

Bankkrisens upprinnelse

En huvudtes i artikeln är att den extremt starka kreditexpansionen under åren 1985-1990, som följde riksbankens upphävande av alla utlåningsrestriktioner hösten 1985, var grundorsaken till den följande bankkrisen. Effekten av avregleringen underskattades på grund av bristande insikt om den stora efterfrågepotential som frigjordes när alla fastigheter fritt kunde belånas. När de kvantitativa restriktionerna upphävdes borde Sverige övergett den fasta växelkursen för att ge fritt rörelseutrymme för räntepolitiken. Så länge Sverige hade en fast växelkurs saknade Riksbanken möjlighet att effektivt styra den inhemska kreditexpansionen. En fast växelkurs kan inte fungera som enda mål för penningpolitiken. Vid fast växelkurs hade avregleringen behövt kombineras med en finanspolitisk åtstramning, något som det inte fanns politiskt utrymme för.

Den 21 november 1985 vid ett-tiden fick jag – som chef för Stadshypotek – meddelandet om att Riksbanken hade upphävt alla utlåningsrestriktioner. Jag tittade på mina medarbetare och undrade om man på Riksbanken verkligen förstod vad man gjorde. Presskonferensen skulle hållas på Riksbanken klockan tre. Eftersom jag förutsåg en enorm utlåningsexpansion från bostadsinstituten och däremot svarande obligationsemissioner på marknaden trodde jag att detta skulle komma att driva upp räntan. Jag beslöt därför att Stadshypotek skulle börja låna på marknaden för att möta den kommande utlåningen. Redan innan klockan hunnit slå tre hade vi emitterat för 300 miljoner kronor.

Det gällde att snabbast möjligt fylla

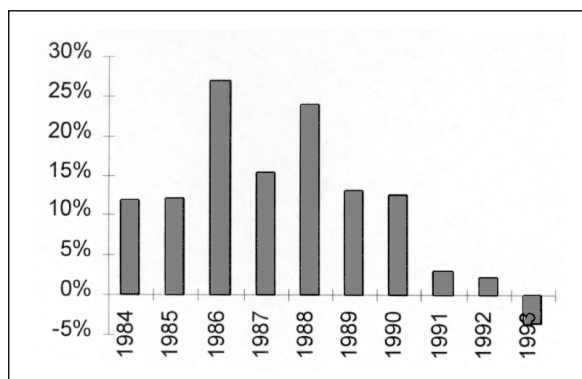
Ekonom dr LARS WOHLIN var 1973–76 chef för Industriens Utredningsinstitut, 1976–79 statssekreterare i Ekonomidepartementet, 1979–82 riksbankschef och 1982–96 VD för Stadshypotek. F n arbetar han som rådgivare till Nordbanken.

upp de svenska fastigheterna med långa räntebundna lån från Stadshypotek. Det skulle garantera en stark marknadsposition för ett årtionde framåt. Under december månad 1985 fyrdubblades månadstakten i Stadshypoteks utlåning till fastigheter. Utlåningen (stockökningen) under 1986 steg till 30 miljarder kr att jämföras med ca 5 miljarder 1985. Under åren fram till 1990 ökade Stadshypotek sin utlåningsstock med ca 200 miljarder kr från 100 till ca 300 miljarder.

Det var naturligtvis inte bara Stadshypotek som ökade utlåningen. Alla banker och kreditinstitut gjorde likadant. Det tog dock olika lång tid för instituten att komma ur startgroparna. Den inhemska kreditgivningen ökade under femårsperioden 1985–1990 med över 18 procent i årstakt (se *Figur 1*). Bankkrisens upprinnelse var den där dagen i november 1985 då lånelavinen sattes i rullning.

Jag vill här redovisa bakgrunden till varför kreditmarknaden råkade i sken utan att Riksbanken kunde kontrollera förloppet. Vidare diskuteras alternativen till den förda politiken. Här berörs avvägningen mellan penning- och finanspoliti-

Figur 1 Ökningstakten i utlåningen från banker, mellanhandsinstitut och finansbolag 1984–1993.



Källa: Wallander [1994, sid 170]

ken samt skillnaden mellan fast och flytande växelkurs. Avslutningsvis fogar jag några kommentarer kring ansvarsfrågan där skillnaden mellan systemansvar och operativt ansvar betonas. Mitt huvudperspektiv är en som ser systemet utifrån. Dock redovisar jag också mitt inifrånperspektiv som chef för det största bostadsinstitutet.

Expansiv penningpolitik

Före 1985 använde Riksbanken den inhemska kreditexpansionen som mått på penningpolitikens expansiva effekt. IMF använde ofta måttet ”Domestic Credit Expansion Rate” på penningpolitikens grad av lätthet/stramhet. Kreditvolymen borde inte stiga mer än ett lågt satt inflationsmål – på den tiden var 5–7 procent en låg inflation – plus den potentiella reala BNP-tillväxten på ca 3 procent per år. Detta gav under regleringstiden ett utrymme för ökning i kreditgivningen på ca 8–10 procent per år. Det var det centrala penningpolitiska målet. Att tillåta en expansionstakt över en sådan nivå ansågs vara uppenbart oförenligt med balans i ekonomin. Med detta synsätt var en expansion på 15–20 procent om året en mycket ex-

pansiv penningpolitik som garanterat skulle generera en hög inflation.

Den starka kreditexpansionen drev upp fastighetsvärdena. Hushållen kunde belåna dessa stigande värden och ökade sin konsumtion uppemot 5 procent i årstakt. Det privata sparatet sjönk och låg några år under noll. Investeringar i såväl bostadshus som kontors- och affärshus drevs upp till extrem nivå. Byggkostnaderna steg avsevärt snabbare än den allmänna prisnivån och blev en inflationsmotor i ekonomin. Budgetunderskottet sjönk dramatiskt som följd av momsens på den uppdrivna konsumtionen. Den skenbart starka budgeten gav utrymme för kraftiga ökning i de offentliga utgifterna. Övehetningen på arbetsmarknaden ledde till starka löneökningar. Inflationen blev hög. Regeringen uppfattade lönebildningen som huvudfrågan för inflationsbekämpningen, medan man knappt berörde den expansiva penningpolitiken.

Expansionsperioden bröts ungefär 1990. Sveriges kostnadsläge hade då försämrats och den stora devalveringen 1982 hade ätits upp. Detta ledde till en kraftig åtstramning i den konkurrensutsatta sektorn. Därtill kom de tyska räntehöjningarna i samband med återföreningen.

Realräntan sköt i höjden, och skattereformen 1991 höjde dessutom räntekostnaderna efter skatt. Realräntan efter skatt blev för första gången positiv även för höginkomsttagarna. Dessa faktorer knäckte den ekonomiska tillväxten. Fallande fastighetspriser och sjunkande vinster i näringslivet ledde till stora kreditförluster i bankerna och övriga kreditinstitut.

Om inte penningpolitiken varit så extremt expansiv under åren efter 1985 hade hela förloppet sett annorlunda ut. Med t ex en tioprocentig tillväxt i kreditgivningen hade aldrig fastighetsvärdena blåsts upp till skyhöga nivåer. Det hade inte blivit någon investeringsbubbla. Det är i den meningen jag anser penningpolitiken efter 1985 är huvudorsak till bankkrisen. Det var en fundamental systemomläggning av penningpolitiken, men – som jag återkommer till – den hanterades inte som en sådan. Kostnaderna för denna politik går dock långt utöver kostnaderna för själva bankkrisen.

Avregleringen

För att förstå bakgrunden till Riksbankens beslut att släppa iväg hela utlåningssystemet i november 1985 måste vi kort rekapitulera förloppet fram till detta avgörande avregleringssteg.

Under Bretton Woods-systemet var växelkurserna låsta. Alla länder hade strikt valutakontroll samt inhemsk kontroll av bankernas utlåningsvolym. Ransonering av utlåningen krävde också kontroll av utlåningsräntorna.

Penningpolitiken varierades med hänsyn till efterfrågetrycket i ekonomin, men räntan fungerande inte som det jämviktsskapande priset på kreditmarknaden.

När Bretton Woods-systemet bröt samman 1971 och de stora valutorna började flyta i förhållande till varandra inleddes en upplösning av regelsystemen i ett antal OECD-länder. Processen påskyndades av den första oljekrisen som ställde krav på de internationella kapitalmarknaderna att

återcirkulera olje-dollarerna. Eurodollarmarknaden femdubblades på några år under 70-talet. I Sverige fick företagen för första gången 1974 rätt att låna utomlands i stor skala för att finansiera Sveriges bytesbalansunderskott.

Riksbanken strävade efter rätten att få föra en friare räntepolitik, d v s höja räntorna för att stimulera utländsk upplåning. Riksbankschefen Krister Wickman stödde därför starkt tanken att koppla loss bostadssektorn från räntepolitiken genom att staten garanterade en låg statlig låneränta. Därmed skulle han få större politisk frihet att driva en mer marknadsmässig penningpolitik.

Sverige låste kronan mot D-marken inom ramen för det europeiska valutasamarbetet 1973. I början av 1977 började svenska staten låna utomlands i stor skala. Företagen fick rätt att göra aktieemissioner utomlands 1980. Då infördes också en oprioriterad fri räntemarknad för andra låntagare än staten och bostadssektorn. Även här var det fråga om att skapa en fri och politiskt oberoende marknadsränta som vette mot utlandet och de icke prioriterade områdena. Den marknadsbestämde delen av försäkringsbolagens placeringar uppgick till ca 30 procent. Bostadsinstitutet fick samma år rätt att i begränsad omfattning emittera obligationer för att finansiera fastighetsöverlåtelser.

En penningmarknad utvecklades när statsskuldväxlarna introducerades 1982. Riksobligationer till marknadsränta lanserades 1983. Bostadsinstitutets utlåning släpptes helt fri 1984, men expansionen blev så stark att den åter reglerades fr o m 1985.

Trots försök med hårda likviditetskvoter, samt 1981 med reglering av finansbolagens utlåning, blev svårigheterna allt större för Riksbanken att kontrollera utlåningsexpansionen. Det var en grundbult i riksbankens styrning av kreditmarknaden att kontrollera utlåningsexpansionen. När företagen fritt kunde låna utomlands blev de inhemska restriktionerna nästan helt

verkningslösa. Regleringarna träffade mest de mindre företagen. Med utvecklingen av penningmarknaden växte möjligheterna att kringgå regleringen av den organiserade kreditmarknaden. En möjlighet var att låna mot marknadspapper direkt på marknaden. Det är inte förvånande att Riksbanken till sist gav upp och släppte iväg hela kreditmarknaden 1985. Detta var en fundamental systemomläggning, men den behandlades som sagt inte som en sådan.

Ingen effekt

När den dåvarande riksbankschefen Bengt Dennis övertalade finansminister Kjell-Olof Feldt att Riksbanken skulle få släppa utlåningsregleringen så skedde det enligt vad jag kunnat utläsa ur offentliga dokument under premissen att utlåningsregleringen var så sönderfränt inifrån att den inte längre hade någon effekt. Om Riksbanken verkligen trodde på detta, eller om det var en förespegling som krävdes för att få politisk acceptans för att släppa regleringen, undandrar sig min bedömning.

En indikation på att Riksbanken verkligen trodde att avregleringen inte skulle få någon nämnvärd effekt var att Riksbanken under hela 1986 klamrade sig fast vid tanken att den kreditexpansion som man satt i rullning bara var en fråga om en inflyttning av den grå kreditmarknaden i den organiserade kreditmarknaden. För dem som arbetade i creditsystemet var detta dock uppenbart fel från början. Det fanns överhuvudtaget inte en grå kreditmarknad av de dimensioner som det här var fråga om med en nettoutlåning i svenska kronor på nästan 200 miljarder kronor 1986 från banker, mellanhandsinstitut och finansbolag. Det var redan från första stund fråga om en genuin kreditexpansion.

I den kreditpolitiska utredningen som Jan Wallander ansvarade för [SOU 1982:52] drev han tesen att regleringarna inte hade någon effekt. Det var lätt att på-

visa att de stora internationella företagen inte påverkades nämnvärt av regleringarna. Mer kontroversiellt var att regleringarna inte heller skulle ha någon effekt på den privata konsumtionen. Räntenivån i Sverige låg i paritet med den internationella räntenivån. Det sågs som ett tecken på att regleringarna inte kunde hålla räntenivån under en marknadsbestämd ränta. Det är min tro att denna utredning spelade en viktig roll för avregleringen. Den bidrog till att skapa föreställningen att avregleringen skulle kunna gå relativt smärtfritt.

Även OECD bagatelliserade konsekvenserna av avregleringen. Vintern 1986 besöktes Sverige av en grupp OECD-ekonomier som skulle utarbeta 1986 års Sverige-rapport. I samtal med dessa framförde jag bedömningen att den privata konsumtionen skulle komma att stiga med uppemot 5 procent i årstakt som följd av avregleringen och att det endera krävdes kraftiga räntehöjningar eller en stramare finanspolitik. Jag tyckte mig få stöd för den tanken, men när rapporten kom stod nästan ingenting om dessa farhågor. OECD hade under flera år argumenterat för en liberalisering av kreditmarknaden och ansåg väl, när nu avregleringen kom, att den inte skulle kritiseras.

Gap

Min egen uppfattning var att det vid tiden för avregleringen fanns ett mycket stort uppdämt lånebehov. Gapet mellan den ränta som skulle hålla utlåningstillväxten inom rimliga gränser och den faktiska räntan bedömde jag vara ca 3–4 procent, vilket jag framförde i ett föredrag vintern 1986. Orsaken till denna kraftiga diskrepans i uppfattningen tror jag bottnade i en bristande förståelse för fastighetsbelåningsmarknaden.

Vid avregleringen låg den totala kreditgivningen mot säkerhet i fastigheter vid ca 40 procent av den organiserade kreditmarknadens totala utlåning. I en avregle-

rad marknad (som t ex i England, som gått före Sverige i avreglering) låg denna andel väsentligt högre. I en avreglerad kreditmarknad borde fastighetslånen komma att uppgå till ca 2/3 av den totala inhemska utlåningen i svenska kronor. Fastighetskapitalet i ett land motsvarar ungefär 2/3 av den totala kapitalstocken. Det fanns således som jag såg det ett stort utrymme för bostadsinstituten att fylla ut ett gap som skapats av de tidigare årtiondenas regleringar och den under 70-talet accelererande inflationen. Belåningsgraden hade låsts på en låg nivå som bestämts av de ursprungliga produktionskostnaderna.

Riksbankens regleringar innebar de facto att det rådde förbud mot belåning av det existerande fastighetsbeståndet. Bostadsinstituten fick endast i begränsad omfattning emittera obligationer för finansiering av sådan utlåning. Kontrollen av bankernas utlåningstillväxt innebar att sådan finansiering alltid gavs lägsta prioritet. Detta var regleringens kärna. Avregleringens dynamik låg m a o i fastighetsmarknaden. Detta tror jag inte många förstod. Kanske berodde det på att bankernas egna bostadsinstitut var i det närmaste helt förpuppade av den hårda regleringen av bostadsfinansieringen som gällt i flera årtionden. Bankerna hade t o m tvingats skapa ett gemensamt ägt bostadsinstitut, BOFAB, vilket inte ökade deras intresse för denna marknad. Denna iakttagelse stöds också av att en del banker efter avregleringen fortsatte att förmedla bostadslån till Stadshypotek utan ersättning. Några överlät nästan gratis stora delar av sin bostadslånestock för att i stället satsa på företagsfinansiering.

Det fanns dock även andra skäl till att kreditexpansionen fick den kraft som den fick. Jag vill här peka på några av dessa.

Kreditrisk och inflation

För egen del förutsåg jag ingen bankkris. Den extrema kreditexpansionen måste som jag trodde leda till fortsatt hög infla-

tion. Det fanns inte anledning att tro att den skulle falla under 7 procent som ansågs var den svenska basinflationen. Det kan erinras om att den svenska bostadspolitikerna byggde på förutsättningen att inflationen skulle uppgå till ca 7 procent per år. Sverige skulle därför självklart gå mot en ny devalvering. Att 1982 års devalvering skulle vara den sista uppfattade jag bara som politiskt munväder. Det var mot den bakgrunden som jag bedömde kreditriskerna.

Vid en inflationstakt på 7 procent flyttar den övre lånegränsen i en fastighet snabbt ner i procent av fastighetsvärdet. Därför förordade jag att Stadshypotek skulle gå från sin traditionella övre lånegräns på 75 procent av pantvärdet till 85 procents belåningsgrad. Även om alla nya lån gick upp till 85 procents belåningsgrad – vilket inte alls var fallet – och även vid en hög utlåningstakt skulle Stadshypoteks genomsnittliga belåningsgrad bli mycket låg. Om fastighetspriserna steg i takt med inflationen skulle ett 85-procentslån redan inom två år ligga inom ett 75-procentigt marknadsvärde. Hela Stadshypoteks utlåningstock låg i genomsnitt under 60 procent av taxeringsvärdena.

Kreditexplosionen som följde av avregleringen höjde således inflationsförväntningarna och bedömdes därmed minska kreditriskerna av en hög belåning.

En belåning upp till 85 procent av en fastighets marknadsvärde innebär att en fastighet är fullbelånad. Det behövs en marginal på ca 15 procent för att täcka upplupna räntor och kostnader för en exekutiv auktion. När Stadshypotek och de andra bostadsinstituten höjde belåningsgraden till 85 procent fanns inget belåningsutrymme kvar för bankerna.

Eftersom bostadsinstituten var vana vid att ta väsentligt lägre marginaler än bankerna, bl a på grund av lägre kostnader och finansiering genom obligationsupplåning i stor skala, så var det naturligt att fastighetsbelåningen flyttade över till hypoteksinstituten. Bankerna förlorade kre-

diter med goda inomlägen till instituten, vilket höjde risknivån i deras återstående mer riskfyllda låneportföljer. Detta förstärktes ytterligare av att bankerna ville slå vakt om sina marknadsandelar och började lämna lån mot säkerhet över 85 procent av marknadsvärdet. Som en del uttryckte det: "Vi belånar det framtida värdet av fastigheterna." Men ett sådant framtida värde kan inte belånas eftersom förväntningar om framtida värden redan ligger inbakade i marknadspriset. Min bedömning är att bankerna inte tillräckligt uppmärksammade den riskökning i låneportföljerna som följde av hypoteksinstitutens kraftiga expansion.

Mitt grundläggande misstag var att jag inte kunde föreställa mig att Sverige skulle kunna få ner inflationstakten till ett par procent trots en stor depreciering av kronan. Den radikala omläggningen av den ekonomiska politiken, från ett läge med full sysselsättning som huvudmål till låg inflation som det övergripande målet, trodde jag aldrig skulle vara politiskt möjligt. Inte heller den internationella re-
alräntechocken som följde av den tyska återföreningen fanns med i bilden.

Kapitaltäckning

För att klara den starka kreditexpansionen krävdes att bankerna hade tillräckligt med eget kapital. Bristen på eget kapital kom dock inte att utgöra någon egentlig broms på kreditexpansionen. Ett skäl till detta var bl a att utlåning mot säkerhet i fastigheter nästan inte krävde något kapital alls. Bostadsinstitutet måste ha 2 procent av sin utlåning i eget kapital. Bankerna behövde endast 8 procent kapitaltäckning på aktiekapital i sina bostadsinstitut. Dessa förmånliga bestämmelser hade motiverats av viljan att stödja finansieringen av nya bostäder. Denna regel innebar att bankerna kunde låna ut 100 miljarder kronor med ett eget kapital på endast 160 miljoner. Genom att lägga stora kreditvolymer i sina bostadsinstitut mot säkerhet i

fastigheter kom man ifrån den restriktion som kravet på eget kapital skulle kunna ha utgjort. Detta underlättade onekligen kreditexpansionen när möjligheten att fritt belåna äldre fastigheter öppnades.

Bostadspolitik

Bostadsfinansieringssystemet spelade en viktig roll för 1980-talets kreditbubbla. Systemet var så utformat att staten betalade mellanskillnaden mellan den garanterade räntan på ca 3 procent och den faktiska räntan. När inflationen steg och räntenivån höjdes accelererade räntesubventionerna. Därtill utgick subventionerna från produktionskostnaderna. Nuvärdet av subventionerna steg till uppemot 70 procent av fastigheternas produktionskostnad. Bostadsbyggarna blev okänsliga för hur dyrt man byggde liksom för om det fanns någon efterfrågan på bostäder på den ort där man byggde. Det var staten och kommunerna som stod för topprisen.

Allt detta ledde till en överhettad byggmarknad. Förlusterna på kreditgivningen till bostadssektorn, som alla i kreditmarknaden trodde att staten skulle bära, kom att svara för en inte oväsentlig del av bankkrisens förluster.

Under åren 1987–1993 byggdes bostadshus (inkl ombyggnad) för över 400 miljarder kr. Alla dessa bostäder var belånade upp till nästan 100 procent. Värdet har i dag sjunkit under hälften generöst räknat. Denna förlust på 200 miljarder – som ännu i dag inte är fullt ut tagen – utgör en kris i krisen. Förlusten är större än bankkrisens samlade förluster. Under bankkrisåren 1990–1995 hade dessa förluster endast till en del utkristalliserats. Men de bidrog till att sänka ratingen, fördyra upplåningen och urholka motståndskraften mot andra förluster.

Alternativ

Vilka alternativ stod till buds vid avregleringen av kreditmarknaden? Tre alternativ kan urskiljas:

- Övergång till flytande växelkurs
- Kompenserande finanspolitiska åtgärder, t ex minskad avdragsrätt för räntor
- En fortsatt avreglering steg för steg.

Flytande växelkurs

I den principiella diskussionen om Riksbankens regleringar av kreditmarknaden som fördes från slutet av 1970-talet sågs regleringarna som en nödvändig förutsättning för att både hålla en fast växelkurs och styra den inhemska tillgången på krediter. Riksbanken hade således två mål för sin politik: fast växelkurs och inhemska kreditstyrning.

Kvantitativa regleringar av kreditillgången innebar – helt enligt läroboken – att räntan hölls på en lägre nivå än den som skulle skapa jämvikt vid den målsatta kreditillgången. Om det förelåg en stor uppdämd kreditefterfrågan skulle det behövas att borttagandet av de kvantitativa regleringarna ersattes med kraftiga räntehöjningar för att balansera denna efterfrågan. Kreditransoneringen skulle möjliggöra att man kunde öka priset på kredit och inte genom regleringar.

Riksbanken skulle därför behövt ha en fullständig rörelsefrihet i sin räntepolitik. Denna saknades dock vid fast växelkurspolitik. Övergången från en reglerad marknad till en fri var en fundamental systemomläggning som borde ha åtföljts av en övergång till flytande växelkurs. Målet för Riksbanken skulle då ha kunnat utformas med kreditexpansionen som ett intermediärt mål i stället för ett inflationsmål som det senare blev.

Vid tidpunkten för avregleringen låg räntan i paritet med den valutakorgsvägs utländska räntenivån. Den svenska kronan var snarast undervärderad efter de stora devalveringarna 1981 och 1982.

Riksbanken hade därför ingen frihet att höja räntenivån kraftigt för att motverka den starka kreditexpansionen. Det hade bara lett till en forcerad utlandsupplåning. Så länge det inte fanns några devalveringsförväntningar var räntepolitiken inlåst av den fasta växelkurspolitiken.

Det är kanske inte svårt att förstå att vare sig Riksbanken eller regeringen ville överge den fasta växelkurspolitiken. Regeringen hade investerat politisk prestige i den fasta växelkursen efter rekorddevalveringen 1982. Det som dock är förvånande är att de akademiska ekonomerna vid denna tidpunkt överhuvudtaget inte tog upp den principiella frågan om penningpolitikens mål och den fasta växelkurspolitikens oförenlighet med Riksbankens uppgift att kontrollera inflationen och ett sunt bankväsende. Debatten dominerades av den sk normpolitiken i vilken en fast växelkurs ingick som en hörnsten. Det viktiga sades vara att politikerna inte ackommoderade för höga löneökningar med devalveringar eller offentlig sysselsättning. Med ett trovärdigt växelkursmål skulle löneökningarna anpassa sig till omvärldens inflation. Dilemmat var, som jag såg det, att med denna trovärdighet (som faktiskt fanns vid mitten av 1980-talet) hade Riksbanken ingen möjlighet att självständigt driva en penningpolitik som förhindrade den inflation som undergrävde den fasta växelkursen. När kostnads-krisen väl är ett faktum är det för sent att försvara växelkursen. En fast växelkurs kan inte fungera som norm för penningpolitiken.

Genom den våldsamma kreditexpansion som Riksbanken utlöste vid avregleringen 1985 undergrävdes i själva verket möjligheten för Riksbanken att uppnå sitt enda kvarvarande mål: den fasta växelkursen. Det var först när förtroendet för den svenska kronan var oåterkalleligt förlorat som Riksbanken hösten 1992 kunde utnyttja räntevapnet utan begränsningar. Då sprack både normen fast växelkurs och normen att staten inte skulle låna ut-

omlands. De våldsamma räntehöjningar som då genomdrevs kunde uppfattas som att de svarade mot ett uppdämt behov av att genomföra de räntehöjningar som borde ha skett under de föregående sex åren.

Finanspolitiken

Ett alternativ till flytande växelkurs kunde ha varit en kompenserande finanspolitisk åtstramning. Frisläppandet av kreditmarknaden 1985 innebar att det hädanefter ankom helt på finanspolitiken att bromsa löneökningar och inflation så att Sveriges konkurrenskraft inte undergrävdes.

En tänkbar åtgärd hade varit att begränsa avdragsrätten för räntor ytterligare. Avdragsrätten hade stegvis begränsats under åren 1983–1985 till högst 50 procent. Men man kunde ha tänkt sig en ytterligare begränsning med 20 procentenheter som danskarna gjorde i den s k kartoffelkuren 1986. Det hade sannolikt hjälpt en del, men jag tror inte att det skulle ha haft en avgörande betydelse som ensam åtgärd.

Regeringen försökte hejda förloppet med några åtgärder. Ett tydligt exempel på där finansdepartementet söker ersätta frånvaron av penningpolitisk stramhet med finanspolitiska åtgärder var den lag som syftade till att sterilisera företagens likviditet genom att tvinga dem att avsätta en del av sin likviditet på konton i Riksbanken. Dessa åtgärder ändrade inget i stort.

Naturligtvis kunde staten ha bedrivit en mer kontraktiv finanspolitik framförallt genom nedskärningar av den offentliga utgiftsexpansionen inkluderande bl a mindre subventioner till bostadssektorn, reformering av kapitalbeskattningen m m. Några politiska förutsättningar för att driva en sådan politik fanns överhuvudtaget inte, speciellt inte om det skulle ha setts som ett sätt att balansera en alltför expansiv penningpolitik.

Avregleringen innebar att Riksbanken inte längre hade något mål för sin pen-

ningpolitik. Visserligen sades det att målet var en fast växelkurs, men några medel att föra en politik som ledde till fast växelkurs fanns inte. Riksbanken kunde inte genom kraftiga räntehöjningar med tillräckligt lång framförhållning hejda en löne- och inflationsutveckling som eroderade grunden för den fasta växelkursen. Den uppgiften flyttades med avregleringen över till finanspolitiken. Det var därmed regeringen som hade ansvaret för den fasta växelkursens bevarande. Detta gjordes dock inte klart vid systemomläggningen 1985.

Det är intressant att jämföra läget efter 1985 med systemomläggningen efter att Sverige gick över till flytande växelkurs i november 1992. Då infördes snabbt ett inflationsmål. Riksbanken agerar i dag med räntehöjningar på förväntad ökning av inflationen om två år.

Fortsatt reglering

Hade en fortsatt stegvis avreglering varit möjlig? Knappast som enda åtgärd. Insatt i en planerad systemomläggning kunde en längre utdragen avregleringsperiod under ett par tre år ha kunnat fungera. Kompletterande åtgärder hade då varit den extra avdragsbegränsningen på räntor som nämndes ovan. Vidare kunde Riksbanken ha skaffat sig något större ränteautonomi genom att vidga interventionsbandet kring den målsatta valutakursen. I stället minskades interventionsbandet från +/- 2,25 procent till +/- 1,5 procent år 1985. En appreciering av den svenska kronan 1986, som förordades av en del ekonomer, hade också kunnat ge Riksbanken en större frihet på räntesidan. En höjning av kapitaltäckningskraven skulle därtill ha fungerat som en broms på utvecklingen.

Det kan vara av intresse att här jämföra med Danmark som kom undan med en betydligt mildare finanskris än Norge och Sverige. I Danmark fick den ovan nämnda "kartoffelkuren" en kraftigt bromsande effekt. I Danmark var också bankernas

soliditet väsentligt högre än i övriga nordiska länder. Vidare behöll danskarna förbudet mot belåning av fastigheter utom för nybyggande och ägaröverlåtelse fram till slutet av 1980-talet.

Varningar

Nästan ingen varnade under åren efter avregleringen för utvecklingen. LO-ekonomerna var dock ett av de få undantagen. De gjorde korrekta analyser av läget. Svagheten i deras analyser var dock att de inte anvisade någon utväg ur regleringarna. De visade inte hur övergången till ett nytt system såg ut. Därför kom de att uppfattas som motståndare till systemomläggningen.

Regeringen trodde att huvudproblemet låg i lönebildningen. Politiskt såg regeringen avregleringen som en stor framgång och framhöll för den borgerliga oppositionen att det var socialdemokraterna som liberaliserat kreditmarknaden. Moderaterna blev därmed patt-ställda av denna politik från höger och slog in på en linje där den fasta växelkurspolitiken blev en hörnsten i deras politik. Denna inverterade politiska situation skapade en politisk tystnad kring det explosiva förlopp som pågick ute på kreditmarknaden. De kritiska röster som fanns hördes inte. Det är först nu – när man sett hela processen med kreditexplosion, krasch och övergång till ett nytt system – som man fått en sådan distans att det går att få till stånd en saklig diskussion om vad som egentligen hände.

Systemansvar

Det finns anledning att skilja mellan systemansvar och operativt ansvar.

Ansvaret för bankkrisen måste bäras av dem som utformade systemet. Systemutformare är regering och riksbank. De har ansvar för penning-, valuta- och finanspolitiken. Bankledningarna har sedan att inom ramarna för systemet agera för

sitt företags bästa. Bankledningarna är ansvariga inför sina aktieägare. Förlorar de aktieägarnas pengar får de gå. Aktieägarna förlorar sina pengar därför att de tillsatt ledningarna eller underlåtit att ingripa. Kravet på bankledningarna är att de förstår den omvärld i vilken de är satta att operera. Gör de inte det får de stå sitt kast.

Banksystemet är dock inte vilken bransch som helst. Staten har ett övergripande ansvar för att det finns ett fungerande creditsystem och vet att den måste ingripa om det hotar att gå över styr. Oavsett vilken sakligt grundad kritik som kan riktas mot en del bankledningar så tvingas staten ändå i sista hand ta konsekvenserna. Genom statens roll både som bankägare och systemansvarig blandades dessa roller ihop. Det sägs att staten tvingades satsa 64 miljarder kr för att rädda banksystemet. I själva verket förlorade staten över 40 miljarder kr som dålig ägare av Nordbanken – något som dock senare har kunnat återvinnas till en väsentlig del. En sak är hur mycket olika ägare (inklusive de privata ägarna) tvingades skjuta till i form av nyemissioner eller i andra former som följd av bankkrisen, en annan hur mycket staten som systemansvarig tvingades betala.

I efterhand har bl a Bankinspektionen gjorts i hög grad ansvarig för bankkrisen. Detta är en missriktad kritik. Bankinspektionen hade inget systemansvar. Bankinspektionen är som revisorer i ett företag. Det är inte revisorernas fel att ett företag går i konkurs. Vid systemomläggningar måste man också väga in om det finns de institutioner som kan hantera det nya systemet. Bankinspektionen var inte rustad för att hantera den nya situationen. Den saknade också medel att styra systemet.

Slutord

De flesta OECD-länderna hade hårt reglerade inhemska kreditmarknader fram

till mitten av 1970-talet. Valutaregleringar begränsade de internationella kapitalrörelserna.

Tillväxten av den internationella handeln och utvecklingen av de internationella kapitalmarknaderna – speciellt efter första oljekrisen – undergrävde detta regleringssystem. Länderna lyckades mer eller mindre bra med att sköta denna avregleringsprocess som inleddes i mitten av 1970-talet. Tyskland och Schweiz har t ex inte haft några problem. Norge, Sverige och Finland hade mycket stora problem, England och Danmark klarade sig relativt väl.

En grundtes i denna artikel är att bankkrisen hade sin grund i den explosiva kreditexpansion som följde efter det att utlåningen i banksystemet släpptes helt fri i november 1985. Effekten av denna systemomläggning underskattades kraftigt bl a på grund av bristande insikt om den latent kreditefterfrågan som låg i fastighetsmarknaden. Även i andra bankkrisdrabbade länder har fastighetsbelåningen spelat en central roll i krisförloppet. Avregleringen 1985 innebar också att det tidigare målet för penningpolitiken – en viss inhemsk kreditexpansionstakt – övergavs och inte ersattes av något nytt intermediärt mål. Penningpolitiken blev extremt expansiv, vilket inte var förenligt med huvudmålet för penningpolitiken: en fast växelkurs.

En övergång från att styra kreditgivningen med räntan i stället för med kvantitativa regleringar hade krävt betydligt större rörelsefrihet än vad fastkurspolitiken medgav, åtminstone så länge förtroendet för kronan fanns kvar. Avregleringen borde därför ha kombinerats med en övergång till flytande växelkurs. I själva verket kom Riksbanken som det nu blev att sakna ett mål för penningpolitiken mellan 1985 och 1993. En fast växelkurs duger inte som enda mål för en centralbank därför att räntepolitiken då är inlåst tills det är för sent. Räntepolitiken i Sverige fick rörelseutrymme först när

konkurrenskraften eroderat så mycket att den fasta växelkursen inte kunde upprätthållas.

Efter avregleringen 1985 flyttades ansvaret för stabiliseringspolitiken över till finanspolitiken. Finansdepartementet saknade politiska förutsättningar att ta på sig hela det ansvaret och hade inte heller beredskap att göra det. Här brast det i det ansvar för systemet som en regering alltid har.

En sista fråga är om bankkrisen skulle kunnat undvikas om den ekonomiska politiken fått en mer expansiv inriktning med en tidig växelkursjustering efter hösten 1991. Den hade säkerligen mildrats, men förloppet hade då redan gått så långt att skillnaden sannolikt inte hade blivit så stor.

Referenser

- SOU 1992:52, *En effektivare kreditpolitik*, Kreditpolitiska utredningen.
Wallander, J, [1984], "Bankkrisen. Omfattning. Orsaker. Lärdomar.", i Bankkriskommittén, *Bankkrisen*, Finansdepartementet, Stockholm.