

DN Debatt 10 oktober 1998

"Skapa en global finansinspektion"

Övervakningen av finansmarknaderna måste skötas på internationell nivå, skriver Assar Lindbeck och Dan Lindbeck.

Att undvika nya finanskriser är omöjligt. Men det går att minska riskerna för att de blir så djupa som den nuvarande. Finansmarknaderna har växt ur nationalstatens trånga kostym - därför är det dags att föra upp övervakning och regelverk till global nivå. Det innebär att en internationell finansinspektion skapas. Det skriver nationalekonomerna Assar Lindbeck och Dan Lindbeck i den andra av två artiklar om finanskrisen. De diskuterar också för- och nackdelar med särskilda skatter på kapitalflöden mellan länder.

I en tidigare artikel (DN Debatt 8/10) försökte vi belysa uppkomst och spridning av den internationella finanskrisen. Just nu sker brandkårsutryckningar runt om i världen för att begränsa krisens verkningar. Vi kommer här i stället att ta upp frågan om det är möjligt att minska riskerna för liknande kriser i framtiden.

Seriösa bedömare är eniga om att den allmänna ekonomiska politiken, makropolitiken, är viktig för att begränsa riskerna för nya finanskriser. Det är exempelvis viktigt att undvika en så kraftig kreditexpansion att det uppstår prisbubblor på olika tillgångar, såsom aktier och fastigheter.

Man måste också se till att makropolitiken är förenlig med det valda växelkurssystemet. Om man vill begränsa riskerna för valutakriser vid fria kapitalrörelser är det klokt att antingen låta växelkursen flyta eller att delta i ett stort valutaområde. Man måste naturligtvis också undvika att makropolitiken själv skapar negativa chocker för den inhemska ekonomin.

Ökad öppenhet och genomsynlighet när det gäller ekonomiska förhållanden, det ekonomer kallar transparens, kan också bidra till att minska riskerna för nya allvarliga finansiella kriser. Internationella valutafonden (IMF), Världsbanken, OECD och EU har redan gjort stora insatser för att standardisera och sprida statistik. Men det finns fortfarande stora brister i statistikens kvalitet. Ett viktigt exempel är redovisningen av vissa länders valutareserver. Andra exempel är utgiftsättaganden i den offentliga sektorn som inte redovisas i budgeten, som pensionskulder och borgensättaganden. När det gäller privata institutioner brister transparensen ofta radikalt i årsredovisningarna.

Om transparensen är god uppstår varningssignaler om eventuella ekonomiska brister på ett naturligt sätt. Men det fordras också vilja och förmåga hos ekonomiska aktörer att tolka dessa

signaler på ett korrekt sätt. När det gäller Östasien är det uppenbart att både nationella och internationella placerare länge försummat att ta hänsyn till de varningssignaler som faktiskt fanns. En viktig orsak till dessa svagheter är svårigheterna att bedöma "systematiska" risker - risker för ett land som helhet, snarare än risken för enskilda institutioner.

Frågan om transparens och varningssignaler hänger intimt samman med gällande regler och övervakningssystem. På lång sikt borde man kanske överväga mer ambitiösa krav än nu gällande så kallade Baselregler för banker om 8 procents kapitaltäckning. Eventuellt kan man införa motsvarande regler också för andra slags finansiella institutioner. Men den stora variationsrikedomen bland finansiella institutioner gör det kanske omöjligt att införa sådana regler utan allvarliga skadeverkningar på det finansiella systemets dynamik.

Kapitaltäckningskraven är bara en specifik aspekt på regel- och övervakningssystemen, och sammanhängande tillsynsrapportering. Det är också viktigt att de nationella tillsynsmyndigheterna följer det regelverk för övervakning av finansiella institutioner som myndigheter i olika länder kommit överens om (som utfärdats av Baselkommittén för bankövervakning).

Därför behövs också ett internationellt organ som övervakar de nationella tillsynsmyndigheterna - en internationell finansinspektion. Finansmarknaderna har nämligen växt ur nationalstatens trånga kostym, vilket betyder att finanskriser i ett land snabbt sprids till andra länder.

Det är också viktigt att långgivare och låntagare själva tvingas bära en stor del av riskerna i sin verksamhet, att de inte kan vältra över dem så lätt på staten genom formella eller informella garantier. Detta är det klassiska "moral hazard"-problemet. Det är inte bara ett nationellt problem. Internationella organisationer som IMF råkar ut för samma dilemma när enskilda stater hamnar i finansiella svårigheter.

Det är en viktig förklaring till att IMF i dag kritiserar både för att inte i tillräcklig utsträckning ha hjälpt länder i nöd och för att ha lockat regeringar till en vårdslös politik genom att ha ställt ut formella eller informella garantier om finansiell hjälp. "Moral hazard" kan aldrig helt undvikas. Men det är viktigt att begränsa problemet genom att begränsa omfattningen av garantier av detta slag.

Men den allra största bristen när det gäller transparens och övervakning tycks i dag gälla marknader för derivatinstrument, som optioner och terminer. Värdet av de underliggande tillgångarna (av exempelvis aktier och valutor) för dagens derivatinstrument är i själva verket långt större än det sammanlagda värdet av världens samtliga aktiebörser. I många länder är stora delar av denna marknad inte ordentligt redovisad på officiella och rigoröst övervakade börser.

Dagens finanskris illustrerar hur viktig denna aspekt är. I många länder beror nämligen svårigheterna inte i första hand på att de finansiella institutionerna sitter med dåliga fordringar på produktionsföretag och fastigheter. Nuvarande finanskris sammanhänger i stor utsträckning också med renodlade finanstransaktioner på valuta- och kreditmarknaderna, inklusive handel med derivatinstrument av olika slag. Ibland sammanhänger förlusterna med att aktörer medvetet valt mycket hög risk, i andra fall med att riskkalkylerna inte höll på grund av att historiska statistiska samband åtminstone tillfälligt brutit ihop i anslutning till finanskrisen.

Om vi är angelägna om att kraftigt minska riskerna i det finansiella systemet är det nödvändigt att införa registrerings- och övervakningssystem på alla viktiga derivatmarknader, av ungefär samma omfattning och noggrannhet som i dag på de bäst skötta officiella börserna. Men för att övervakningen ska vara effektiv fordras även i detta fall ett internationellt samarbete.

I dag förs intensiva diskussioner om möjligheten att införa kvantitativa regleringar och skatter på finansmarknaden. Men innan man överväger detta kan det vara klokt att se över existerande regleringar och skatter, eftersom en del av dessa stimulerar till skuldsättning. Ett exempel är att staten via skattesystemet i många länder diskriminerar aktiefinansiering till förmån för lånefinansiering. En möjlighet att ändra på detta vore att medge företagen avdrag för aktieutdelning på samma sätt som för räntebetalning.

Aktuella exempel på förslag till nya regleringar är begränsningar i de finansiella institutionernas rätt att överskrida en viss proportion mellan kort och lång upplåning, och förbud att överskrida vissa nivåer när det gäller korta utländska lån. Ett annat förslag är placeringsregler för de finansiella institutionernas tillgångar, exempelvis när det gäller proportionen mellan statsobligationer och kreditgivning. Motivet skulle i samtliga fall vara att minska riskexponeringen i de finansiella institutionerna.

Alla dessa typer av regleringar är förknippade med stora problem. Det beror återigen delvis på att olika finansiella institutioner har skilda inriktningar och därmed också olika finansieringsbehov. Men den avgörande svagheten med alla sådana förslag är att de inriktar sig på risker i anslutning till specifika slag av kreditinstrument snarare än på den sammantagna riskexponeringen för hela portföljen av tillgångar och skulder hos en viss institution. Förslagen bygger därmed på en föråldrad syn på riskhantering.

Transaktionsskatter på finansiella marknader förordas ofta som ett alternativ till regleringar, exempelvis avgifter på kort upplåning i utlandet för att bromsa korta kapitalrörelser. Fördelen med transaktionsskatter, jämfört med kvantitativa regleringar, är att de är "marknadsorienterade", eftersom de inte är förknippade med några krav på tillstånd för import eller export av kapital.

Ett aktuellt exempel är bestämmelser i Chile om räntelösa depositioner i centralbanken av en viss

del av inflödet av kort kapital. En sådan deposition fungerar som en skatt på korta lån i utlandet. Metoden kan väntas leda till, och tycks i Chile också hittills ha lett till, att en längre löptid valts för lånen.

Ofta föreslås internationellt administrerade transaktionsskatter efter en idé av den amerikanske ekonomen James Tobin om en skatt på cirka 0,1 procent på korta kapitalrörelser. Tanken är att begränsa den totala volymen av korta utlandsskulder som eventuellt kan strömma ut ur landet vid en akut valutakris i framtiden. Däremot räcker en sådan skatt inte till för att bekämpa akuta valutakriser.

Ett möjligen allvarligt problem med transaktionsskatter är att en ökad tröghet för internationella kapitalflöden kan komma att ytterligare öka de kortsiktiga fluktuationerna i valutakurser och räntor, och därmed minska likviditeten på marknaden. På lång sikt finns det också stora möjligheter att undvika skatten för dem som så önskar, exempelvis genom transaktioner inom multinationella företag. Tillgången på olika slag av derivatinstrument minskar dessutom möjligheterna att administrera skatter på finansiella transaktioner.

Sammanfattningsvis: Svaret på frågan om nya finanskriser kan undvikas är nej. Men det är möjligt att kraftigt minska riskerna för att de ska bli djupa.

Vi har nämnt ett antal förutsättningar som måste vara uppfyllda för att uppnå detta mål: att statsmakterna vid fria kapitalrörelser avstår från en fast växelkurs; att transparensen förbättras inom samhällsekonomi, statsfinanser, produktionsföretag och finansiella institutioner; att en mer fullständig registrering på officiella börser görs av transaktioner i derivatinstrument; att de nationella finansinspektionernas övervakande verksamhet följer de principer som olika länder nyligen enats om; och att en internationell finansinspektion inrättas. Det är också viktigt att se till att både privata aktörer och stater (helst också staternas företrädare) får klart för sig att de själva måste bära en stor del av de risker som är förknippade med deras verksamhet.

Vi är osäkrare på huruvida det är klokt att införa kapitaltäckningsregler också för vissa andra finansiella institutioner än banker. Vi är skeptiska till särskilda skatter på finansiella flöden. Och vi är direkt negativa till kvantitativa regleringar av olika institutioners finansiella portföljer.

Det betyder att vi i princip är positiva till den avveckling av kvantitativa regleringar av finansiella marknader som skett under de senaste två decennierna i många länder. Men erfarenheterna visar också hur viktigt det är att avregleringar sker med omsorg, först sedan kompetenta finansiella institutioner växt fram, effektiva regel- och övervakningssystem är på plats och högt kvalificerade och resursstarka övervakningsorgan etablerats.

Assar Lindbeck

Dan Lindbeck