

Eurodollar- marknaden

Av Jan Bröms

Kreditmarknader är i allmänhet mycket nationella — de lyder under inhemska regler och bestämmelser och de tillåtna kontaktkanalerna med andra länders kreditmarknader brukar stå under stark kontroll av ländernas centralbanker. Ofta har länderna — vart och ett för sig — visat en stark tendens att vilja avskärma den inhemska marknaden från alltför mycket av impulser utifrån. Sådana kan ju i vissa lägen verka försvårande på den ekonomiska politiken.

Samtidigt har man i internationella organ på många sätt sökt bryta dessa avskärnings-tendenser genom förslag och rekommendationer som syftar till en internationalisering av kreditflödena. Framgångarna när det gäller att på internationell bas uppnå liberaliseringar har inte varit särskilt betydande. Inom EEC upplevs exempelvis situationen så, att man har haft svårare att komma till praktiska resultat på detta område än när det gäller huvudparten av den övriga integrationen. Internationellt sett intar Sverige något av en särställning bland de industrialiserade länderna som ett land där den offentliga kontrollen av kapitalrörelserna med utlandet drivits särskilt långt.

Under 1960-talet har det helt spontant kommit att växa fram en kreditmarknad som sträcker sig över de nationella gränserna och som på allehanda sätt resulterat i att dessa luckrats upp.

Nationella åtgärder som försvårar kapitalrörelserna mellan länderna har i vissa betydelsefulla avseenden lagt grunden till att denna marknad utan någon högsta ansvarig centralbank eller internationell myndighet vuxit fram. Den är också till sitt arbetssätt anpassad till de skillnader som råder mellan ländernas olika former av penningpolitik. Den har därför kommit att kallas för de fria marknadskrafternas svar på de regleringar och restriktioner som ländernas regeringar lägger över sina penning- och kreditmarknader. Men också dessförutan har denna inter-

nationella marknad nu fått en sådan omfattning och livskraft att den blivit ett med all sannolikhet bestående inslag i den internationella kreditmarknadens struktur. Ett sammanfattande namn på denna marknad är eurodollarmarknaden.

Benämningen är i viss mån missvisande. Visserligen sker det mesta av denna handel utifrån de finansiella huvudstäderna i Europa och då främst London, men länder i alla världsdelar är indragna som långivare och låntagare. Hela marknaden är heller inte uppbyggd på dollar utan också andra länders valutor kommer till användning. Huvudparten av handeln sker dock i dollar. Vad som kännetecknar denna marknad är att banker i ett land accepterar och lånar vidare till godhavanden i en annan valuta än den för banken nationella. Genom den handel som bankerna på detta sätt utvecklat — i första hand inbördes men också med mera betydelsefulla kunder på industrisidan — har man kommit att svara för den kanske betydelsefullaste länken mellan ländernas penningmarknader.

Den första början till den nuvarande eurodollarmarknaden togs hösten 1957. Suveränitetskrisen tvingade den engelska regeringen att lägga restriktioner på den finansiering med sterling som Londonbankerna bestått världshandeln med. Dessa svarade med att använda sina dollartillgodohavanden som finansieringsmedel. En fortsatt utveckling möjliggjordes genom övergången till konvertibla valutor hösten 1958. Sedan dess har marknaden för dollarkrediter utanför USA av olika skäl fortsatt att växa. Och den har visat sig fylla en funktion.

Att banker accepterar och lånar vidare dollartillgodohavanden är i och för sig ingen nyhet. På 1920-talet fanns det en mycket aktiv marknad av detta slag i Europa. Men de osäkra växelkurserna under 30-talet och växtstidsregleringarna för internationella transaktioner under 40-talet och början av

50-talet lämnade inget utrymme för en sådan marknad.

● Hurgår det till?

Antag att en innehavare av dollar säljer dessa till en bank utanför USA och i gengäld får ett skuldbevis från bankens sida som är inlösbart inom en viss tid, en "time deposit", kontanter eller något annat. De insatta dollarna behöver inte vara dollarsedlar — och är det vanligtvis inte — utan kan vara en likvid fordran på någon amerikansk bank, en "demand deposit". Denna fordran förs alltså över i den amerikanska bankens skuldregister från den ursprungliga innehavaren till den bank i vilken denne gjort sin placering. Likvida placeringar i amerikanska banker premieras inte med någon som helst ränta, varför den bank som nu övertagit rätten till en sådan kan förutsättas vilja söka en mera lönande placeringsform för sin nya tillgång, under förutsättning av att han inte behöver den endast för att förbättra sin egen likviditet. Han kan då låna sin fordran på en amerikansk bank vidare för viss tid till någon annan bank och därvid erhålla en ränta som är högre än den han själv betalar. Banker kan ju utverka en högre ränta på time deposits än vad privata sparare kan. En betydande del av eurodollarmarknaden består av sådana dispositioner inom banksektorn. Genom inbördes transaktioner kan bankerna mera rationellt använda sina överskott och arbetsbalanser. Om exempelvis en bank som övertagit ett större dollartillgodohavande vet att den om några månader kommer att behöva betala ut dollar kan det vara mera rationellt att låta en annan bank disponera över dessa under mellantiden jämfört med att först växla in sin tillgång i centralbanken och sedan åter efter en tid köpa nya dollar. Genom denna mellanbankliga handel kan omloppshastigheten för pengarna öka.

Någon bank kommer emellertid slutligen att använda medlen i sin löpande verksamhet gentemot kunder utanför banksektorn — de kan lånas ut till något företag som behöver dollar, exempelvis för en handelstransaktion, eller kan säljas i utbyte mot exempelvis hemlandets valuta och på så sätt omvandlas till medel för den ordinarie utlåningsverksamheten. De svenska bankerna är dock förhindrade till detta genom valutaregleringen. Rätten till den likvida fordran på en amerikansk bank, som ligger till grund för processen, övergår vid en sådan försäljning vanligtvis till endera en annan bank som behöver dollar för sin utlåning och därför velat växla eller till landets Centralbank som växlar in den mot nationell valuta. Centralbanken kan naturligtvis i sin tur låna den vidare till en bank — i vissa fall inom det egna landets gränser, i andra genom den internationella regleringsbanken i Basel (BIS) — om den inte är nöjd med att hålla sina reserver med låg eller ingen förräntning. Det hela är alltså fråga om en process under vilken en likvid fordran på en amerikansk bank — en demand deposit — köps och säljs.

Ur detta kan vissa slutsatser dras om eurodollarmarknadens effekter. Genom att ett dollartillgodohavande lånas vidare mellan banker uppstår en ökning av den totala utestående kreditvolymen i världsekonomin. Ökningen kan naturligtvis inte fortgå hur länge som helst eftersom bankerna måste skydda sina åtaganden med ökade likvida reserver. Dessa är vanligen ganska stora eftersom det är fråga om en marknad som inte backas upp med någon centralbanks stöd. Hela ökningen av kreditvolymen tar formen av räntebärande fordringsbevis som löper på en viss tid — time deposits. I varje ögonblick finns däremot endast en likvid fordran på USA motsvarande den ursprungliga placeringen som kan användas vid reala transaktioner. Omloppshastigheten för denna ökar emellertid. Den totala inlåningen i det amerikanska

bankväsendet påverkas inte och deras totala utlåningskapacitet på hemmamarknaden bör därför i princip inte påverkas. Genom den mera intensiva användningen av förekommande demand deposits i amerikanska banker kommer dessa att i snabbare takt flyttas mellan olika enskilda banker i USA, vilket naturligtvis skärper kraven på dessa att skydda sina demand deposits med likvida tillgångar. Denna effekt mildras i sin tur genom de stora talens lag som gör att effekten för varje enskild bank inte behöver bli så betydande.

Kreditökningen över eurodollarmarknaden slutar i det ögonblick den likvida fordran på bankväsendet i USA framgår från en utomamerikansk bank till någon annan enskild eller institution. Den kan hamna hos en amerikansk exportör eller en exportör i något annat land, och den kan användas som rörelsekredit i en företagsverksamhet efter att först ha omvandlats till det landets valuta.

Men även sedan dollartillgodohavandet kommit till användning för att finansiera varuhandel eller någon investering utanför USA så finns den ju kvar i någons ägo. Denne kan vara en centralbank som övertagit den i utbyte mot landets valuta och således lagt dollartillgången till sin valutareserv. Men det kan också vara ett företag som väljer att placera den i en bank i utbyte mot någon form av skuldbevis på samma sätt som processen började. Även centralbanken kan — och gör det i stor utsträckning — låna ut sina dollartillgodohavanden till eurodollarmarknaden, och så kan det fortsätta i flera varv.

Men systemet innehåller läckage. Ett är redan nämnt, nämligen när en centralbank övertar den likvida dollartillgången och inte väljer att låna ut den vidare utan behåller den i likvid form eller växlar in den mot guld i Federal Reserve. En annan är när tillgången överförs till en amerikansk exportör och därmed återförs till den amerikanska marknaden. Amerikanska medborgare är ju genom det amerikanska betalningsprogrammet och

Interest Equalization Tax effektivt förhindrade att låna till utländska banker, vilket annars skulle kunna utgöra en källa för nya eurodollarfonder, på samma sätt som den amerikanska utlåningen var det under marknadens uppbyggnadsskede. Vidare sätter naturligtvis de likviditetskvoter bankerna arbetar med gränser för hur stor kreditmultiplikation kan bli.

- Varför har eurodollarmarknaden uppstått?

Eurodollarmarknadens existens som en stor och betydelsefull marknad vilar på flera viktiga förutsättningar. En sådan är att växelkurserna för de inblandade valutorna inte tillåts fluktuera på ett sätt som gör kreditförmedlingen mera till ett spel i kursförändringar än en fråga om att så effektivt som möjligt utnyttja tillgängliga resurser. Det långtgående samarbete som etablerats mellan världens ledande centralbanker för att stabilisera växelkurserna är en sådan förutsättning för eurodollarmarknadens utveckling. En annan förutsättning är att de affärsbanker som uppträder på marknaden känner förtroende för varandra. Marknaden är naturligen, genom att den inte stöttas från någon centralbank, förhållandevis känslig för eventuella bakslag. I många kreditkedjor blir säkerheten beroende av kedjans svagaste länk. Bankerna måste därför ha förtroende för varandras ömsesidiga förmåga att placera medlen på ett säkert sätt — utan ett sådant förtroende skulle det samarbete som marknaden förutsätter aldrig kunna komma till stånd.

Bortser man från bankernas interna problem att inte ligga med reserver som inte kan komma till användning finns det på tillgångs- och efterfrågesidan en rad faktorer som talar för en marknad av denna typ. Viktigast är naturligtvis att en betydande del av världshandelns finansiering sker i dollar. Ge-

nom den kreditknapphet som under långa tider rått i USA har det varit mycket svårt för utländska medborgare och institutioner att uppta lån inom USA. Detta förhållande har under de senaste åren drivits till sin spets genom införandet av Interest Equalization Tax som i praktiken stoppar all utländsk upplåning i USA. Som en historiskt viktig händelse har också nämnts de restriktioner som den engelska regeringen satte upp i samband med Suezkrisen. Dessa förhållanden har naturligtvis betytt oerhört mycket för efterfrågesidan på eurodollarmarknaden.

På tillgångssidan har likaså den amerikanska räntepolitiken varit av betydelse. Genom den s k Regulation Q hölls länge räntan på time deposits betydligt under den marknadsmässiga nivån, varför medel som annars skulle ha sökt sig till det amerikanska bankväsendet i stället placerats med högre ränta i Europa. På placeringar under en månad får man i bankerna i USA inte betala någon som helst ränta. Bland historiskt betydelsefulla förhållanden kan också nämnas att öststaterna av främst säkerhetsskäl föredragit att hålla sina dollarreserver i London och Paris framför att placera dem i New York där man fruktade att de i ett spönt läge kunde frysas fast. Detta betydde säkerligen att marknaden i sitt begynnelsekede kunde utvecklas snabbare än vad som annars skulle ha blivit fallet.

Men den viktigaste orsaken till att marknaden bestått och kunnat utvecklas i en mycket snabb takt är att eurodollarmarknaden är världens mest effektiva kreditmarknad. Inlåningsräntorna har varit högre än vad bankerna inom USA kunnat erbjuda, och utlåningsräntorna har varit lägre. Mellan säkra parter handlar det om räntemarginaler på ca 1/8 procent.

Man har kunnat arbeta med så små räntemarginaler därför att eurodollaraffärer inom bankvärlden betraktas som en till övrig verksamhet sidoordnad kredithantering. De

räntemarginaler i hemlandsvalutan som banker i alla länder arbetar med är ju inte heller föremål för samma priskonkurrens. De bestäms tvärtom genom en väl etablerad bankpraxis eller överenskommelser bankerna emellan på den lilla marknad som ett land utgör. Dessutom avräknas mot den inhemska bruttomarginalen väsentligt högre administrations- och hanteringskostnader. I många fall upprätthålls de inhemska marginalerna också på de offentliga övervakningsmyndigheternas tillskyndan så att bankerna ej utsätts för alltför stora risker. På en marknad som till den grad är internationaliserad som eurodollarmarknaden kan emellertid inte sådana bindningar fås att fungera utan det uppstår en mycket intensiv priskonkurrens. Ur speciellt de amerikanska bankernas synvinkel har det också varit en fördel att kunna föra över sin mera intensiva priskonkurrens till en marknad som inte mera direkt påverkar marginalerna i deras normala verksamhet på in- och utlåningssidan. Man kan säga att samtidigt som eurodollarmarknaden förutsätter ett nära och intensivt samarbete bankerna emellan — den är ju en marknad mellan banker — så har den bidragit till att effektivisera konkurrensen mellan bankerna, vilket också fått vissa återverkningar på bankernas rent nationella verksamheter speciellt vad gäller räntemarginaler vid lån till större kunder. Eurodollarmarknadens attraktivitet och växtkraft har alltså sitt ursprung i de fördelar den erbjuder penningplacerare i form av relativt hög räntenivå och låntagare i form av relativt billiga låneräntor.

Speciellt uppenbara är fördelarna med placeringar på eurodollarmarknaden när alternativet skulle vara att hålla medlen i helt likvid form i New York, då sådana placeringar inte betalas med någon som helst ränta i USA medan demand deposits på eurodollarmarknaden ger en icke föraktlig ränteersättning. Också vad gäller mera långsiktiga placeringar är som sagt eurodollarmarknadens

räntesatser högre än de som betalas i New York. Detta har gjort att bl a centralbanker i stor utsträckning har valt att hålla sina dollartillgodohavanden i indirekt form över eurodollarmarknaden framför att hålla dem direkt mot USA.

Ur låntagarens synvinkel är förutom den förhållandevis låga räntan smidigheten i systemet av stort värde. Transaktionerna är tekniskt mycket enkla och framför allt — de är inte som annan kreditgivning förknippade med invecklade förhandlingar och diskussioner om kreditens användning. Marknaden erbjuder väletablerade banker möjlighet att låna mycket stora summor i en snabb rutinprocedur.

● Eurodollar och den nationella penningpolitiken

Det vore en överdrift att påstå att eurodollarmarknaden hälsats med glädje från centralbankernas sida. Marknaden har ju kommit att innebära en extra komplikation i deras ambitioner att bedriva en självständig nationell penningpolitik. Men samtidigt är det klart att eurodollarmarknaden erbjuder centralbankerna ett nytt medel i den ekonomiska politiken.

På minussidan ur centralbankens synvinkel framstår svårigheterna att bedriva en renodlad stram penningpolitik som det mest besvärande. Man kan naturligtvis inte allför mycket avvika från genomsnittet i andra länder när utländska krediter kan ersätta de som erbjuds inom landets gränser. Detta gäller även när man som i Sverige förhindrat att medlen förs in i landet. Genom sådana åtgärder kommer bara en större andel av de internationella medlen att inriktas på de icke förbjudna användningsområdena, såsom finansiering av export och import. Nu är det i och för sig diskutabelt hur stor frihet centralbankerna har haft i sin penningpolitik

Även tidigare, men otvivelaktigt har detta att tillgången och volymen på internationella medel ökat bidragit till att ytterligare nedsätta möjligheterna att göra en stram nationell penningpolitik effektiv.

Samtidigt har emellertid eurodollarmarknaden erbjudit centralbankerna ett medel att minska likviditeten i den inhemska ekonomin. Genom att sälja delar av de dollartillgårdohavanden som ingår i valutareserven till landets banker kan en centralbank suga upp nationell valuta i banksystemet och på så sätt avvärja en nationell kreditexpansion. Detta är en metod som med framgång tillämpades av Italien under 1965 då ett stort överskott i handelsbalansen hotade att överhetta den italienska ekonomin. Samtidigt avvärjdes härigenom för USA:s del ett hotande utflöde av guld till den italienska statskassan.

Också när de nationella myndigheterna försöker bedriva en expansiv ekonomisk politik kan eurodollarmarknaden vara generande. Ett exempel på detta har vi upplevt på den allra senaste tiden i de tyska försöken att resa sig ur en ihärdig lågkonjunktur. Överskotten i den tyska handelsbalansen har lett till en ökad likviditet i den tyska ekonomin. Ur ekonomisk-politisk synvinkel vore det naturligtvis angeläget om dessa medel kommer till användning för konjunkturbesörjande investeringar inom Tyskland. Men när räntan i Tyskland sänkts under nivån på eurodollarmarknaden, så visar det sig att de finansiella resurserna läcker ut till den internationella marknaden. De tyska myndigheterna har därför på den senaste tiden börjat hålla igen detta kreditutflöde med extraordinära åtgärder.

Vid sidan om de inhemska konjunkturerna har centralbankerna också att bevaka den externa balansen i betalningsströmmarna. Här erbjuder eurodollarmarknaden mera uppenbara fördelar. I en situation med underskott i bytesbalansen kan exempelvis en förhållandevis måttlig uppjustering i räntenivån

få en omedelbar effekt i form av kreditinflöde. Ur nationell synvinkel innebär det att en tillfällig obalans kan redas ut utan att man behöver höja räntenivån så högt att man framkallar en inhemsk deflation eller icke önskade kostnadsstegringar. I en situation med överskott i utrikeshandeln kan man å andra sidan som det italienska exemplet ovan visar medvetet låta överskotten investeras på den internationella marknaden. Eurodollarmarknaden kan härigenom till viss del sägas ha kommit att fungera som ett komplement till Internationella valutafonden (IMF), när det gäller att utjämna skillnader mellan överskotts- resp underskottsländer.

Eurodollarmarknaden är också av intresse då den ställer medel till förfogande för arbitrageoperationer i syfte att utnyttja kurskillnader på de internationella börserna. På detta sätt har den kommit att fylla en viktig utjämnande funktion. Men eurodollarmarknadens resurser kan också användas för spekulering mot eller för någon viss valuta. Över huvudtaget har det uppstått ett nära samspel mellan eurodollarmarknaden och de internationella växelkurserna. Detta följer också — förutom av arbitrage och spekulationsanvändningen — av att det handlar om en valuta som är främmande för såväl låntagare som långivare och att någonstans under transaktionerna det sker en övergång till en annan valuta än dollar.

● Effekt på USA:s betalningsbalans

Underskotten i den amerikanska handelsbalansen har under 1960-talet kommit att upplevas som ett allvarligt problem. Det är därför av intresse att analysera hur förekomsten av en marknad i dollar utanför USA påverkat den amerikanska betalningssituationen. Uppenbart är att det förhållandet att de amerikanska dollarskulderna till utlandet omsätts mellan utländska medborgare inte har någon

primär effekt på den amerikanska nettoskulden till utlandet. Den bestäms av hur de löpande betalningarna utvecklas. Indirekt kan emellertid dessa löpande betalningar ha påverkats. Eurodollarmarknaden har antagligen underlättat för importörer att finansiera inköp från USA och på så sätt förbättrat den amerikanska handelsbalansen. Mot denna effekt skall ställas att vissa av de medel som nu tillförts eurodollarmarknaden i annat fall säkerligen skulle ha investerats i USA på det ena eller andra sättet.

Men eurodollarmarknaden har resulterat i att den amerikanska skulden till utlandet kommit att upplevas som mindre irriterande. Skulle hela det amerikanska underskottet ha tillförts centralbanker så skulle det också ha utgjort ett betydande potentiellt hot mot den amerikanska guldreserven. Nu när en marknad existerar där dollartillgodohavandena kan ges en lönsam användning har detta hot till viss del avväjts.

Fram till 1965 uppträdde USA som en betydande långivare till eurodollarmarknaden. Sedan det nuvarande betalningsprogrammet och Interest Equalization Tax införts har dessa medel till större delen återförts och USA har kommit att uppträda som låntagare på eurodollarmarknaden. Detta har till stor del skett genom de filialkontor som amerikanska banker i en ökande utsträckning kommit att öppna i Europa. Man har lånat inte bara för att finansiera amerikanska direktinvesteringar i utlandet utan också för att förstärka moderbankernas ställning i USA. Genom den amerikanska Regulation Q som sätter ett övre tak för den ränta amerikanska bankerna kan betala har dessa fört över sin mera aktiva priskonkurrens om lånemedlen till den europeiska marknaden och på så sätt hållit låneräntorna uppe. Upplåning genom bankfilialer har blivit ännu mera attraktivt för de amerikanska bankerna genom att dessa medel inte behöver understödjas med kassareserver i hemlandet.

● Valutareserver

Genom att länderna med hög prioritet söker hålla fast vid bestämda valutakurser uppstår behov av att hålla valutareserver som vid behov kan säljas för att skydda den egna valutans värde. Reserverna består av internationella tillgångar som med kort varsel kan frigöras. Traditionellt har dessa reserver bestått av guld och tillgångar i utländska valutor, i första hand dollar och sterling. I och med uppbyggandet av IMF kan också tillgodohavanden gentemot fonden fylla en funktion som valutareserv för de enskilda länderna. Tillgodohavandena på IMF behöver inte uteslutande byggas upp i form av de traditionella reservmedlen, guld, dollar och sterling.

Valutareserverna behöver naturligtvis ökas i takt med världshandelns utveckling om de skall kunna utgöra det avsedda skyddet för de enskilda valutorna. Alternativt kan man tänka sig en bättre fungerande anpassningsprocess mellan länder med överskott och länder med otillfredsställande reserver. Vad som i dagens läge speciellt upplevs som ett problem är att guldproduktionen vid nuvarande guldpris inte räcker till för en tillnärmelsevis proportionell ökning med världshandeln. En större andel av reservtillgångarna måste därför få formen av något annat än guld. Man har inte ansett att hela detta behov kan fyllas ut endast med dollar eftersom detta skulle leda till ett för stort potentiellt hot mot hela systemet. I den internationella diskussionen har man därför laborerat med andra och nya konstruktioner såsom någon form av världsvaluta — uppbackad med flera nationella valutor — en prishöjning på guld, bättre anpassningsprocesser m m.

Genom eurodollarmarknadens uppkomst har det akuta behovet av en sådan reform i någon mån minskat. Förtroendet för dollarn kan ökas, och härigenom borde central-

bankerna med större lugn kunna finna sig i att deras reserver får formen av dollartillgodohavanden.

Man kan säga att medan finansministrar, centralbanker och ekonomer har diskuterat olika tänkbara lösningar på frågan om hur man skall kunna öka den internationella likviditeten så har bankvärlden slagit in på en väg som åtminstone löser vissa av de starkt stigande krav som internationell handel och internationell finansiering ställer. Stabiliteten och säkerheten i det system som utvecklats kan diskuteras, men utan tvekan har man kunnat erbjuda en lösning som fungerar bra under normala tider.

Avslutning

Eurodollarmarknaden är en spontant framväxten marknad utan direkt stöd från någon officiell institution och är i det avseendet en unik företeelse. Marknaden har nått en sådan omfattning och är så internationell att den inte på ett avgörande sätt kan påverkas av något enskilt lands åtgärder. Otvivelaktigt har emellertid centralbankernas aktiva medverkan som långgivare till marknaden varit en starkt bidragande faktor till marknadens snabba expansion. Men i dagens läge har vi kommit i en situation då inte ens centralbankernas långivning är en förutsättning för marknadens fortbestånd. Den fortlever av sin egen inneboende kraft baserad på de funktioner den visat sig kunna fylla — främst för världshandelns finansiering men också för att utjämna de finansiella olikheterna länderna emellan. Den kraftiga expansionen av de japanska, tyska och italienska ekonomierna under 60-talets första hälft har exempelvis till en inte obetydlig del understötts med medel som tillförts över eurodollarmarknaden.

Marknaden har också visat sig besitta de egenskaper som alltför sällan brukar karakterisera nationella kreditmarknader. Den har

en betydande flexibilitet och en anpassningsförmåga, som omedelbart tar sig uttryck i räntesatser och kreditvillkor, utan att för den skull några alltför generande svängningar eller stockningar uppstår. Den har också genom att finnas i bakgrunden kunnat ge de nationella kreditmarknaderna vissa av dessa förtjänstfulla egenskaper, då den möjliggjort för de nationella institutionerna att med kort varsel uppbringa likvida tillgångar. Över huvudtaget har den visat sig kunna upplösa gränserna mellan olika marknader inte bara geografiskt utan också vad gäller krediter med olika löptider. Dess påverkan på Sverige har dock ännu inte varit av någon betydelse. Marknaden har under de ca 10 år den bestått utvecklats ett alltmera sofistikerat mönster av kreditgivning. Från att ha varit en marknad endast i mycket kortsiktiga placeringar har nu möjligheterna till mera långfristig upplåning utvecklats. Detta har skett både i form av normala eurodollarkrediter med längre löptid och, under senare tid, i form av en marknad med omsättningsbara depositionsbevis i London. Marknaden har också varit en av förutsättningarna för den marknad i långfristiga internationella obligationslån på dollarbasis som utvecklats under 1960-talet.

Samtidigt som marknadens omfattning och karaktär i sig måste utgöra ett element av risk för hela den internationella ekonomin — systemet har ännu inte utsatts för någon mera betydande förtroendekris — så har den också inneburit ett medel att minska och fördela de rent kommersiella riskerna. Allt detta gör det motiverat att tala om att vi fått, eller i varje fall håller på att få, en helt internationell marknad i krediter, trots alla de motåtgärder nationella myndigheter velat vidtaga mot en sådan utveckling.