

## Är finansmarknaderna för stora?

*LOs ekonomer har nyligen i en debattskrift hävdad, att finansmarknaderna förstärker skevheter i skattesystemet, leder till ökad inkomstspridning och sämre bankvillkor för hushållen. Av det skälet förordar de en omsättningsskatt på penningmarknaden. Johan A Lybeck granskar i sin artikel LO-ekonomernas kritik och hävdar att den i flera avseenden är felaktig.*

### Rätt frågor men fel svar

Under hösten har finansmarknaderna – aktiemarknaden och penningmarknaden – utsatts för kritik från flera håll. Det senaste inslaget är LOs skrift *Lagom finansmarknad* (LO [1987]), som tar ett första steg för att förverkliga Stig Malms krav på den socialdemokratiska partikongressen om en utredning avseende de samhällsekonomiska kostnaderna för avregleringarna och finansmarknadernas utveckling.

Av flera skäl har jag valt att ta LOs skrift på allvar och försöka bemöta några av dess argument och slutsatser. Den första orsaken är att de problem som LO belyser ingalunda saknar grund. De flesta av dem har emellertid lösts eller är på väg att lösas och de återstående förtjänar en väsentligt noggrannare utredning än den som LO gjort, innan man kan dra några slutsatser. Men att LO tagit ett viktigt och behövligt första steg skall inte förnekas.

Den andra orsaken till att kritiken för-

tjänar att tas på allvar är att "finansvalparna" – och häri får jag väl även inbegripa mig själv – har varit förfärligt dåliga på att tala om för folk utanför finansmarknaden varför denna egentligen behövs.<sup>1</sup> Det har lett till många missuppfattningar om finansmarknaderna och om bankernas situation. Många tror t ex att banker tjänar pengar på höga räntor. I själva verket förhåller det sig precis tvärtom, som jag skall visa nedan!

Dessa missuppfattningar leder till kritik och på sikt till lagstiftning och ekonomisk politik, som inte bara skjuter förbi målet utan kanske leder till helt andra resultat än vad förslagsställarna trodde. Jag menar t ex att en omsättningsskatt på penningmarknaden ("valpskatt") skulle få effekter motsatta dem som LO önskar. Den skulle leda till ytterligare spekulativa inslag på marknaderna, större risker och större risktagande samt till ökad koncentration med sämre konkurrens som följd.

LOs skrift har på ett förträffligt sätt belyst orsakerna till att finansmarknaderna exploderat i omfattning och komplexitet under 1980-talet, i Sverige lika väl som i andra länder (LO [1987], s 11–16). De internationella obalanserna i form av skuldskrisen i tredje världen och de ameri-

*JOHAN A LYBECK är professor i nationalekonomi och VD för Finanskonsult AB. Hans forskning har gällt makroekonomi med tonvikt på finansmarknader och penningpolitik samt offentlig ekonomi.*

<sup>1</sup> För ett tyvärr lite för sent försök att förhindra "valpskatten" och andra påfund, se Lybeck [1987b].

kanska bytesbalansunderskotten är en orsak, underskotten i de offentliga budgetarna i land efter land en annan. Som LO påpekar har utvecklingen möjliggjorts av en tolerant inställning från myndigheternas sida till de nya marknaderna och av en helt ny datateknik i form av Reuter-system och avancerade datasystem för information, handel och riskanalys.

LOs skrift visar också förståelse för de bidrag de nya marknaderna kan ge samhällsekonomin, nämligen:

- Slussa medel från sektorer och individer med överskottssparande till låntagare på ett mer effektivt och därmed billigare sätt än den traditionella kreditgivningen.
- Skapa likviditet i placeringar och upplåning som gör det möjligt för placerare och låntagare att snabbt och till låg kostnad komma ur en tidigare position. Detta var en förutsättning för att nya långivare, främst företagen, skulle vara villiga att vara med och finansiera statsskulden.
- Flytta risker från sådana som inte kan eller inte vill bära dem till de stora aktörerna (främst bankerna) som har eller borde ha kompetens (personal och system) att hantera de nya riskerna. Jag skall nedan kommentera några av de olycksfall i arbetet som skett.

Finansmarknaderna "kan därför vara en viktig del i en effektiv ekonomi" (LO [1987], s 16). Men LO reser också en hel del frågor om de kostnader för samhällsekonomin som finansmarknaderna ger upphov till (frågorna är LOs; som framgår av analysen nedan delar jag inte i alla avseenden LOs uppfattning om att problem föreligger):

- *Fördelningspolitiska problem.* Varför måste "finansvalparna" ha så höga löner? Vilka fördelningspolitiska conse-

kvenser får de stora förmögenheter som finansmarknaderna skapat? Varför är det bara de stora aktörerna som fått glädje av penningmarknadens utveckling i form av mindre skillnad mellan den ränta som man lånar till och den ränta man får på sina placeringar? Har hushållssektorn t o m subventionerat företagets finansförvaltning?

- *Regleringspolitiska problem.* Släpar kompetensen och systemkunskanden i övervakande organ som Bankinspektionen och Riksbanken så mycket efter att finansmarknaderna inte övervakas på ett tillbörligt sätt? Är den stundtals dåliga etiken orsakad av detta och är den ett övergående fenomen eller inbyggd i marknadens funktionssätt?
- *Effektivitetsproblem.* Har konkurrensen på finansmarknaderna försämrats så mycket att banker och andra finansiella bolag har för stora vinster (jämfört med t ex industriföretag)? Bör marknader som optionsmarknaden verkligen hanteras av vinstdrivande privata bolag i stället för i samhällets regi? Har alla deltagare på marknaden tillgång till samma information? Är finanssektorn "för stor" bl a därför att den inte är föremål för moms-beskattnings?
- *Stabilitetsproblem.* Tenderar finansmarknaderna att förstärka skevhet och obalanser i samhällsekonomin? Har t ex avregleringarna och utlåningsexplosionen främst använts till skatteplanering, vilket förstärkt bristerna i skattesystemet? Har finansmarknaderna försvårat stabiliseringspolitikens möjligheter att hålla inflation, tillväxt, bytesbalans m m i schack? Förstärker finansmarknaderna svängningarna i t ex räntor och minskar de därigenom investeringarna med negativa effekter för såväl sysselsättning som tillväxt i levnadsstandard som följd? Bidrar finansmarknaderna till hög ränta därför

att det gynnar bankernas och fondkommissionärernas vinster? Kan en omsättningsskatt på penningmarknaden minska de spekulativa inslagen?

Jag skall försöka att ge svar på dessa frågor i ett avsnitt för varje problemkomplex.

### Fördelningspolitiska problem

"Finansmarknaderna i sig behöver inte leda till en skev inkomst- och förmögensfördelning. Men stora obalanser – underskott i den statliga och överskott i den privata sektorn – har inneburit att staten byggt upp en skuldstock på ungefär 500 miljarder kronor i Sverige" (LO [1987], s 21).

Nu överdrivs i rätt hög grad budgetobalansen av att vi i Sverige redovisar den offentliga sektorns underskott på ett underligt sätt, dvs med AP-fondens överskott redovisat separat. Det har knappast haft någon större betydelse för samhällsekonomin att AP-fonden köpt statsobligationer som finansierat statens underskott. Härmed uppgick budgetunderskottet som mest (1982) "bara" till 5 procent av brutonationalprodukten och inte till 13 som ibland påstås.<sup>2</sup> Men självfallet har det expanderande budgetunderskottet ändå varit den främsta motorn bakom finansmarknadernas tillväxt, i Sverige lika väl som i andra länder.

Härigenom förs pengar i form av ränta över från staten (dvs skattebetalarna som kollektiv) till de sektorer som lånat ut pengarna, främst finansiella företag (banker och försäkringsbolag) och icke finansiella företag. Överföringarna blir högre ju högre realräntan är i samhället. Så långt håller jag med LO.

Avregleringarna (slopandet av likviditetskrav och placeringskrav för banker och försäkringsbolag, slopandet av utlånings- och räntereglering) var nödvändiga för att övertala de nya placerarna att köpa statspapper. Av detta kan man som LO

kanske dra slutsatsen att "de säkra vinnarna på avregleringen är de placerare som tidigare hade placeringsplikt" (LO [1987] s 29). Dessa vinnare har emellertid i mycket större utsträckning än vad LO kan föreställa sig fört vinsterna vidare. Bland hushållen är de primära vinnarna, som LO också påpekar, de som kunnat belåna förmögenhetstillväxten i egna hem. Men hyresgästerna får också glädje av detta genom bättre lånestruktur i hyresfastigheter.

Visserligen stiger räntekostnaderna, allt övrigt lika, till följd av att placerarna inte längre subventionerar låntagarna med en ränta 1–2 procentenheter under marknadsräntan. Å andra sidan har, som riksbankschefen också påpekat, hushållen kunnat sänka sina räntekostnader genom att de nu fått låna i bankerna och bostadsinstituten och inte behövt vända sig till skällarbolag. Vidare har de årliga kostnaderna kunnat sänkas genom längre amorteringstider. LO inser inte heller att räntorna inte stigit lika mycket som den tidigare subventionsgraden; den högre likviditeten i placeringarna har pressat ner avkastningen, vilket kommit låntagarna till del.<sup>3</sup>

Hur har då låntagarkollektivet som helhet påverkats av de nya finansmarknaderna? Det är förvisso sant som LO skriver, att de stora låntagarna (staten, stora företagen, de stora kommunerna och

<sup>2</sup> För ytterligare diskussion av definitionen på budgetunderskottet och dess samhällsekonomiska effekter, se ESO [1982].

<sup>3</sup> LOs [1987] diagram 6 på s 28 försöker att visa hur skillnaden mellan räntan på stadshypotekslån och "det allmänna rantelaget" stigit under avregleringstiden. Men LO jämför äpplen med bananer, i detta fall en 3-månaders avkastning på statsskuldväxlar med en 5-årig bunden ränta. Eftersom avkastningskurvan mellan 1985 och 1987 andrat form från kraftigt nedåtlutande (dvs korta rantor högre än långa) till kraftigt uppåtlutande (dvs korta rantor lägre än långa bundna) förklaras LOs fenomen av riksbankspolitiken. Bostadsinstituten har sänkt sina marginaler under perioden till följd av den ökade konkurrensen.

landstingen) varit de som primärt gynnats av låga transaktionskostnader och därmed lägre låneräntor. Men även vanliga löntagarhusåll har vunnit på avregleringarna! För det första har de fått lägre skatt än eljest, eftersom statens räntebörda minskat. För det andra har inflationen kunnat hållas tillbaka, eftersom företag och kommuner sparat pengar på en effektivare finansförvaltning. För det tredje har även hushållen kunnat få god avkastning (före skatt!) på sina sparade slantar genom penningmarknadens s k avkastnings- eller räntefonder.

Dessutom har den nya tekniken och de nya marknaderna minskat transaktionskostnaderna även för hushållen i form av post- och bankgiro, Bankomat och Minuten m m. Nästa steg är att tekniken utvecklas så mycket att hushållen även kan låna till penningmarknadens formånliga räntor. Förebilden för detta finns redan i USA där hushållens fastighetslån klumpas ihop av investmentbankerna och utges som penningmarknadslån (s k "mortgage-backed securities").

Det är inte heller sant att hushållen subventionerat de stora aktörerna (även om det förvisso är sant att bankernas lönsamhet på storkunderna varit relativt låg). Med hänsyn tagen till att det genomsnittliga hushållet har många transaktioner per månad men ganska låg genomsnittlig balans på kontot har hushållssektorn som helhet subventionerats av övriga kundkategorier! Enligt undersökningar i Första Sparbanken skulle hushållen varje år subventioneras av övriga kunder med totalt 100 miljoner kronor. Om liknande siffror gäller för övriga banker, kostar hushållen varje år övriga kunder ca 2 miljarder kronor i subventioner!

Att finanssektorn bidragit till uppbyggnaden av stora förmögenheter är oomtvistligt. Man kan efter avregleringarna lättare skatteplanera. Det förefaller dock långsökt att lägga bördan för detta på finansmarknaderna själva. Felet ligger hos skattepolitiken med dess absurda beskatt-

ning av arbetsinkomster i relation till kapitalinkomster.

Nåväl, "valparnas" höga löner då? LO har rätt i att de höga lönerna dragit massor av nya duktiga människor till finansmarknaderna. Om denna kritik framförts för ett år sedan hade jag haft större förståelse för problemet. Redan före börskraschen och den föreslagna omsättnings-skatten hade emellertid finansmarknaden gått mot en mättnad med lägre efterfrågan på finansvalpar som följd. Även andra förslag såsom nya kapitaltäckningsregler (som berörs nedan) har en dämpande effekt på marknadens överhettning.

### Regleringspolitiska problem

LO kräver (s 36) av en fungerande riskövervakning att det finns interna kontrollsystem hos aktörerna, garanterad säkerhet i betalningsförmåga, lika och samtidig tillgång till information för alla samt integritet för clearing-centralen. Man illustrerar problemen med den retoriska frågan om det mot bakgrund av problemen överhuvud skall få handlas med optioner.

Finansmarknadernas enorma expansion mätt såväl i antalet nya komplexa instrument som i ökad omsättning har givetvis skapat problem för övervakande myndigheter såsom Riksbanken, Bankinspektionen och Finansdepartementet. Jag menar dock att dessa problem i allt väsentligt är lösta och att de övervakande myndigheterna såväl i Sverige som i andra länder nu besitter den nödvändiga kompetensen. Till stor del har det även varit ett gott samarbete mellan de som reglerar och de som regleras när det gäller att rätta till uppenbara fel på marknaderna.

Finansmarknaderna har ju t ex inte opponerat sig mot att nya och mycket hårda krav nu kommer att ställas på ökad egenkapitalinsats för kredit- och ränterisker eller mot krav på att säkerhet deponeras i handeln med terminer. Affärer som de i

Stockholms stad blir med detta omöjliga att upprepa. Däremot har marknadens aktörer påpekat de problem som ligger i att skynda för snabbt. T ex måste sparbankernas försörjning med egenkapital få en permanent lösning samtidigt som de nya kapitalkraven ställs upp.

LOs kritik skjuter också bredvid målet i flera fall. Säkerhet i betalningsförmåga, integritet och samtidig information finns redan hos dagens marknadsplatser/clearingcentraler OM och SOFE. De brister som ådagalagts i vissa banker och andra aktörer har gällt deras egna övervakningssystem; betalningsförmågan gentemot motparten har aldrig varit i fara. LO har också en alltför negativ uppfattning om vad myndigheter som Bankinspektionen gjort. Att t ex skriva att "handeln med optioner inte har auktoriserats av myndigheterna" (s 37) är helt enkelt inte sant!

Den dåliga etiken och de många affärerna då? Även här pekar LO enligt min mening på ett allvarligt problem som är i stort sett löst. Marknadernas tillväxt lockade många människor in i finansvärlden, vilka inte hade samma känsla för hur man agerar som de traditionella bankmännen har. Att man "speckade" i egen portfölj ansågs helt naturligt. En större mognad har här inträtt. Föreningen Svenska Penningmarknadsmäklare (FSPM) har antagit regler för hur man beter sig, som ansluter sig till vad som gäller på aktiemarknaden. Dessa regler innebär i korthet att man aldrig får göra affärer med det företag i vilket man är anställd samt att alla affärer skall rapporteras.

Detta tillsammans med hårda straff för de direkta lagbrott som ägt rum har lett till en annan inställning. Vi kommer sannolikt att även framdeles se exempel på människor som överträder sina befogenheter, begår lagbrott eller beter sig dumt, men omfattningen av "affärerna" kommer att minska kraftigt.

Jag återkommer nedan till insiderproblematiken, eftersom den har att göra med marknadernas effektivitet.

## Effektivitetsproblem

LO uppskattar samhällets kostnad (brutto!) för finansmarknaden till 4-5 miljarder per år, vilket låter aningen högt mot bakgrund av *totala* kostnader i bankerna på kanske tre gånger så mycket. Finansmarknaderna är visserligen dyrbara i såväl system som kunnig personal men de utgör ändå en relativt liten del av det totala antalet sysselsatta i bankerna. Finansmarknadens bidrag till samhällsekonomin i form av "olja i maskineriet" är ännu svårare att mäta. Därför är det - som LO också påpekar - inte möjligt att avgöra om finanssektorn är lagom stor eller ej. Att förorda en omsättningsskatt med hänvisning till finansmarknadernas nettokostnad för samhällsekonomin är helt enkelt inte möjligt!

Ej heller går det att bedöma om konkurrensen på finansmarknaden är otillräcklig utifrån det faktum att antalet aktörer är litet. Det kan man se endast om vinsterna varit onormalt höga. LO försöker i sin skrift (diagram 4, s 24) leda i bevis att bankernas vinster varit väsentligen högre än industriföretagens åren 1985 och 1986. Siffrorna för industrin känns igen som avkastning på eget kapital efter schablonskatt.<sup>4</sup> Siffrorna för banker känns dock inte igen; i *Tabell 1* redovisas bankföreningens material.

*Tabell 1* Räntabilitet på eget kapital efter skatt i affärsbankerna (%).

	Enligt Bankföreningen	Enligt LO
1985	14,8	31
1986	23,1	43

Dessa siffror kan jämföras med dem som gäller industriföretagen enligt *Aktiv Placerings* material. För 1985 var räntabi-

<sup>4</sup> Jfr redovisningen i *Skandinaviska Enskilda Bankens Kvartalskrift* nr 3 eller 4 varje år.

liteten 13,5 procent och för 1986 11,9 procent. Den genomsnittliga vinsten på eget kapital efter skatt i affärsbankerna låg således 1985 på ungefär samma nivå som i industrin, 1986 högre än i industrin. Ändå borde enligt LOs resonemang *siffrorna för dessa år vara extremt höga till följd av avregleringarna!* Redan 1987 lär lönsamheten i bankerna bli väsentligt lägre.

LO tar upp optionshandeln som man påstår sker i monopol i ett stort företag som självt agerar på marknaden och kontrolleras av 3-4 finansiella företag. Flera av dessa påståenden är direkt fel. För det första sker optionshandeln i två företag, OM och SOFE. För det andra kan två fondkommissionärer mycket väl göra affärer direkt med varandra utan att blanda in OM eller SOFE. För det tredje tar självfallet ingen av marknadsplatserna egna positioner. För det fjärde ägs OM av samtliga banker, flera försäkringsbolag samt privatpersoner, medan ägarbildningen i SOFE sedan en tid är mer koncentrerad.

Det är också så att konkurrenssituationen inte bara kan bedömas utifrån det antal företag som finns på en marknad för tillfället. Konkurrensen befrämjas också av att det finns möjlighet för nya företag att etablera sig. I Sverige har vi t ex fått ett stort antal utlandsägda banker, av vilka de flesta går med stor förlust. Detta borde indikera att effektiviteten på finansmarknaderna redan är hög. Härav följer också att det inte innebär en monopolställning i egentlig mening även om det bara finns ett enda företag, som t ex sköter termins-clearingen. Om vinsterna blir alltför höga, finns det potentiella konkurrenser som kan komma in.

LO misstar sig också när de hävdar, att det är höga räntor som givit upphov till en stor finansmarknad. Det är snarare så att bankerna förlorar på ett högt ränteläge. För det första tenderar inlåningsräntorna att vara bättre relaterade till marknadsräntorna än utlåningsräntorna varför räntemarginalen krymper när ränteläget stiger. För det andra gör bankerna och för-

säkringsbolagen stora kursförluster på sina obligationsinnehav. För det tredje ökar kreditförlusterna. För det fjärde leder högre räntor till lägre finansverksamhet bland kunderna och därmed till lägre intäkter för finanssektorn.

LOs krav att finansverksamhet bör moms-beläggas för att inte bli "för stor" i relation till övrig produktion är inte lätt att genomföra. Hur skall försäljningen i en bank kunna jämföras med försäljning av varor? Till detta kommer att "produktionen", t ex inlåningsräntor, redan är beskattad på ett ofta konfiskatoriskt sätt (dvs summan av skatt på inkomsten och på förmögenheten överstiger 100 procent av inkomsten).

Den tredje punkten som LO satt fingret på – insider-problemet – håller jag med om. För att finansmarknaderna skall fungera effektivt måste alla aktörer ha samma information. Då måste vi också få strängare lagar mot insiderhandel än vad vi har idag och en vidare definition av insiders. Hit bör räknas ekonomijournalister, myndighetsutövare och professionella portföljförvaltare.

Däremot har LO helt fel när de hävdar, att "insider-problemet på intet sätt är löst på denna marknad" [optionsmarknaden] (s 37). Självfallet lyder optionsmarknaden redan idag under exakt samma insider-regler som gäller för den övriga marknaden, t ex aktiemarknaden, vilket Bankinspektionen övervakar.

## Stabilitetsproblem

Det sista problemområdet är det svåraste, eftersom de undersökningar som behövs helt saknas. Jag menar att LO här dragit sina slutsatser väl snabbt och enkelt.

Den första punkten gäller risker och riskhantering. LO har rätt i att vi sett alldeles för mycket spekulativa inslag på finansmarknaderna. Företagen trodde på 1970-talet att det gick att göra prognoser över valutakursernas utveckling. Det

krävdes åtskilliga förluster innan risk-spridning blev modellen. Tyvärr upprepa-des samma dumheter på 1980-talet, men med räntor och börskurs som prognosvariabler i stället. Sedan ränteuppgången i november 1986 har dock de spekulativa inslagen minskat drastiskt även på penningmarknaden. Till detta bidrar inte bara förlusterna utan även den större kompetensen hos aktörerna och bättre datasystem.<sup>5</sup> Kvarvarande problem rättas till med marginalkrav på terminsmarknaden och en clearing-central samt med de nya kapitaltäckningskraven för kredit och ränterisker.<sup>6</sup>

Enligt min mening vore det direkt skadligt att införa den omsättningsskatt ("valpskatten") som LO propagerar för och tyvärr fått myndigheternas välsignelse till. En sådan skatt förstärker de problem som LO tar upp. En omsättningsskatt minskar omsättningen och därmed likviditeten och leder därför till större rörlighet ("volatilitet") i räntorna, inte mindre. En omsättningsskatt medför också mer spekulation, inte mindre, helt enkelt därför att ökade transaktionskostnader leder till större kostnader för att sprida riskerna. Kostnaden för försäkringsskyddet ökar således.

Det är däremot inte klart om förekomsten av nya instrument som terminer och optioner förstör effekten av de underliggande problemen, t ex budgetunderskott. Amerikanska och svenska undersökningar tyder närmast på en dämpande effekt, dvs att variationen i aktiekurserna blivit mindre sedan optioner införts (Näslund [1987]). När det gäller effekten av räntan på investeringar är avsaknaden av resultat också påfallande. I en studie utförd av chefen för LOs eget ekonomiska utredningsinstitut visas dock att ränteläget (eller dess variationer) inte har haft någon effekt på företagens investeringar (Bergström [1982]).

Ej heller är det lika självklart som LO tycks tro (s 46) att snabbare tillväxt i hushållens konsumtion, finansierad av en av-

reglerad kreditmarknad, späder på inflationen. Studier av de faktorer som bestämmer den svenska inflationen är mycket oklara om den roll som efterfrågan spelar. I stället är den höga tillväxttakten i lönerna nog den viktigaste faktorn bakom den snabba svenska inflationen. Att en hög inhemsk efterfrågan spiller över i import och underskott i bytesbalansen är däremot givet.

## Slutsatser

LOs studie *Lagom finansmarknad* pekar på flera allvarliga problem. I många fall (löneläget, etiken, de spekulativa inslagen) menar jag att de problem som förs fram i stort sett redan är lösta. I andra fall är inte finansmarknaderna boven i dramat utan skattesystemet eller budgetunderskotten. I så fall är det på dessa områden som ändringar bör ske.

I flera fall har LO dock pekat på allvarliga kvarvarande brister. Kanske den allvarligaste gäller insider-problematiken. LO skriver att "det före viktiga händelser i börsbolagen så gott som regelmässigt sker kursrörelser, som sannolikt beror på

<sup>5</sup> För tekniker se t ex Lybeck [1987a].

<sup>6</sup> En clearing-central har till uppgift att samla upp de olika aktörernas nettorisker så att man kan belägga dem med säkerhetskrav, en s k marginal. Denna täcker dels redan ackumulerad förlust i positionen, dels en buffert för ev kommande förluster. Om räntan skulle röra sig åt "fel" håll kommer marginalkraven successivt att stegas, varvid aktören tvingas att ta sig ur en position innan förlusten blivit alltför stor. Förlustriskerna och spekulationsmöjligheterna kommer således att minska.

Med kreditrisk menas möjligheten att banken inte får tillbaka utlånade pengar. Med ränterisk menas den förlust som banken gör i sin portfölj om räntan i samhället stiger. Ränterisken är framförallt relaterad till den fast forrättade portföljen av obligationer, men dyker också upp i form av ett sämre rante-netto om inflationsräntorna stiger snabbare än utlåningsräntorna i ett nytt högre ranteläge.

Kreditriskerna på penningmarknaden kommer redan från den 1 juli 1988 att leda till nya krav på bankernas egenkapital för olika åtaganden som bankerna gör utanför balansräkningarna. Successivt kommer senare även nya egenkapitalkrav att införas för bankernas ränterisker.

insider-information"(s 41). Detta är en oerhört allvarlig anklagelse som måste dokumenteras för att bli trovärdig. Även om LO överdriver är vi ändå överens om att insider-lagstiftningen måste skärpas.

Jag delar också LOs uppfattning att det behövs mycket mer forskning om hur finansmarknaderna fungerar. Förhoppningsvis kommer den "frivilliga" skatten på bankernas vinster 1986 att hjälpa till att förse universiteten med pengar till sådan forskning. I samma goda syfte borde LO anslå pengar för att snabbt få fram resultat.

Jag finner det slutligen anmärkningsvärt att LO vill inkompetensförklara sina medlemmar när det gäller deras förmåga att hantera sin egen ekonomi. Hela skriften andas indignation över det förhållandet att människor kan öka sin konsumtion genom lån. Botemedlet för detta är inte att regleringar såsom utlåningstak återinförs (vilket en TCO-ekonom nyligen

krävt) utan att människor äntligen får chansen att påverka sin egen ekonomi. Till detta krävs inte bara en fri finansmarknad utan också ett skattesystem som premierar arbetsinsatser och utbildning i stället för kapitalinkomster, samtidigt som kostnaden för lånefinansierad konsumtion är högre än idag.

### Referenser

- Bergström, V, [1982], *Studies in Swedish Post-War Industrial Investments*. Almqvist & Wiksell International, Stockholm.
- ESO, [1982], *Perspektiv på budgetunderskottet*; rapporter avgivna till Expertgruppen för studier i offentlig ekonomi, Ds B 1982.9.
- LO, [1987], *Lagom finansmarknad; en rapport från LO-ekonomerna*. LO, Stockholm.
- Lybeck, J A, [1987a], *Finansstrategi*. Rabén & Sjögren, Stockholm.
- Lybeck, J A, [1987b], "Strategier på penningmarknaden". *Ekonomisk Debatt*, Årg 15, nr 6.
- Naslund, B, [1987], "Optionshandels inverkan på aktiemarknaden: en översikt". *Skandinaviska Enskilda Bankens Kvartalskrift*, nr 4.