

En effektivare kreditpolitik*

Kreditpolitiken kan uppdelas i sådana åtgärder som verkar via marknaden och sådana som strider mot marknadernas funktionssätt. Till de senare hör regleringar sådana som utlåningstak, likviditetskvoter, emissionskontroll för obligationer, ränteregleringar m m. Kreditpolitiska utredningen finner att det är lämpligt att behålla den kreditpolitiska lagstiftningen i ungefär nuvarande form, tillika med valutaregleringen, för att bemöta hastigt uppkomna krissituationer. Däremot bör man inte använda sig av regleringar över en längre period, eftersom erfarenheten visar att de kringgås. Utredningen rekommenderar slutligen att kreditpolitiken reserveras för stabiliseringspolitiska syften eftersom den inte lämpar sig för inkomstfördelnings- eller allokeringsspolitiska uppgifter.

Kredit- och penningpolitikens lockelser

Att driva finanspolitik är ofta inte någon särskilt lockande uppgift. Speciellt gäller detta i lägen, där politiken i hög grad måste gå ut på att å ena sidan höja skatterna och å den andra försöka minska utgifterna. Roligare uppgifter kan en politiker syssla med.

Det är därför naturligt att man sedan länge ställt stora förhoppningar till kredit- och penningpolitiken. Att införa straffräntor och kreditåstramningar och göra devalveringar är i och för sig inte odelat behagligt, men åtgärderna ter sig ändå mer abstrakta och svårgripbara för gemene man. De konkreta återverkningarna på innehållet i väljarnas

portmonnä är inte alltid lätta att uppfatta. Ofta kan också åtgärderna mer te sig som en effekt av en illasinnad omvärlds manipulationer än resultatet av den egna ekonomiska politiken.

Det är heller inte litet som man föreställer sig att en klok penning- och kreditpolitik kan klara av. Detta framgår av direktiven till den kreditpolitiska utredningen. Enligt direktiven skulle vi belysa i vad mån den hittills förda kreditpolitiken bidragit till att uppnå "full sysselsättning, god tillväxt, låg inflationstakt, jämvikt i utrikesbetalningarna, regional balans och en rättvis inkomstfördelning" samt i vilken utsträckning den bidragit till att "underlätta bostadsbyggandet, finansiera det statliga budgetunderskottet, främja vissa regionalpolitiska målsättningar eller underlätta de mindre och medelstora företagets verksamhet".

Det är alltså inga småsaker vi haft att

Fil dr JAN WALLANDER är styrelseordförande i Svenska Handelsbanken. Han har varit ordförande i den kreditpolitiska utredningen.

* Anförande vid Nationalekonomiska föreningens möte den 22 november 1982. Föredraget är en sammanfattning av Kreditpolitiska utredningens betänkande.

syssla med. Underlag för vårt arbete har vi bl a fått genom ett stort antal expertutredningar. Utredningarna, sammanlagt 10 stycken, publiceras i en särskild volym.

De två huvudvägarna

När det gäller penning- och kreditpolitiken — i fortsättningen sammanfattad i begreppet kreditpolitik — har riksbanken i princip två huvudmodeller att välja på.

Den ena modellen innebär att man direkt försöker styra de företeelser som man vill kontrollera, dvs man ägnar sig åt ränte- och utlåningsreglering, bestämmer vilka obligationsemissioner som får göras på marknaden och villkoren för dem, ställer krav på att banker och försäkringsbolag ska placera viss del av sina tillgångar i exempelvis statsobligationer. Denna typ av kreditpolitik kallar vi för en *reglerande kreditpolitik*.

Den andra modellen benämner vi en *marknadskonform kreditpolitik*. Det är en politik där riksbanken strävar efter att påverka systemet via marknaden. Riksbanken har därvid traditionellt följande medel till sitt förfogande:

För det första kan riksbanken variera villkoren för bankernas upplåning i riksbanken. Tidigare tänkte man härvid i första hand på diskontot. Detta har emellertid undan för undan fått en sekundär betydelse. Det viktiga är i stället de direkta upplåningsvillkoren, där räntesatserna ofta ligger en bra bit över diskontot.

För det andra kan riksbanken arbeta med kassavoter, dvs man påverkar bankernas tillgång på pengar genom att föreskriva att en större eller mindre del av deras medel ska vara insatta på konto i riksbanken. Genom att variera räntan på dessa medel kan riksbanken direkt påverka bankernas ränteintäkter.

För det tredje kan riksbanken genom

att köpa och sälja statspapper på marknaden, sk operationer på öppna marknaden, påverka penningmängden och räntan.

Vilket slags kreditpolitik har vi hittills fört i Sverige?

I betänkandet beskrivs inledningsvis den kreditpolitik som förts i Sverige under efterkrigstiden. Slutsatsen är att kreditpolitiken undan för undan blivit alltmera reglerande, även om utvecklingen under de allra senaste åren i viss mån har vänt. Riksbanken använder sig numera i större utsträckning av marknadskonforma medel.

Det kan möjligen te sig förvånande att vi hävdar att de reglerande inslagen varit så dominerande. Detta mot bakgrunden av att det bara varit under relativt korta perioder, som riksbanken direkt utnyttjat den kreditpolitiska lagstiftningen. Riksbanken kan emellertid mycket väl föra och har i hög grad fört en reglerande politik utan att använda sig av lagstiftningen. Man kan sålunda säga att under hela 60-, 70- och 80-talet har vi fortlöpande haft utlåningsreglering, även om formell sådan endast tillämpats under kortare perioder. Regleringen har alltså varit informell. I betänkandet beskrivs närmare hur denna informella reglering går till i praktiken och hur det kan komma sig att den varit så effektiv. Det finns flera skäl till detta.

För det första är man i banksystemet sedan gammalt inställd på att vara mycket lyhörd för riksbankens önskemål och rekommendationer.

För det andra är bankerna och andra kreditmarknadsinstitutioner medvetna om att för den händelse de inte följer rekommendationerna, har riksbanken erfarenhetsmässigt alla möjligheter att sätta lagstiftningen i kraft.

För det tredje är bankerna för att citera texten i betänkandet "mycket medvetna om att de i sin dagliga verksamhet

och för sina kunders räkning är beroende av beslut från riksbankens sida rörande obligationsemissioner, valutatillstånd osv. Det är då naturligt om representanter för de enskilda bankerna uppfattar situationen så, att det knappast kan vara till fördel för dem, om riksbanken anser att bankerna inte försöker följa riksbankens rekommendationer”.

Det är alltså väsentligt att vid en analys av den faktiskt förda kreditpolitiken inte fästa något större avseende vid den formella aspekten. Ett drastiskt exempel på detta är emissionskontrollen. Vi har under hela perioden från riksbankens sida haft en fullständig och mycket detaljerad kontroll av obligationsemissionerna. Lagens bestämmelser om emissionskontroll har emellertid aldrig varit satta i kraft. Ett annat exempel är ränteregleringen. Redan under år 1970 började riksbanken kontrollera bankernas utlåningsräntor och fr o m mars 1974 och fram till mars 1980 tillämpade banken sedan en stram kontroll av dessa räntor. Detta skedde hela tiden utan att riksbanken använde sig av lagstiftningen. Lagstiftningens bestämmelser på detta område sattes i kraft först i april 1980.

Det är lockande att reglera

Det är egendomligt att regleringsinslaget i kreditpolitiken varit så dominerande. Det strider nämligen mot de av statsmakterna uttalade avsikterna. Vid tillkomsten av den nuvarande kreditpolitiska lagstiftningen betonade sålunda statsrådet Sträng att de mer långtgående typerna av regleringar i princip endast borde tillgripas i ”svårbemästrade situationer”. Man gjorde därför i lagstiftningen förordnandena tidsbegränsade och för flera av medlen krävdes ”synnerliga skäl” för att de skulle få användas. När det gäller räntereglering betonade statsrådet att den endast fick

användas i ”särskilda situationer”, där åtgärderna var oundgängligen nödvändiga. Han strök också under att man borde vara mycket uppmärksam på de skadeverkningar som skulle uppstå, om man någon längre tid höll en räntenivå som var ur balans med marknadsläget. Mot den bakgrunden kan det te sig en smula överraskande att vi i praktiken haft räntereglering ända sedan 1970.

Även om de flesta politiker i mer principiella uttalanden förklarar sig vara motståndare till regleringar, hindrar det inte att de oavsett politisk färg har en benägenhet att tillgripa sådana när det uppstår problem på det ena eller andra området, och de ställs inför krav att göra någonting åt saken. Utsätts man för kritik för att räntorna håller på att stiga eller att vissa bostadsprojekt inte får finansiering, är det lockande och ter sig kraftfullt att gå ut och dekrettera att räntestegringar är förbjudna och att bankerna ska avdela en viss del av sina resurser till att finansiera bostäder och lägga bostadsobligationer i sina portföljer. De negativa och mer långsiktiga effekterna av sådana åtgärder ter sig ofta i beslutsögonblicket oklara eller oviktiga för påtryckarna och väljarna.

Det är naturligtvis också så, att en hel del regleringar kommer till i akuta kris-situationer, där ett ingripande av detta slag kan vara mycket väl motiverat. Har man väl infört en reglering är det frestande att behålla den, även om själva motivet för dess införande har försvunnit. Ett slopande inför ett moment av osäkerhet som ter sig olustigt. Det är därför bäst att bibehålla den ”för säkerhets skull”.

Det förefaller ligga i vårt systems natur att det ter sig lockande ur politisk synvinkel att införa regleringar och att det sedan är svårt att bli av med dem. I det politiska spelet spelar man med viktade tärningar, där blyet hela tiden finns på regleringssidorna.

Effekter av en reglerande kreditpolitik

Helt naturligt har vi ägnat stort utrymme åt att diskutera och analysera effekterna av en reglerande kreditpolitik. Får man de effekter man önskar och vilka biverkningar uppstår?

Vår allmänna slutsats är att om regleringar kommer överraskande och om de endast används under kort tid, kan de vara effektiva medel att ta itu med i en krissituation. Låter man dem däremot verka under längre tid, försvinner effekten och det uppstår negativa effekter i form av slöseri med resurser. Det har vidare skett sådana förändringar på kreditmarknaden och i de institutionella förhållandena under senare år, att den tid man har på sig innan reglerings-effekterna försvinner har blivit kortare.

Man kan för att använda en bild säga att riksbanken befinner sig i ungefär samma situation, som när man upptäcker att gröten håller på att koka över. Man kan lägga tyngd på locket medan man funderar på vad man ska ta sig till. Det är emellertid bråttom. Snart flyter gröten obönhörligen ut på spisen, om man inte minskar värmen.

Det avgörande skälet till att regleringar av kreditmarknaden blir ineffektiva är just detta att gröten rinner över. Det är bara en del av marknaden som av praktiska skäl kan regleras och effekten av restriktionerna blir då, att kreditströmmarna rinner över till de oreglerade delarna av marknaden. Det är också detta som i stor omfattning har skett under 60-, 70-, och 80-talen.

Det tar emellertid tid innan kreditströmmarna finner nya vägar. Framväxten av finansbolagen kan sägas vara ett mycket påtagligt exempel på tillkomsten av sådana nya vägar. Riksbanken kan naturligtvis försöka möta det här problemet genom att successivt utvidga det område som träffas av regleringarna. På det sättet har man ju just

förfarit när det gäller finansbolagen. Detta är emellertid en ganska hopplös uppgift, eftersom det hela tiden kommer att uppstå nya institutioner och vägar som faller utanför. Det är också tydligt att om man ständigt utvidgade området för regleringarna, skulle man så småningom hamna i ett samhälle, där all kreditgivning mellan enskilda personer och mellan företag var reglerad. En sådan tanke torde avskräcka de mest regleringsivriga.

Att det successivt utvecklas vägar och metoder att gå runt regleringarna, leder naturligtvis till att regleringarnas effekter försvinner snabbare. Det finns väl upprepade diken för vattnet att strömma i. En hel generation av bankmän och finansfolk har lärt sig att leva med och anpassa sig till regleringar.

Av mycket stor betydelse i detta sammanhang är professionaliseringen av företagens finansfunktioner. Samma gäller kommunerna, organisationerna och många andra ekonomiska förvaltningar. Med detta menar vi att dessa förvaltningar numera handhas av välutbildade ekonomer som effektivt strävar efter att maximalt utnyttja de finansiella resurserna. De har samtidigt på grund av bl a datatekniken mycket bättre information än tidigare och ett helt annat grepp om t ex företagets eller koncernens aktuella finansiella ställning, och kan därför mycket snabbare och effektivare än tidigare anpassa sig till situationen.

Regleringar är också ofta trubbiga instrument, dvs precisionen är låg. Man kanske får den effekt man vill få men man får också en mängd andra effekter. De ständigt återkommande restriktionerna när det gäller sk konsumtionskrediter kan sägas vara ett exempel på detta. De har t ex lett till skapandet av en mycket lönsam finansrörelse inom bilbranschen, och missgynnar sannolikt de lägre inkomsttagarna.

Det verkligt allvarliga. Själva poäng-

en med ett väl fungerande kreditväsende är att detta ska slussa finansiella resurser från överskottsområden till de underskottsområden, där de ger bäst avkastning ur samhällsekonomisk synvinkel. Effekten av regleringar är att man snedvrider denna mekanism. Vissa ändamål löper då risk att bli mindre väl tillgodosedda. De mindre företagen har t ex sannolikt svårare att göra sig gällande på den oreglerade marknaden. Det är denna deformation av marknadsfunktionen som är det verkligt allvarliga. En under lång tid bedriven regleringspolitik betyder också att banksystemet, det instrument som riksbanken har att arbeta med, blir allt mindre användbart. Banksystemets andel av kreditförmedlingen minskar. Regleringar är alltså destruktiva från riksbankens synpunkt.

Vår förlorade oskuld

Under 70-talet har det emellertid också inträffat förändringar på den svenska marknaden och i vårt förhållande till omvärlden, som gör att en reglerande politik i viktiga hänseenden inte längre är användbar. De gamla greppen fungerar inte. Det är som med oskulden. Har man en gång förlorat den, finns det ingen väg tillbaka.

Vad är det då för förändringar som inträffat?

För det första har vi dragit på oss en mycket stor utlandsskuld. I dagsläget uppgår den till ca 100 miljarder och under de närmaste åren måste vi varje år sätta om mellan 15 och 20 miljarder av den skulden. Det verkar också som vi under lång tid får räkna med att öka skuldsättningen. Av marknadsskäl måste en stor del av upplåningen och omsättningen skötas av enskilda företag. Detta förutsätter att det svenska ränteläget ligger i nivå med det utländska, annars kommer kreditbehovet att pressas ut på den svenska marknaden.

År 1980 uppgick vidare valutareser-

ven till ca 15 miljarder. Samtidigt beräknades omkring 23 miljarder av våra utestående importskulder och exportfordringar kunna förskjutas av företagen i den ena eller andra riktningen som följd av räntedifferenser och med stora effekter på valutareserven.

För det andra har det skett en betydelsefull förändring genom att vi i Sverige numera fått en fungerande kortpenningmarknad. Detta har stor betydelse för kreditpolitiken. Tillkomsten av denna marknad är till inte ringa del en följd av regleringarna. Likviditetskvotssystemet stimulerade bankerna att dra till sig stora inlåningsmedel till månadsskiftena och en marknad för sk storinlåning började växa fram i mitten på 60-talet. Idag svarar denna typ av inlåning för ungefär 40 procent av affärsbankernas totala inlåning. Det rör sig ofta om belopp på 10-tals miljoner och mer och räntesättningen varierar med marknadsläget. Räntorna på den korta marknaden noteras varje dag på börsen och de stora företagen får köp- och säljräntor på sina dataskärmar.

Tidigare beskrev jag hur professionaliseringen av finansfunktionerna ökade möjligheterna till en effektiv anpassning till kreditmarknadsregleringarna.

Denna professionalisering i förening med tillkomsten av den korta marknaden och vårt starka utlandsberoende betyder samtidigt att riksbanken numera måste anpassa de korta svenska räntorna till utlandsräntorna med mycket större följsamhet än tidigare. Gör man inte det, smälter valutareserven snabbt samman.

Idag kan finansförvaltningarna sitta vid sina dataskärmar och få ständigt aktuella uppgifter från hela världen om räntor, valutakurser, terminsnoteringar o dyl. Dessa uppgifter kan de matcha mot uppgifter på andra skärmar om den egna ställningen beträffande kassa, fordringar och skulder i olika valutor i Sverige och i andra länder. De erbjuds

samtidigt betalningssystem som via satellit och en centraldator i Cleveland medger sekundsnabba anpassningar. Här har skett en revolution och den är inte avslutad.

När det gäller de korta räntorna har vi sålunda definitivt förlorat vår oskuld. Det är inte mycket att göra åt det. Men det är viktigt att inse att vi lever i en förändrad värld.

Vilka möjligheter har riksbanken å andra sidan att kontrollera och reglera de långa räntorna? Även i det fallet har världen förändrat sig och vi är snabbt på väg mot en situation, där styrmöjligheterna är små eller obefintliga.

Som följd av 60-talets regleringar i syfte att hålla nere räntorna på bostadsobligationer och tvinga dem på banker och försäkringsinstitutioner, har vi nämligen hamnat i en situation, där det inte längre i Sverige existerar en lång ränta i egentlig mening. För att inte försätta försäkringsbolag, AP-fonden och banker i en orimlig situation drevs man nämligen till att lösa problemet genom att förkorta bindningen av obligationsräntorna till högst 5 år. De justeras då till dagsläget. Genom att löptiderna på 10, 15 eller 20 år bibehölls har vad som verkligen skett varit uppenbart endast för experterna.

Denna förändring betyder emellertid att sambandet mellan den i egentlig mening korta räntan och vad vi i Sverige kallar för lång ränta blivit mycket närmare, och att möjligheterna att låta den senare avvika från den förra är påtagligt mindre än tidigare.

Med hjälp av likviditets- och placeringskvoter har man hittills tvingat banker och försäkringsbolag att placera en stor och växande del av sina tillgångar i statsobligationer. På så sätt har man klarat det upplåningsbehov som de enorma budgetunderskotten förorsakar. På den vägen kan vi uppenbarligen inte fortsätta. Underskotten har nämligen blivit så stora, att det, som Lars

Wohlin visat, inte är praktiskt möjligt att pressa dem på banker och försäkringsbolag. Kejsaren har förlorat sin rätt. Allmänheten och företagen måste därför förmås att direkt placera sina pengar i statspapper. Men detta är endast möjligt om man anpassar sig till marknadens villkor. Även i detta fall är alltså situationen nu helt annorlunda.

Våra slutsatser

Vad blir då slutsatsen av våra resonemang så här långt?

För det första konstaterar vi att det kan vara lämpligt att ha möjlighet till regleringar för att få andrum då man ska ta itu med hastigt uppkommande krissituationer. Vi tänker då inte minst på valutakriser. Det kan vara vettigt att lägga en tyngd på grötlocket för en kort stund. Detta förutsätter emellertid att vi har kvar en valutareglering av nuvarande typ. Skulle vi helt slopa valutaregleringen, blir nämligen kreditmarknadsregleringar verkningslösa även på kort sikt. De finansiella institutionerna kan då flytta sina transaktioner utomlands. Vi utgår emellertid från att valutaregleringen blir kvar.

Däremot tror vi inte det kan vara vettigt och effektivt att använda sig av regleringar när det gäller den mer långsiktiga politiken. Detta därför att en sådan politik är ineffektiv eller inte användbar. Samtidigt har förändringarna i kreditmarknadens funktionssätt skapat bättre möjligheter än tidigare för riksbanken att driva politiken med marknadskonforma medel. Det finns t ex en kort marknad att göra operationer på.

I betänkandet beskriver vi hur man i Sverige kan bedriva kreditpolitiken med marknadskonforma medel. Vi konstaterar i det sammanhanget, att det otvivelaktigt krävs en ganska lång uppläringsperiod. Expertrapporten om hur den korta penningmarknaden vuxit fram i Sverige illustrerar tydligt hur arbetsamt det är att skapa en marknad

och ett marknadsmässigt beteende hos dem som ska agera på den. Nya organ i form av t ex från bankerna fristående mäklare kan också behöva skapas. Människor i olika finansiella institutioner behöver tid för att lära sig att arbeta på ett nytt sätt. De är ju alla tränade i att arbeta med och under regleringar i riksbanken och i de finansiella institutionerna. Det är 25 eller 30 år sedan man i riksbanken sysslade med sk öppna marknadsoperationer i egentlig mening. Hur man ska hantera ett sådant instrument lär man sig inte över en natt.

Kreditpolitikens mål

Det är vissa typer av uppgifter som man enligt vår mening inte bör lägga på kreditpolitiken. Politiken bör sålunda inte användas för att uppnå fördelningspolitiska eller allokeringpolitiska mål, dvs man bör inte genom kreditpolitiken försöka åstadkomma att vissa grupper eller vissa delar av landet, vissa industrier erhåller kredit till bättre villkor än de annars skulle erhålla. Vill man nå sådana effekter bör man i stället använda sig av subventionering över budgeten. Vi tror det är viktigt att man fastslår att *kreditpolitiken i första hand bör syssla med de stabiliseringspolitiska uppgifterna*. Den uppfattningen har vi också låtit komma till uttryck i inledningsparagrafen till den lagstiftning vi föreslår.

Stabiliseringspolitiska mål kan vara en viss pris- och kostnadsutveckling, en viss ökning av bruttonationalprodukten el dyl. Riksbanken har emellertid inte möjlighet att direkt påverka prisnivån, sysselsättningen eller bruttonationalprodukten. Den måste istället inrikta sig på att uppnå vissa mål rörande utvecklingen av exempelvis penningnämnden, kreditvolymen, räntenivån eller växelkursen. Riksbanken kan nämligen direkt operera på de marknader, där dessa storheter bestäms. Det finns sedan ett samband mellan dessa intermediära mål och de mer övergri-

pande målen. Om riksbanken t ex bestämmer sig för att hålla en fast växelkurs och lyckas med det, betyder det att vi i stort sett uppnår målet att hålla ungefär samma inflationstakt som de länder till vilka vår valuta är knuten. Tenderar prisökningarna i Sverige att bli större än så, kommer det att uppstå tendenser till att valuta strömmar ut och vi får en press på kronan. Riksbanken måste då, om den ska klara växelkursmålet, tillgripa en kraftigt restriktiv politik och det kommer i sin tur att leda till en press på prisnivån och tendenser till räntehöjningar och förutsättningar för att valuta ska kunna börja strömma tillbaka och kronan stärkas.

På senare tid har man mycket diskuterat lämpligheten av att ha penningmängden som intermediärt mål. I den allmänna debatten har den diskussionen blivit en smula snedvriden, eftersom man uppfattat användandet av penningmängden som riktgivande för kreditpolitiken som liktydigt med att man sätter inflationsbekämpningen framför hänsynen till sysselsättningen. Det behöver naturligtvis inte alls vara fallet.

Vi har utförligt diskuterat lämpligheten av att använda penningmängden som den centrala målvariabeln. Vi tror emellertid inte att det vore så lämpligt. I ett land som Sverige är en fast växelkurs det naturliga målet och det har också under senare tid i realiteten varit det centrala målet för riksbankens politik. Att hålla en fast växelkurs är naturligtvis inget självklart mål. För en liten ekonomi, som är starkt utlandsberoende, tyder emellertid erfarenheten på att det är mindre lämpligt att arbeta med en flytande växelkurs. Detta med tanke på risken för mycket starka svängningar i kursen som följd av spekulativa internationella kapitalrörelser.

Nu kan man onekligen hysa betänkligheter inför våra möjligheter att klara av målet en fast växelkurs med de krav

det ställer på en med omvärlden harmonierande pris- och kostnadsutveckling. Vi har ju i själva verket devalverat 5 gånger på fem år och i sådan omfattning att kronan idag, gentemot korgen har sjunkit med 34 procent.

Det väsentliga är emellertid den deklarerade strävan. Skulle avsteg från det grundläggande målet bli nödvändiga bör de vara medvetna och väl planerade.

De akuta problemen

Är det då inte riskabelt att s a s kasta loss från regleringsmöjligheterna? En sådan oro botten i hög grad i att man frågar sig, hur vi ska kunna placera de ofantliga budgetunderskotten på marknaden utan att samtidigt kraftigt driva upp räntenivån. Kommer inte detta att leda till att det blir industrins investeringar som får stryka på foten, och det i stället blir konsumenterna som lägger beslag på de knappa kreditresurserna? Denna effekt skulle uppstå därför att konsumenterna skulle vara mindre räntekänsliga än företagen till följd av skattesystemets konstruktion. I en särskild expertrapport av Jonas Agell och Jan Södersten diskuteras den frågan (se deras artikel "Skatteregler och realinvesteringar" i detta nummer). Slutsatsen av rapporten är att farhågorna verkar överdrivna. Bolagen och konsumenterna förefaller sålunda att vara ungefär lika räntekänsliga. Problemet storleksordning bör heller inte överdrivas. De kalkyler vi gjort tyder på att det är hanterligt. Samtidigt är det tydligt att det är nödvändigt att i mycket större utsträckning än hittills placera upplåningen på marknaden. I realiteten betyder det att företagen och hushållen ska ta ut medel från bankerna och placera dem i statspapper.

För företagets del har man här kommit bra igång med statsskuldsväxlarna. Det gäller nu att vända sig till hushållen. Frågan är då hur den marknaden

ser ut och vilka krav den ställer. Det verkar ofta som man föreställer sig att det rör sig om en stor mängd personer, som var och en bara orkar köpa relativt begränsade belopp. Den utgångspunkten är emellertid helt felaktig. Det är visserligen sant att antalet insättare i bankväsendet är mycket stort. Det rör sig om sammanlagt ca 8 miljoner. Huvuddelen av dessa har emellertid så små belopp inestående, att det är helt ointressant att vända sig till dem. Ska det bli några belopp, måste man vända sig till den grupp insättare som svarar för huvuddelen av bankinlåningen. Ungefär tre fjärdedelar av hushållens bankinlåning faller sålunda på ca 15 procent av insättarna. Det är den gruppen med bankbehållningar på 50, 100, 150 och 200 tusen kronor, som det gäller att skjuta in sig på.

Vad hushållen begär för sina placeringar förutom ränta är god likviditet. Detta får de i bankerna där all inlåning i praktiken är omedelbart tillgänglig. Omsättningen är också mycket hög på de individuella kontona. Samtidigt är, som vi visar i utredningen, totalbehållningen på hushållskontona utomordentligt stabil över tiden. Insättningar och uttag matchar varandra.

Dessa förhållanden ger enligt min mening staten goda möjligheter att erbjuda en konkurrenskraftig vara utan stora justeringar uppåt av räntan och utan att löpa likviditetsrisker.

Vad det gäller är att gå vidare på den specifikt svenska vägen med obligationer, som har lång löptid, men korta räntebindningsperioder. Utvecklar man samtidigt en marknad för dessa obligationer får de individuella hushållen den likviditet de behöver och någon risk för en allmän likvidisering av kreditmarknaden föreligger inte i praktiken.

Ska man lyckas gäller det dock att samtidigt bygga upp marknadsföringen. De som för närvarande i första hand har kontakten med allmänheten i såda-

na här frågor är bankpersonalen. Deras entusiasm för att stimulera kunderna att ta ut pengar från kontorets inlåningskonton är naturligtvis litet dämpad. Det är därför viktigt att ge dem stimulans.

Jag skulle emellertid också vilja säga — även om mina kolleger i bankväsendet nog tycker illa om att jag gör det — att det är mycket väsentligt att man även arbetar med andra försäljningskanaler. Kanaler som har ett oblandat intresse av att sälja så mycket som möjligt. Det gäller bl a att stimulera fristående mäklare av den typ som nu börjat uppstå att på allvar engagera sig i verksamheten.

Både i fråga om marknadsföringen och produktutvecklingen ställer den nya situationen krav på uppfinningsrikedom och företagsamhet hos riksgäldskontoret och riksbanken. Har de förmåga till detta är chanserna goda att placera statsskulden på marknaden utan allvarliga störningar.

Vårt lagförslag

Även om vi alltså anser att kreditpolitiken ska arbeta med marknadskonforma medel har vi sagt oss, att det bör finnas möjlighet för riksbanken att tillgripa regleringar i uppkommande kris-situationer. Vi menar därför att det behövs en kreditpolitisk lagstiftning som i stort sett ger samma regleringsmöjligheter som för närvarande.

Vårt problem har då varit: Hur ska vi kunna konstruera lagstiftningen så, att vi inte liksom tidigare får ett fortlöpande regleringstillstånd, även om lagstiftningen inte utnyttjas formellt.

Tidigare har man försökt åstadkomma detta genom att i lagstiftningen införa bestämmelser om att det krävs synnerliga skäl — ett ur juridisk synpunkt mycket starkt uttryckssätt — för att man ska få tillgripa vissa regleringar. Erfarenheten visar emellertid att detta icke fungerade. Det krävs någon annan

typ av restriktion.

Den lösning av problemet som vi kommit till är att vi infört en bestämmelse att, om riksbanken utnyttjat en reglering under en viss tid, kan banken därefter inte på nytt använda någon form av reglering förrän en lika lång tid förflutit — en lika lång "vit" period. Denna restriktion gäller alla typer av regleringar med undantag för kassakvoter. Dessa är enligt vårt synsätt ett marknadskonformt medel och kan alltså användas fortlöpande. Andra regleringar får gälla under högst 1 år.

Vi tror att vi med dessa bestämmelser lyckats skapa en situation, där verkligen alla agerande på marknaden strävar mot en regleringsfri situation. Riksbanken kommer helt naturligt att vara försiktig med att sätta dem i kraft, eftersom den vet att den då s a s har skjutit bort sitt krut för en bra tid framöver. Det är därför endast i mycket speciella situationer som man kommer att använda dem. Övriga agerande på marknaderna kommer att veta att efter en — svart reglerad — period kommer en vit, och det är därför ingen idé att vidta särskilt mycket åtgärder för att undvika regleringens effekter, bygga upp institutioner som kan tjäna det syftet etc, etc. Riksdagen har dock givetvis möjlighet att i extraordinära situationer göra undantag.

De regleringsmedel som finns med i vårt förslag är i princip desamma som i den nuvarande lagstiftningen. Vi har dock strukit vissa medel, eftersom vi anser att de har en mindre lämplig utformning och att syftet blir tillgodosett genom våra övriga medel. I vårt förslag finns sålunda inte med likviditetskvoter, särskild placeringsplikt eller obligationskontroll. I medlet utlåningsreglering ingår emellertid volymaspekten på obligationskontrollen och räntespekten täcks genom ränteregleringen. Den särskilda placeringsplikten har aldrig använts och vi kan inte se att den är

ändamålsenlig. När det gäller likviditetstkvoterna tillgodoses det eventuella behovet att tvinga fram köp av statspapper o dyl genom placeringskvoten. Som medel att styra utlåningen är likviditetstkvoterna numera otjänliga på grund av ändrade förhållanden på kreditmarknaden.

Vi har medvetet undvikit att mer i detalj precisera de olika regleringsmedlen, utan överlåtit detta till riksbankens anvisningar. Vi tror detta är det lämpligaste eftersom det är svårt att förutse vad som vid en viss tidpunkt kan vara den bästa tekniska konstruktionen. Vi har alltså strävat efter att ge riksbanken så fria händer som möjligt. Det betyder samtidigt — och så är förhållandet även idag — att kreditmarknadens institutioner i hög grad är i händerna på riksbanken. Det kan ha mycket stora ekonomiska konsekvenser för dessa institutioner om riksbanken väljer den ena eller den andra utformningen av regler och krav. Mot den bakgrunden förefaller det rimligt ur rättssäkerhetssynpunkt att det ska finnas möjlighet att överklaga riksbankens beslut.

Vi har därför infört rätt till överklagande i vårt förslag. Överklagandet kan för det första gälla de straffavgifter som ska utgå, om en institution inte uppfyllt regleringskraven. Överklagandet ska då ske till regeringsrätten.

Kreditinstitutionerna kan vidare anses att bestämmelserna fått sådan utformning, att de strider mot principen om likabehandling.

Den principen brukar i dessa sammanhang uttryckas som ett krav, att riksbankens åtgärder ska vara konkurrensneutrala, dvs de ska inte gynna den ena eller andra banken eller försäkringsbolaget eller en grupp av banker i förhållande till andra. Konkurrensneutralitetsbegreppet är svårfångat. Det är inte så att konkurrensneutralitet alltid är detsamma som att alla behandlas lika, eftersom de olika institutionernas

förutsättningar kan vara mycket olika. Vi tror att ett rimligt sätt att hantera detta problem är att utgå från att alla institutioner ska ha samma föreskrifter i regleringshänseende. Gör sedan riksbanken avsteg från detta, ska motivet vara att banken anser att man genom sådan särbehandling uppnår en högre grad av verklig likabehandling. I den mån någon institution anser att den differentiering som riksbanken infört inte uppfyller kravet på lika behandling eller att det kravet borde leda till en annorlunda eller större differentiering finns det grund för överklagande. Lämplig instans i detta fall är regeringen, som mot bakgrund av vanligt sunt förnuft och ekonomisk kunskap får försöka bedöma om riksbanken har fyllt lagens krav. Det kommer säkerligen att vara svåra avgöranden, men vi tror att själva möjligheten till överklagande och ett tvång för riksbanken att motivera sina beslut leder till att vi allt mer närmar oss ett läge, där vi uppnått en hög grad av verklig likabehandling.

Ett annat skäl till överklagande skulle vara om banken s a s bakvägen införde regleringar. Man kunde göra det genom att låta ränteersättningen på kassakvotsmedlen bli beroende av om bankerna följde riksbankens rekommendationer. Ett sådant förfarande skulle uppenbarligen stå i strid med lagstiftningens mening. Kommer lagstiftningen till stånd måste det givetvis också vara riksbanken främmande att i samma syfte differentiera upplåningsvillkoren i riksbanken.

I övrigt har vi strävat efter att göra lagstiftningen så vid som möjligt, dvs att skapa möjligheter att tillämpa den på praktiskt taget alla institutioner, som idag uppträder på kreditmarknaden eller som kan tänkas göra det i framtiden.

Många har stort ekonomiskt och politiskt intresse av hur kreditmarknaden

stys och fungerar. Vi som arbetat med denna utredning, dvs förutom jag själv, Erik Höök och Börje Kragh, har anknytning till olika sådana intressen. Det har gett oss kunskaper som vi haft nytta av. Vi har emellertid i vårt arbete strävat efter att se problemen i ett vidare per-

spektiv och som professionella ekonomer, vilket vi också är eller har varit. Samma gäller sekreterarna, som skrivit huvuddelen av texten.

Känner sig alla berörda ungefär lika mycket trampade på tårna av våra förslag, har vi lyckats i vårt uppsåt.