myndigheterna i moderbankernas hemland, då dessa banker själva fick svårigheter att låna upp på kapitalmarknaderna.

En viktig lärdom från jämförelsen mellan kriserna är att det kan vara av avgörande betydelse hur ägandet ser ut i banksystemet. En så kraftig ekonomisk nedgång som i Baltikum skulle utifrån erfarenheterna från Asien troligtvis ha lett till att kapitalinflödena helt stryptes. Ägarstrukturen i Baltikum gav en annan utgång där kapitalet stannade i regionen, vilket fungerade som en stötdämpare när ekonomin kraschade. Det gjorde det också möjligt för myndigheterna att välja intern devalvering, istället för en devalvering av växelkursen, men till priset av en långsamare återhämtning.

¹⁹ Se exempelvis Sveriges riksbank (2009b).

Referenser

- Berg, Andrew (1999), "The Asia Crisis: Causes, Policy Responses, and Outcomes", Working Paper nr 99/138, International Monetary Fund.
- Corsetti, Giancarlo, Paolo Pesenti och Nouriel Roubini (1998), "What Caused the Asian Currency and Financial Crisis? Part I: a Macroeconomic Overview", Working Paper nr 6833, National Bureau of Economic Research.
- Eichengreen, Barry och Ricardo Hausmann (1999), "Exchange Rates and Financial Fragility", Working Paper nr 7418, National Bureau of Economic Research.
- International Monetary Fund (2009a), "World Economic Outlook April 2009: Crisis and Recovery", www.imf.org.
- International Monetary Fund (2009b), "World Economic Outlook October 2009", www.imf.org
- International Monetary Fund (2010), "Republic of Estonia: Staff Report for the 2009 Article IV Consultation", Country Report nr 10/4, www.imf.org.
- Kaminsky, Graciela L. och Sergio L. Schmukler (1999), "What Triggers Market Jitters? A Chronicle of the Asian Crisis", *Journal of International Money and Finance* 18 (4), 537-560.
- Lettlands centralbank, Latvijas Banka, www.bank.lv
- Litauens centralbank, Lietuvos bankas, www.lb.lt
- Montgomery, Heather (2003), "The Role of Foreign Banks in Post-Crisis Asia: The Importance of Method of Entry", Research Paper Series nr 51, Asian Development Bank Institute.
- Radelet, Steven och Jeffrey Sachs (1998), "The Onset of the East Asian Financial Crisis", Working Paper nr 6680, National Bureau of Economic Research.
- Sveriges riksbank (2007), "Finansiell stabilitet 2007:1", www.riksbank.se.
- Sveriges riksbank (2009a), "Finansiell stabilitet 2009:1", www.riksbank.se.
- Sveriges riksbank (2009b), "Finansiell stabilitet 2009:2", www.riksbank.se.