

MYTEN OM SPEKULANTERNA


FREDRIK JOHANSSON

Penningmarknaden är inget nytt fenomen. Principerna bakom den är uråldriga. Det nya består i omfattningen, volymerna, instrumenten och globaliseringen. Allt det som gör just penningmarknaden extra svår att överblicka och kontrollera. Med andra ord det som lämnar fältet fritt för vissa politiker att exploatera missnöje och rädsla.

Birger Schlaug är en av vårt lands mest skickliga politiker. Få kan med en så god fingertoppskänsla exploatera missnöje, misstro eller ren okunnighet. Sedan 1988 har han vid varje val där han haft en central roll hittat någon fråga, någon vinkling eller något missnöje som han med en betydande skickligt utnyttjat. Som alla utpräglade missnöjespartier är miljöpartiet, trivialt nog, beroende av att människor är just missnöjda. Om det inte finns något reellt att uppröras över eller känna oro för måste man skapa missnöje, man måste se till att det finns skäl för väljarna att vända de etablerade partierna ryggen.

I det nyliga EU-valet var det uppenbart att miljöpartiet — och naturligtvis också vänsterpartiet — lyckades exploatera ett faktiskt missnöje, eller snarare en faktisk rädsla. 1988 var döda sälar en helt avgörande del av en framgångsrik strategi

.....
FREDRIK JOHANSSON är politisk sekreterare vid moderaternas riksdagskansli.

 som förde partiet in i riksdagen. Vilket i sig var en historisk händelse i ett land där fempartisystemet var i det närmaste institutionaliserat. 1991 var ett misslyckande för miljöpartiet, man ramlade ur parlamentet. De viktigaste orsakerna var att man helt enkelt inte kunde agera missnöjda på ett trovärdigt sätt, att man helt enkelt inte lyckades företräda eller exploatera något människor verkligen kände eller tyckte, utöver detta flippade man organisationsmässigt ur till en inte helt obetydlig del. Kombinationen av en mediabild av ett kaotiskt Kalle Anka-parti och ett nedgrävande i det vardagliga grå riksdagsarbetet passade inte partiet.

Om man studerar miljöpartiets olika framgångsval skiljer sig 1994 från riksdagsvalet 1988 och Europaparlamentsvalet i det att valet förra året var ett utpräglat ekonomival. De analyser som gjorts av valresultatet visar att den borgerliga regeringen, i likhet med andra regimer i lågkonjunktur, tappade väljare på grund av de dåliga tiderna. Med grund i hård vänsterretorik i opposition skördade soci-

aldemokraterna framgångar, vilket givet det ekonomiska läget inte var överdrivet oväntat. Det intressanta och förvånande med valutgången var miljöpartiets framgångar. Trots att ekonomi och statsfinanser var valets huvudfrågor lyckades ett miljöparti, med dokumenterat låg trovärdighet i ekonomiska frågor göra sitt mest framgångsrika val. Schlaug och hans kamrater tvingades möta en ny politisk och oppositionsmässig situation och man lyckades inte bara anpassa sig, man vände det nya läget till en fördel.

Kapitalistisk strömning

Mycket av denna framgång kan enligt min mening förklaras med att man fångade en antikapitalistisk strömning i samhället, eller kanske snarare en aversion i opinionen mot "marknaden". Med stor precision nischade man in sig mot en misstro mot de finansiella marknaderna som alltid har funnits, men som med yuppiekultur under åttiotalet och finansturbulens under det tidiga nittioalet blivit allt starkare.

Avregleringen och den påföljande volymökningen på finansmarknaderna är vid sidan av östblockets kollaps det senast edecenniets viktigaste politiska händelse. Inga bara för Sverige utan för hela världen. På bara något decennium har vi gått från att ha varit i stort sett isolerade finansiella öar med chimärt oberoende till att vara delar av en global marknad där vår ekonomi och våra politiska och ekonomiska beslut betygssätt på sekundbasis. Detta har på kort tid ändrat de strukturella förutsättningarna för företagande, men framförallt för politiskt

beslutsfattande.

Betydelsen denna utveckling har för företag och privatpersoner är utomordentligt stor. Genom de globala finansiella marknaderna kanaliseras kapital och risker på ett sätt som ökar både aktivitet och effektivitet i ekonomin. Såväl privatpersoners som företags projekt finansieras effektivare, dessutom uppnår man en mer optimal riskspridning. De globala välfärdsvinsterna av denna ordning är enorma, men likt de flesta nya företeelser finns det alltid möjligheter att uttrycka nyhetens obehag i politiskt missnöje och makt.

De fria kapitalrörelserna och dess nya roll i nyhetsrapporteringen har skapat en grogrund för skepsis och avståndstagande. I det tidiga nittioalet var det inte bara i socialistiska pamfletter eller i ballader från skäggiga trubadurer som kapitalet bespottades, nu började trendkänsliga popartister skriva sånger om att det inte gick att lita på bankdirektörer. Marknadsförakt blev en del av populärkulturen.

Antimodernism

Det är i detta sammanhang man skall se en del av förklaringen till miljöpartiets framgångar 1994. Från att ha varit ett i huvudsak strikt antiindustrialistiskt parti, förfinade och utvecklade man sin antimodernism till att gälla hela marknadssystemet och då också de finansiella marknaderna. Med stor skicklighet fångade man upp antimodernismens tillfälliga svängningar. I ett val vid en tidpunkt då det råder massarbetslöshet är det inte opportunt att stänga fabriker, då är det

bättre att vilja stänga penningmarknaden. Människor arbetar i fabriker, kapital arbetar på penningmarknaden och till skillnad från det förra har det senare inte rösträtt.

Det opportuna och framgångsrika i kritiken mot marknaden blev tydligt under valrörelsen sommaren 1994. Sverige drabbades av en relativt omfattande valutaturbulens där räntenivåer dagligen påverkade politiken. De internationella penningmarknadernas bedömning av regeringens och oppositionens politik gavs en betydande roll i massmedias bevakning av valrörelsen. Fenomenet var inte nytt och massmedias oförmåga att ge en rimlig rapportering gick att känna igen från tidigare. Redan under 1992 års valutakris hade vi sett samma fenomen, men i en valrörelse blev det än mer tydligt hur beroende politiken är av ekonomin och direkt av "marknaden".

Under det år som förflutit sedan valet 1994 har detta fenomen fortsatt att vara framträdande, såväl i ekonomin, som i politiken och massmedierna. På grund av en osäkerhet om den politiska utvecklingen och ett dåligt förtroende för den svenska politiken har våra räntor och vår valuta påverkats kraftigt av vad som hänt ute i världen. Pesokrisen, Barings-kraschen, osäkerhet om EMU har slagit extra hårt mot de länder som haft ett sargat förtroendekapital i sin ekonomiska politik. Sverige har under året tillhört dessa länder. Debatten om politikernas kontroll över de finansiella marknaderna har därför fortsatt och haft en god grund i vad som hänt såväl här hemma

som utomlands.

I samband med ovan beskrivna händelser de senaste åren har det uppstått en lång rad närmast mytiska uppfattningar om vad marknaden är, hur den fungerar, vem som styr den och vilka motiv den kan tänkas ha. Det är inte för mycket sagt att det i hög grad varit ett opinionsspel mot ett mål. En ofta lika enfaldig som högljudd argumentation har givits stort massmedialt utrymme, samtidigt som få tagit sig tid och kraft till att förklara, än mindre försvara, de fria kapitalrörelserna. En rad massmediala aktörer, sällan eller aldrig ekonomer till professionen, har gått till strid mot marknaden. Somliga, exempelvis landets mest framgångsrike författare, i huvudsak bara med ord. Andra, exempelvis landets största socialdemokratiska tidning, med konkreta krav på lagstiftning.

Varför finns det penningmarknader? Vem bestämmer, vem styr och varför? Varför sitter det tjugosexåriga gossar i vit skjorta och skriker i två telefonlurar? Är det verkligen det som är "Marknaden" och fyller det någon positiv funktion? Eller har Jan Guillou rätt och borde vi i så fall inte göra som Aftonbladet föreslår?

I modern nationalekonomisk forskning brukar man försöka förklara ekonomiska fenomen utifrån hur de löser respektive inte löser transaktionskostnadsproblem. Till skillnad från traditionell

klassisk eller neoklassisk teori studerar man inte ekonomi givet idealiserade förutsättningar om perfekt konkurrens och information, utan man ägar sig istället åt iakttagbara fenomen i ekonomin utifrån det självklara faktumet att det råder brist på information och konkurrens. Utgångspunkten är en insikt om att marknaden är imperfekt, inte ett teoretiskt antagande om att den är perfekt.

I mitten av trettioalet funderade den brittiske ekonomen Ronald Coase över det utifrån klassiska nationalekonomiska antaganden paradoxala fenomenet att det finns företag. I en neoklassisk värld med perfekt information verkar dessa fullständigt onödiga. Varför skall man organisera sig i företag när de som sitter på produktionsfaktorerna i varje givet läge kan sälja till den högsta marginalintäkten? Jag jobbar sex timmar åt arbetsgivare A, en åt B, och en halvtimme åt C och D, jag flyttar ständigt om mina besparingar dit de får bäst ränta, på morgonen till A, efter lunch till B och på kvällen till C.

Nyttomaximerande automater

Coase konstaterade att detta var helt ogörligt och att en snabb titt runt om i samhället visade att människor inte agerar som nyttomaximerande automater som i varje givet ögonblick kalibrerar sina nyttofunktioner mot prismekanismen. Vi människor är helt enkelt inte sådana och världen är för komplex för att man skall kunna agera så.

Coase menade att det fanns ekonomiska skäl till att organisera arbete och kapital i företag. I en osäker värld behöver vi fasta punkter utifrån vilka vi

kan agera. Företagen är en sorts planeringsöar, öar vars storlek och utseende beror på hur transaktionskostnaderna såg ut. När tillvaron är så komplicerad att det inte är möjligt att genomföra en transaktion som båda parter skulle tjäna på kan man tänka sig att en tredje part internaliserar transaktionskostnaden genom att organisera verksamheten i ett företag.

Trehundratusen människor som har arbetskraft och kapital för att tillverka bilar skulle teoretiskt kunna sluta kontrakt mellan varandra om att producera bilar. Detta är dock av praktiska skäl omöjligt. Även om de var och en skulle tjäna på ett sådant kontrakt, eller ett sådant system av kontrakt, skulle kostnaderna för att sluta dem vara för höga.

Planmässig process

Ett företags uppgift är att koordinera produktionsfaktorerna (arbete och kapital) genom en till synes planmässig process. Företaget sluter kontrakt med var och en, vilket ger företaget kontroll över produktionsfaktorerna och sedan planerar man produktionen. Så länge kostnaderna för att köpa en insatsfaktor överstiger kostnaderna för att själv producera den kommer man att organisera produktionen i företaget. Exempelvis kan ett bilföretag pressa sina karosser själv, men man har ingen eget stålverk för framtagande av bilplåt. Då man hela tiden är kopplad till prismekanismen finns det alltid incitament att se till att rätt del av produktionen och i rätt omfattning är organiserad i företaget. Om marknaden vore perfekt skulle vi inte ha företag, inte behöva marknadsplatser och hela tiden ha

en optimal fördelning av samhällets resurser.

Vid en studie av de finansiella marknaderna är det rimligt att använda en liknande metod. Kapital behövs för all produktion och de finansiella marknadernas uppgift är att se till att det kommer den tillhanda som upplever sig behöva det bäst, dvs de som har den högsta betalningsviljan. Inga finansiella marknader eller instrument kan långsiktigt överleva om de inte syftar till att lösa den här typen av problem.

Det är således en felsyn att tro att det är något nytt fenomen vi iakttar när vi ser det bildliga kaoset på golvet på NYSE på Wall Street. När stenåldersman A mot en näve rötter lånade ut sin senyxa till stenåldersman B för att denne skall bygga ett vindskydd var det en kapitalmarknadstransaktion. Produktionskapitalet yxan lånades mot räntan en näve rötter. Idag är det aktiebolaget som gör en emission för att finansiera en ny fabrik som kan tillverka tvättmaskiner. Det är nya tider och nya aktörer, men i grunden samma idé och samma funktion.

Vad som är nytt är omfattningen, volymerna, de nya instrumenten och globaliseringen. Ny teknologi har under loppet av bara några decennier helt omformat de finansiella marknaderna och idag är det en i sanning global sammanhängande marknad. Teknologisk utveckling, men till en del också politisk vilja, har drivit fram en global liberalisering och det är idag i princip möjligt för svenskar och svenska företag att göra finansiella transaktioner i merparten av världen.

Finansiella marknader uppstår följakt-

”

*Om marknaden vore
perfekt skulle vi inte
ha företag, inte
behöva marknads-
platser och hela tiden
ha en optimal fördel-
ning av samhällets
resurser.*

”

ligen i likhet med alla andra marknader för att det finns ett behov av ett ställe där köpare och säljare kan mötas. Därför att marknaden gör det möjligt för en kapitalägare att hitta den som är villig att betala bäst för hans kapital och vice versa. Om jag vill spara hundra kronor mot en viss ränta kan jag beroende på informationsproblem vara förhindrad att göra denna transaktion trots att det finns en individ som är villig att betala den ränta jag efterfrågar. Detta och en rad andra transaktionskostnadsproblem möter både de som efterfrågar och de som utbjuder kapital, de som vill avhända sig risk och de som vill ta på sig risk osv. Vem vill låna mina pengar? Vilken risk innebär det att låna ut pengar till vederbörande? Vilken risk löper jag att värdet på det jag lånar ut försämras? Finansiella marknader uppkommer för att de söker lösa dessa transaktionskostnadsproblem, de har sitt existensberättigande och sin förklaring i att de för sin administration kostar mindre än den samhälleliga intäkten av de transaktionskostnadsproblem de löser.

De olika finansmarknaderna har föl-

jaktligen en lång rad uppgifter och de fungerar också som experimentverkstäder i det att de hela tiden söker efter nya lösningar på problem som vi möter i hantering av risker och kapital. På lånemarknaden betalar låntagare långivare för konsumtion idag på bekostnad av konsumtion i morgon, vi sparar pengar för att vi upplever att de är mer värda i framtiden, samtidigt som det finns människor som värderar konsumtion idag högre än konsumtion i framtiden. För att vi inte skall behöva ägna oss åt att söka upp den låntagare som kan ge den högsta förväntade ränteinkomsten låter vi banken eller livförsäkringsbolaget ombesörja detta. Banken, försäkringsbolaget, aktiebolaget, börser osv kan alltså förklaras i det att det finns transaktionskostnader. De är alla mänskliga uppfinningar utvecklade och förfinade över århundraden för att så effektivt som möjligt se till att den som efterfrågar kapital erhåller det från den som utbjuder.



Ett annat exempel är försäkringsmarknaden vars uppgift är att distribuera risker i ekonomin. Det är en tragedi för den enskilde om hans hus råkar brinna ner, men det är inte en tragedi för samhället som helhet. Därför är det ofta önskvärt att kostnaderna för att det inträffar olyckor sprids. I små samhällen, ofta vanligen förekommande förr i tiden, löser man detta genom olika sociala och legala

regler som exempelvis kan föreskriva att samtliga husägare deltar i återuppbyggnaden av ett nedbrunnet hus. Försäkringar är alltså i likhet med utlåning av kapital inte något nytt fenomen. Utvecklingen av försäkringsinstituten och handeln med dem har dock inneburit att vi effektivare kan handskas med risker. De sociala och ekonomiska vinsterna av att människor i högre utsträckning får bära den risk de efterfrågar givet sina resurser går inte att underskatta.

Optimal riskspridning

Options- och terminsmarknaderna har även de uppkommit för att man velat utjämna och eliminera risker. Om man skriver ett kontrakt om framtida betalning i annan valuta riskerar man en valutaförlust, det finns en risk. Denna risk kan man via de finansiella marknaderna betala andra mer riskbenägna individer och organisationer för att bära. På så sätt förs det även på termins- och optionsmarknaderna en handel med risker som hela tiden strävar efter en för samhället optimal riskspridning. Det man på de finansiella marknaderna i grund och botten handlar med kan alltså sägas vara förväntningar om framtiden och hur aktörerna i ekonomin vill förhålla sig till dessa. Samhällets sammanlagda bedömning av framtiden avspeglas i marknadspriserna och ger ledning för individer och företag om hur de skall förhålla sig till sina resurser. Hur mycket skall jag spara, hur mycket skall jag konsumera, vilka risker vill jag löpa? Alla dessa överväganden underlättas av att det finns fungerande finansiella marknader och de till-

handahåller också instrumenten för individer och företag att organisera sina ekonomier på det sätt som bäst passar dem.

Söker nya lösningar

Transaktionskostnaderna i en värld med miljarder människor med tiotusentals preferenser för och emot olika nyttigheter och med tiotusentals olika uppfattningar om framtiden är naturligtvis oöverblickbart stora. Hur skall jag kunna veta att den person som just nu ger bäst avkastning på mina sparslantar är en dataföretagare i Kanada, eller att de som just nu till lägst kostnad kan ta risken för att mitt hus brinner upp är sexhundra människor i bosatta i fyra olika världsdelar osv. De finansiella marknaderna söker ständigt nya lösningar på den här typen av problem och försöker hela tiden hitta en optimal fördelning av risker och förväntningar i världsekonomin. Dessutom pågår det ett ständigt innovationsarbete. Nya instrument, nya informationssystem etc. utvecklas ständigt för att effektivare lösa de uppgifter som jag här beskriver.

Den som menar att de finansiella marknaderna inte spelar en viktig och konstruktiv roll i ekonomin bör först och främst förklara varför så mycket energi och så mycket resurser läggs ner på den här typen av verksamhet. Om den inte är nyttig, varför omsätter den då så mycket pengar? Om den är så samhällsdestruktiv, varför investerar människor då så mycket tid, pengar och arbete i den? I sin bok *Economics, Organization and Management* konstaterar Paul Milgrom och John Roberts att de finansiella marknaderna, trots sin relativt höga grad av

effektivitet är en mycket omfattande och dyrbar hantering.

"Very few markets function more efficiently than the organized financial markets, and yet the amount of resources absorbed in their operation is clearly significant. Large buildings, immense communication and computational power, and the talents of thousands of gifted people are employed in setting prices and carrying out transactions. If the often breathtaking incomes of investment bankers and security dealers are any indications of the social costs involved in employing them in this industry, the transaction costs of running these markets are very large."

De transaktionskostnadsproblem som de finansiella marknaderna försöker lösa är enorma, detta förklarar dess omfattning och dess roll i ekonomi och samhälle.

Överblick och kontroll

Jag är övertygad om att kritiken och de politiska attackerna mot "marknaden" bottnar i den frustration vi känner inför något som vi inte till fullo kan överblicka och kontrollera. Detta hänger delvis samman med hur vi i vår civilisation ser på samhällseliga fenomen. Vi vill ha överblick och kontroll, vi vill känna att det är vi som bestämmer över processer eller åtminstone vill vi veta vem eller vad det är som bestämmer. Processer som inte direkt kontrolleras av någon eller som är en funktion av miljarder decentraliserade beslut stör denna rationalistiska syn på samhället.

De finansiella marknadernas enorma storlek och dess snabbhet ger oss inte möjligheter att förklara dess hela funktionsätt, vi kan inte peka ut en ansvarig, vi kan inte se en handling som direkt orsak till ett fenomen. Dessa processer är i denna mening verkliga spontana ordningar orsakade av att miljarder enskilda handlingar anpassas till varandra. Det finns följaktligen ingen mänsklig rationell plan. Ordningen i sig är hela tiden rationellt syftande i sin anpassning till efterfrågan och utbud på kapital och risker, men det finns ingen som styr, det finns ingen som bestämmer.

Massmedia spelar här en avgörande roll. Det är ur journalistisk synvinkel otillfredsställande att ett så betydande fenomen som spelar en så avgörande roll för individer, företag och politiker inte är rationellt kontrollerad av en eller flera utpekbara individer. Istället för att pedagogiskt förklara vad som motiverar att det varje dag omsätts tusentals miljarder dollar på en internationell marknad ägnar man sig åt en jakt på att ge marknaden ett ansikte. En jakt som stundtals nått närmast desperata proportioner. Det var med tydlig tillfredsställelse och lättnad man kastade sig över Björn Wolrath när denne sommaren 1994 sade sig icke längre ha förtroende för svenska statspapper. Att Björn Wolrath representerade tusentals pensionssparare och aktieägare fick stå tillbaka för hans egen roll som "marknadsaktör".

De fria kapitalmarknaderna fyller en avgörande positiv funktion i ekonomin. De skapar förutsättningar för företag och enskilda att finansiera sina projekt, sprida

”

Istället för att pedagogiskt förklara vad som motiverar att det varje dag omsätts tusentals miljarder dollar på en internationell marknad ägnar man sig åt en jakt på att ge marknaden ett ansikte.

”

sina risker och planera sin framtid. Avregleringen och internationaliseringen av kreditmarknaderna är en av de mest positiva politiska händelserna i Sverige på decennier. Den leder inte bara till att vi effektivare kan lösa våra finansiella förhållanden och försäkringsproblem, den knyter också Sverige till världsmarknaden på ett sätt som disciplinerar politiken från att fatta ohållbara ekonomiska beslut. I en värld där kapitalet med blixstens hastighet kan sysselsätta sig i Kalifornien istället för i Sverige kan en politiker inte fatta vilka beslut som helst. Tidigare kunde man skapa en illusion av att man kunde det, men idag är feedback på felaktiga beslut så omedelbar att det är betydligt svårare än för tjugo år sedan.

En bärande del av kritiken mot "marknaden" har varit att man tidigare kunde föra vilken ekonomisk politik man ville. Det kunde man inte, det har aldrig funnits ett institutionellt arrangemang som tillät politiker att långsiktigt föra en ohållbar ekonomisk politik. Men då politiken blir sekundsnabbt straffad i en global ekonomi kunde det ta årtal i en isolerad.