

***Anthony M Santomero,
Richard J Herring
& Staffan Viotti:***

Finanssektorn och välfärden

Denna bok, *Finanssektorn och välfärden* (SNS, 1991), borde haft titeln "Varför och hur bör finansiella institutioner regleras?". Detta är en viktig och aktuell frågeställning, som behandlas på ett inträngande och insiktsfullt sätt av Santomero och Herring i bokens sju första kapitel. Ämnet är av speciell vikt med hänsyn till att regleringen av finansiella institutioner i Sverige och andra länder blivit en politiskt känslig fråga. Risken är stor att regleringen av bankväsendet kommer att styras av kortsiktiga politiska hänsyn utan insikt om bankers roll i ekonomin. Santomero och Herring redogör klart och pedagogiskt för den ekonomiska teorins bidrag till förståelsen för finansiella institutioner och presenterar argument för och emot regleringar. Boken avslutas med en tolkning av utvecklingen inom svenska finansmarknader under 1980-talet. Staffan Viotti svarar för denna del.

Bokens titel är som sagt missvisande. Boken uppnår inte och tycks bara delvis sträva mot "ett principiellt klarläggande av hur resursanvändning och effektivitet i ekonomins reala delar påverkas av tillväxt och innovationer i den finansiella sektorn", enligt utgivarens förord. Ett sådant klarläggande skulle kräva en betydligt bredare ansats och inkludera diskussion av lagar och regelsystem, som påverkar den skattemarknaden för företagskontroll, dvs regler för sekundära marknaders funktion, övertaganden, sammanslagningar och försvarsåtgärder. Likaså lagstiftning beträffande insiderhandel, informationsregler, det relativa röstvärdet för olika aktier och bankers rätt att äga aktier påverkar starkt finansmarknadernas funktion.

En genomgång av de nämnda lagstiftningsområdena skulle möjliggöra en diskussion av tex effektiviteten i det anglosachsiska finansiella systemet i förhållande till det mer bankorienterade systemet i Sverige och andra europeiska länder. Det sägs ofta att ett finansiellt system, där aktiemarknaden spelar en stor roll i företagskontrollen, tenderar att skapa kortsiktighet i investeringsbeslut. Å andra sidan ger det bankorienterade systemet och system med starka försvarsmekanismer för företagsledning stora möjligheter för dessa att sträva mot egna mål, som tex makt och prestige.

1980-talets avregleringar

I bokens sista del diskuterar Staffan Viotti om 1980-talets avregleringar i Sverige skapat ett system som mer liknar det "effektiva" systemet i finansteorin beskriver. I ett sådant system allokeras finansiella resurser teoretiskt sett optimalt baserat på förväntad avkastning och riskpreferenser. Mot denna vision ställer Staffan Viotti vissa bedömares syn att "den stora mängden transaktioner i finansmarknaderna är ett enda spel och därmed slöseri".

Det intressanta med den senaste utvecklingen i analysen av finansiella insti-

tutioner och marknader är emellertid att begreppet effektivitet blivit svårtolkat. Det är helt klart att visionen av en helt effektiv marknad är visionen av en omöjlighet. Dessutom är visionen inte ens eftersträvansvärd. I den helt effektiva marknaden speglar priser all tillgänglig information. Denna antas flöda gratis. Det är i denna situation marknaden verkligen blir ett spel och jämförbar med Las Vegas. Det är omöjligt att systematiskt göra vinst utöver en normal och känd kompensering för risk. Staffan Viotti jämför den mycket ineffektiva marknaden med ett lotteri, men någon grad av ineffektivitet i traditionell mening krävs för att individer skall erhålla avkastning på att bli välinformerade.

Modern finasteori ser i ökad utsträckning de finansiella marknaderna som marknader för informationshantering. De som investerar finansiella resurser bör basera sina beslut på bästa möjliga information om projekt, företagsledning, makroekonomiska förhållanden och politiska faktorer. De finansiella institutionernas roll är då att vara någon slags informationsintermediärer. Eftersom informationsinsamling och informationsbehandling kräver resurser, är den perfekta finansmarknaden en omöjlighet. Ingen skulle satsa på att samla information i en sådan.

Frågan om finansmarknadernas roll och lagstiftningens och regleringarnas roll för marknadernas förmåga att bidra till allokeringssälig effektivitet blir med denna syn en fråga om hur väl informationshanteringen fungerar. Vilka drivkrafter finns att överbygga informationsproblem? Vilka mekanismer ger företagsledning drivkraften att arbeta i enlighet med aktieägares och andra intressenters intressen och preferenser?

Denna långa utläggning har beskrivit vad en bok med den givna titeln borde handla om enligt min mening. Kanske är området för stort för en bok. I stället för att kritisera innehållet i föreliggande bok

ser jag fram emot *Finanssektorn och välfärden II* och hoppas att volym II skall behandla de nämnda ämnena lika väl som volym I behandlar bankernas roll och reglering.

Varning för överreglering

Jag vill avsluta med en kort sammanfattning av bokens kapitel. Santomero och Herring inleder med en generell beskrivning av finansiella marknaders roll. De belyser på ett pedagogiskt sätt i en flödesmatris att informations- och transaktionskostnader mellan sparare reduceras när finansiella marknader utvecklas.

Kapitel 3 innehåller en sammanfattning av motiv för reglering av risktagande i finansiella institutioner. Tillsyn, reglering och en eventuell inlåningsförsäkring ses som skyddsnet för att undvika en kris i betalningssystemet. En sådan skulle kunna uppstå om förtroendet för stora delar av banksystemet plötsligt skulle upphöra.

Mot motiven för regleringar står i kapitel 4 kostnaden av regleringar och svårigheten att göra dem effektiva. En kostnad kan vara överdrivet risktagande i banker där inlånarna inte behöver bekymra sig om bankers risktagande i utlåningen. Svårigheten att göra regleringar bindande beror på den nästan omöjliga uppgiften för en inspekterande myndighet att värdera risken i en banks olika tillgångar. Det finns tex stora möjligheter för banker att öka risktagandet inom varje grupp av tillgångar som klassificerats som enhetliga.

I kapitel 5 skiljer författarna på statisk och dynamisk effektivitet. Ett regelsystem kan vara effektivt under en period men ständiga innovationer och teknisk utveckling kräver att regelsystemet är lika flexibelt som marknaden. Nya låneformer gör att tex en banks konkurrensfördel i förhållande till företagscertifikat och obligationer kan minska. Vissa banker måste då försvagas och eventuellt försvinna men det svenska regleringssystemet tycks inte tillåta en bank att gå i konkurs. Man und-

rar då hur strukturomvandlingen skall ske utan att samtliga banker försvagas när överkapacitet inträder.

Kapitel 6 pekar på behovet av och tendenserna mot ett internationellt mera enhetligt och integrerat regelsystem. En funktionell reglering jämförs med en institutionell reglering. I det första fallet övervakar olika reglerande myndigheter vissa funktioner oberoende av i vilken typ av institution de utföres. I det andra fallet har myndigheten ansvar för regleringen av alla aktiviteter i t ex en bank. USA tenderar i högre utsträckning än europeiska länder att ha en funktionell reglering.

Santomeros och Herrings slutsatser är en kraftig varning för överreglering. En sådan skapar förstelning av finansiella institutioner i en oerhört dynamisk marknad. Varningen är i allra högsta grad befogad. I USA har bankernas stora förluster på skattebetalarnas bekostnad lett till en kraftig reglering av både risktagande och räntesättning. Följden har blivit att banksystemet förlorat konkurrenskraft i förhållande till finansiella transaktioner utanför banksystemet. Därmed blir överkapacitet i banksystemet ett allt större problem. Det finns stor risk att Sverige är på samma väg.

*Professor CLAS WIHLBORG
Nationalekonomiska institutionen
Handelshögskolan vid
Göteborgs universitet*