

Nya trafikljus för Wall Street

Publicerat 2009-06-03 09:05

Kolumnen: Lars Jonung om övervakningen av finansmarknaden.

Nu är det dags igen. Varje finanskris avslöjar brister i den offentliga tillsynen och regleringen av kreditsystemet. Trots att det finansiella regelverket är tänkt att förhindra kraschen blir det ofta en bidragande orsak till sammanbrottet. Krisen utlöser därför krav på bättre styrning av finansmarknaden.

Så är fallet i dag, i synnerhet i USA, källan till den aktuella bedrövelsen. Men hur skall nyregleringen utformas?

Ett enkelt svar är att det som brast på vägen till dagens kris bör repareras. Det fundamentala felet med det amerikanska regelverket var att ingen – vare sig någon tillsynsmyndighet eller centralbanken Federal Reserve – hade en klar bild av den totala mängden krediter i USA:s ekonomi.

Amerikanska politiker och myndigheter har hittills ignorerat den främsta lärdomen från finanskrisernas historia, nämligen att den samlade kreditvolymen är drivkraften bakom alla finansiella bubblor och finanskriser – även dagens.

Av detta skäl bör övervakningen täcka hela finansmarknaden. Först då får tillsynsmyndigheten en karta som klargör de komplexa och kritiska kopplingarna mellan olika finansinstitut och mellan olika kreditmarknader.

En sådan systematisk genomlysning är den självklara utgångspunkten för offentlig kontroll av finansmarknaden. Men så är inte fallet i USA av historiska skäl. Där är tillsynen splittrad på många organ. Federala och delstatliga myndigheter bevakar sina revir. Olika kreditinstitut har olika reglerare.

Än värre, vissa aktörer som hedgefonder och investeringsbanker står utanför den finansiella inspektionen. Andra kan utse vem som skall övervaka dem. De kan surfa mellan kontrollorganen – genom att välja det som för tillfället framstår som mest generöst och tillmötesgående.

Tillsynen har dessutom inte hängt med de snabba landvinningarna inom den finansiella teknologin. De enorma marknaderna för komplexa värdepapper, kända under allsköns förkortningar på tre bokstäver som CDO, CDS och FRA, står utanför offentlig granskning. Samma gäller för de krediter som bankerna maskerar utanför sina balansräkningar samt de som finns i det så kallade skuggbanksystemet.

Eftersom bara delar av kreditväsendet inspekteras, saknar de amerikanska myndigheterna statistik över den totala kreditvolymen, sund såväl som förgiftad. Utan dessa siffror är det omöjligt att få en klar uppfattning om det finansiella läget och den sammanlagda riskexponeringen. Hade denna information funnits allmänt tillgänglig hade alarmklockorna ringt tidigare. Och Federal Reserve hade kunnat undvika pinsamma misstag.

Självregering är inte lösningen – som det nykonservativa budskapet löd under Bushs och Greenspans tid. Det behövs ett statligt regelverk för de finansiella spelarna eftersom kreditvolymen har en tendens att gå över styr med jämna mellanrum, driven av bland annat finansiella uppfinningar. Här behövs också en penningpolitisk styrning via centralbanken för att förebygga extrema expansionsförlopp med efterföljande kriser.

En nyreglering av Wall Street bör även etablera en lagstiftning – en juridisk ram – som ger Federal Reserve eller en annan myndighet rätten att snabbt ta över bankrutta finansinstitut och avveckla dem under ordnade former. En sådan lagstiftning saknas för USA. Den amerikanska bankkrishanteringen hamnar därför lätt i den politiska långbänken.

Först när USA fått en tillsyn som täcker hela kreditsystemet är det möjligt att i nästa steg bestämma de kapitaltäckningskrav och den riskexponering som totalt sett är önskvärd.

En amerikansk nyreglering skulle också inspirera den internationella kontrollen av de globala finansmarknaderna, skatteparadis, bonussystem, kreditvärderingsinstitut med mera. USA är nämligen inget undantag. Liknande brister som i USA finns i regelverken i resten av världen.

En bättre övervakning av Wall Street är ett steg i rätt riktning. Men nyregleringen av finansmarknaden kan inte garantera en krisfri framtid.

För det första, regleringar undergrävs med tiden genom nya finansiella innovationer och tekniker. Övervakaren blir dessutom lätt fånge hos dem som den är satt att övervaka. I stället börjar regleringsmyndigheten försvara deras intresse. Bevisen för detta är överväldigande. När krismolnen väl har skingrats tar det inte långt tid innan Wall Street urholkar nyregleringen.

För det andra, det behövs en centralbank som begränsar tillväxten i kreditvolymen innan högkonjunkturen övergår i hejdlöst spekulationsrus. Som det klatschigt har formulerats: det gäller att ta bort punschskålen innan festen börjar. Den primära förklaringen bakom moderna finanskriser är nämligen en alltför expansiv penningpolitik som eldat på kreditgivningen. Allan Greenspans fögderi illustrerar denna slutsats.

Dagens kris kommer att ge ett nytt finansiellt regelverk i USA – om inte det starka särintresset Wall Street sätter käppar i hjulen. I bästa fall minskar de nya reglerna risken för framtida krasch, i värsta fall blir de en drivkraft bakom nästa kris.

Lars Jonung

lars@jonung.se

© Detta material är skyddat enligt lagen om upphovsrätt.