

# Anförande

Andre vice riksbankschef Eva Srejber

---

TISDAGEN DEN 3 APRIL 2001

## Hur skapas stabila finansmarknader?

Offentlig utfrågning i riksdagen om "Ekonomisk politik i en global ekonomi - Tobinskatt hinder eller möjlighet?"

Tack för inbjudan att komma hit. Det här är ett ämne som jag ofta är ute i landet och diskuterar. Det finns ett stort intresse för de utmaningar som den ekonomiska politiken möter i en alltmer internationaliserad värld.

Kreditmarknaden är central för ett lands ekonomi. Det behövs finansiella institutioner för att förmedla hushålls och företags betalningar, såsom lönebetalningar och betalningar av räkningar. Dessutom förmedlar finansinstituten kapital från sparare till låntagare. Det kan vara företag som investerar eller hushåll som köper en villa. Sammantaget så är en fungerande finanssektor en nödvändig förutsättning för att ett land ska kunna uppnå högt välstånd. Men att förmedla betalningar och låna ut pengar är också riskfyllt.

Den internationella valutamarknaden kopplar i sin tur samman de nationella kredit- och betalningsmarknaderna, så att betalningar i en valuta kan växlas till betalningar i en annan valuta. Detta möjliggör handel, investeringar och ekonomiskt bistånd mellan länder. Internationella kapitalrörelser gör att sparande i länder med överskott på kapital, efter växling på valutamarknaden, kan finansiera investeringar i länder med underskott på kapital. Länder som Sverige har genom åren utnyttjat den internationella kapitalmarknaden, för att finansiera stora investeringar i exempelvis infrastruktur. Historiskt har utländska lån och investeringar haft stor betydelse för tillväxt och utveckling i fattiga länder.

SVERIGES RIKSBANK

---

Telefon  
08-787 00 00

Telefax  
08 - 21 05 31

E-post  
registratorn@riksbank.se

Finansmarknaderna fyller alltså en viktig funktion i samhället. Men genom åren har vi kunnat konstatera att det ibland uppstår stora problem på finansmarknaderna. Ett exempel är Asienkrisen 1997-98. Oftast är det bankproblem, till följd av dåliga lån, som ligger till grund för kriserna. När förtroendet för bankerna sviktar, så flyr både inhemska och utländska sparare landet, och en valutakris kan bli följden. De sociala kostnaderna av sådana kriser är mycket kännbara. Globalisering i allmänhet och de internationella kapitalmarknaderna i synnerhet har i kölvattnet av kriserna ofta hamnat i fokus. Krav har framförts på åtgärder för att förhindra uppkomsten av nya kriser. Bland annat har förslaget om en skatt på valutatransaktioner, den så kallade Tobinskatten, återigen förts fram. Jag tycker dock inte att Tobinskatten är rätt sätt, eftersom den inte löser det grundläggande problemet, nämligen felaktiga kredit- och riskbedömningar och brist på kapital i bankerna att täcka förluster. Dessutom ser jag en rad risker med förslaget, men återkommer till det. Jag vill först lyfta fram det omfattande och mödosamma arbete, som under många år pågått, såväl nationellt som internationellt, för att säkra stabilitet och förebygga kriser utan att försämra marknadernas funktionssätt.

Erfarenheten visar att en nödvändig förutsättning för att undvika kriser är att föra en stabilitetsinriktad och trovärdig finans- och penningpolitik. Gemensamt för länder som haft finansiella kriser är att problemen haft sin grund i misstag i den ekonomiska politiken och bristfälliga regelverk. Finansmarknaden är ofta bara en budbärare som visar på grundläggande problem. Det är viktigt att valet av växelkursregim stämmer överens med den ekonomiska politiken och ekonomins möjligheter till anpassning. Länder som haft valutakriser under 1990-talet har haft fasta, men justerbara, växelkurser. Idag väljer därför allt fler länder antingen flytande växelkurs med inflationsmål, eller helt fasta växelkursregimer, såsom sedelfonder.

Erfarenheten visar också att det krävs ett väl tillämpat övergripande ramverk, med normer och institutioner, för att såväl nationella som internationella finansmarknader ska fungera väl. Länder har därför, under många år, samarbetat inom internationella organisationer, till exempel BIS, som är centralbankernas organisation i Basel, med att ta fram normer för lämpliga regelverk på olika områden, som är viktiga för den finansiella stabiliteten. Stora framsteg har gjorts under senare år, både i att komma överens om normer och att tillämpa dem. Normer har utarbetats för bland annat betalningssystem, redovisning och revision, konkurslagstiftning, öppenhet i finans- och penningpolitik samt åtgärder mot penningtvätt. När jag var nordisk-baltisk representant i IMF:s exekutivstyrelse arbetade vi bland annat intensivt med normer för korrekt och utförlig redovisning för ekonomisk statistik. Världsbanken, IMF och andra organisationer stödjer länder, som vill anpassa sin lagstiftning för att uppfylla normerna, genom att bistå med experthjälp. Flera svenska experter deltar i detta arbete.

Det ligger i alla länders egenintresse att tillämpa dessa gemensamt överenskomna normer, eftersom det minskar risken för finansiella kriser. Dessutom får länder, som inte följer normerna, svårare att låna på den internationella kapitalmarknaden. Utlåningen är ju då mer riskabel. Tillgången på kapital blir därför lägre och räntorna högre.

Det ligger också i länders egenintresse att andra länder uppfyller normerna, eftersom finansiella kriser i ett land ofta sprider sig till andra länder i liknande omständigheter. Vi såg exempel på detta under Asienkrisen 1997-98. Eftersom Sverige är ett litet land med en öppen ekonomi, och därför är beroende av att det råder finansiell stabilitet i omvärlden, bidrar vi med experter till de grupper som utarbetar normerna. Sverige ger också råd åt länder som vill förbättra sin tillämpning av dessa normer. Riksbankens medarbetare har hjälpt till i länder över hela världen, exempelvis Lettland, Polen och Sri Lanka.

Ett bra exempel på internationellt överenskomna normer för att öka stabiliteten på finansmarknaderna är de kapitaltäckningsregler för banker, som tagits fram av Baselkommittén. Reglerna började gälla 1988 och omfattar bland annat risker i utlåning, räntehandel och valutahandel. De innebär i princip att ju större risk en bank tar, desto mer kapital måste den hålla. Eftersom det kostar pengar att hålla kapital, så skapar man incitament för bankerna att minska sitt risktagande. Reglerna ökar också bankernas möjligheter att täcka eventuella förluster. De nuvarande reglerna tillämpas av över 120 länder. Förslaget till nya kapitaltäckningsregler, som nyligen lades fram, kopplar kapitalkraven ännu tydligare till de risker bankerna tar, minskar regelarbete och ökar kraven på öppenhet.

Samtidigt som Baselreglerna alltså minskar överdrivet risktagande, skadar de inte de transaktioner som görs i syfte att omfördela risker mellan banker, så att en sund nivå på risktagandet uppnås i respektive institut. Dessa transaktioner bidrar ju till att minska bankernas risktagande. Sådana transaktioner utgör idag en stor del av omsättningen på valutamarknaden.

Låt mig ge ett exempel på hur detta fungerar. Ett svenskt exportföretag med intäkter i dollar, men som betalar löner och skatt i kronor, måste växla dollarintäkter till kronor. Företaget överlåter, genom att sälja dollar mot kronor, valutarisken till banken. Antingen kan företaget sälja dollar när det får dem, på den så kallade avistamarknaden, eller så kan företaget sälja sina framtida dollarintäkter så fort det fått en order, på den så kallade terminsmarknaden. I båda fallen köper banken dollar och tar därmed på sig valutarisken. Banken kräver en avgift för detta. Idag är marginalerna i valutahandeln 0,02 procent. Bankens valutarisk ökar alltså, såvida inte en annan kund i exakt samma ögonblick råkar göra en lika stor och motsatt valutatransaktion, så att bankens innehav av olika valutor förblir oförändrat. Detta är förstås väldigt osannolikt. Exportföretagets valutatransaktion ger därför upphov till fler transaktioner mellan banker, i syfte att fördela valutarisken inom banksystemet. Därigenom kan kundernas köp och försäljning av olika valutor, och i olika banker, matchas mot varandra, så att den totala risken i banksystemet inte ökar. Den första valutatransaktionen leder alltså till många nya transaktioner, innan alla banker åter har en sund nivå på risktagandet.

Samma sak händer för alla sorters valutaväxlingar – till exempel när SIDA växlar kronor till utländsk valuta för att ge bistånd, när AP-fonderna köper utländska aktier, när vi köper utländska försäkringar och när bostadsinstitutet lånar utomlands. Jag tycker det är viktigt att känna till hur bankernas riskomfördelning fungerar. Transaktioner på valutamarknaden behöver inte alls ha med spekulation att göra, även om de inte har någon *direkt* koppling till betalningar för handel,

investeringar eller bistånd mellan länder. Det går inte att ta summan av alla betalningar för varor och tjänster över gränserna, och säga att alla andra valutaaffärer är onödiga.

Låt mig avslutningsvis kommentera förslaget om Tobinskatt. Skatter på finansiella transaktioner har redan provats i en del länder, bland annat i Sverige. I slutet av 1980-talet hade vi en omsättningsskatt på värdepapper. Resultatet blev att omsättningen minskade kraftigt. Handeln med räntebärande papper minskade med ungefär 80 procent. En del av handeln flyttade utomlands och en del upphörde helt. Omsättningsskatten hindrade inte heller 1990-talets kris. Tobinskatten är i praktiken svår att genomföra, eftersom den förutsätter att alla länder ställer sig bakom. Detta är osannolikt, eftersom de länder som inte har skatten gynnas, i och med att en stor del av den finansiella verksamheten flyttar dit. Och även om det vore möjligt, så tycker jag inte att Tobinskatten är ett bra sätt att minska spekulation och alltför stort risktagande på finansmarknaderna. Tvärtom skulle risktagandet kunna öka när möjligheterna att försäkra sig mot finansiella svängningar blir för dyra och bankernas möjligheter till riskomfördelning minskar. Istället ser jag det internationella arbete med normer för olika områden som redan pågår som ett bättre sätt att främja stabilitet och begränsa riskerna.

Sammanfattningsvis så fyller kredit- och valutamarknaderna en viktig roll i samhället genom att förmedla betalningar och sparande, såväl inom som mellan länder. Det bästa sättet att förhindra överdrivet risktagande är inte en skatt på valutatransaktioner, utan att se till att fler länder för en stabilitetsinriktad finans- och penningpolitik, med en lämplig växelkursregim, och följer de internationella regelverk och normer som främjar stabilitet. Dessa normer måste ständigt anpassas till utvecklingen på finansmarknaderna och i den övriga ekonomin, så att riskerna i den finansiella sektorn begränsas.