

Repliker och kommentarer

I den här avdelningen välkomnas kommentarer till tidigare bidrag och korta inlägg med ekonomisk-politisk anknytning

LARS HÖRNGREN

Om bankkrisens upprinnelse

Kommentar till Lars Wohlin*

Huvudtesen i Lars Wohlins [1998] artikel om bankkrisens upprinnelse 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" (s 21). Om man tolkar "följde" enbart som en beskrivning av förloppet, är detta ett okontroversiellt påstående. Wohlin går emellertid längre och hävdar att avregleringen var *grundorsaken till kreditexpansionen*. Det var visserligen, skriver Wohlin (s 28), inte möjligt att fortsätta med en stegvis avreglering, men åtgärden släppte lös ett uppdämt kreditbehov som bara hade kunnat stoppas med hjälp av övergång till rörlig växelkurs.

Jag skall i denna kommentar diskutera Wohlins tolkning av orsakerna till kreditexpansionen och de ekonomisk-politiska rekommendationer han nu framför.

Ekonomie doktor LARS HÖRNGREN är chefekonom vid Riksgäldskontoret. Under perioden 1989–96 var han verksam som rådgivare vid Sveriges Riksbank.

Kreditexpansionens orsaker

Wohlin konstaterar att möjligheterna att kringgå regleringarna växte under 1980-talets första hälft. Han tycker inte att det är "förvånande att Riksbanken till sist gav upp" (s 24). Min bild av debatten under den här perioden (sedd från Handels-högskolans horisont) är att regleringarna allmänt uppfattades som tämligen verkninglösa. Den stöds också av den genomgång av pressklipp som Hadenius & Söderhjelm [1994] gjorde på uppdrag av Bankkriskommittén.

Wohlin visar själv att kreditvolymen steg 12–13 procent både 1984 och -85. Det är bara obetydligt mindre än 1987 och i samma takt som 1989 och -90. Bilden av ett drastiskt systemskifte 1985 bekräftas inte entydigt, ens på aggregerad nivå. Som Englund [1998] påpekar är

* Kommentaren bygger på ett inlägg vid Nationalekonomiska föreningens och Spar- och placeringsfrämjandets seminarium *Den svenska bankkrisen, asienkrisen och lärdomar för framtiden*, 1998-03-04. Tack till Peter Englund för kommentarer. Synpunkterna är mina egna och överensstämmer inte nödvändigtvis med tidigare eller nuvarande arbetsgivares uppfattningar.

trendbrottet ännu svårare att upptäcka i disaggregerade data.

Rimligen hade urholkningsprocessen fortsatt även om de formella regleringarna varit kvar. Wohlin konstaterar också att en fortsatt stegvis avreglering inte varit möjlig. Men det som Riksbanken och andra inte förstod, enligt Wohlin, var hur kreditgivning till fastigheter går (eller möjligen gick?) till och vilka konsekvenser det skulle få.

Wohlins beskrivning är här intressant och sannolikt helt korrekt. Han säger att Stadshypotek och andra bostadsinstitut schablonmässigt gav lån upp till 85 procent av fastighetens marknadsvärde, såvitt framgår utan hänsyn till låntagarens betalningsförmåga eller andra yttre omständigheter. Sedan lånade bankerna ut återstående 15 procent av köpeskillingen.

För mig framstår sådan kreditgivning som gjord för att skapa tillgångsprisinflation. Varje prisuppgång på ett objekt valideras av nya krediter, som blåser upp priserna ytterligare. Eftersom bankkrisen i långa stycken var en fastighetskris, i första hand kopplad till utvecklingen på marknaden för kommersiella fastigheter, framstår det som troligt att dessa principer för kreditgivning till fastigheter spelade en verksam roll i den process som ledde fram till bankkrisen.¹

Wohlin kritiserar bankerna för att ha belånat förväntade värdestegringar, men förklarar bostadsinstitutens beteende i liknande termer. Hans eget agerande baserades på förväntningar om 7 procents inflation i konsumentpriserna. Problemet med denna utgångspunkt för kreditgivning är att fastighetspriserna inte följde eller, i en process präglad av tillgångsprisinflation, kan förväntas följa KPI. Ökat utbud – i detta fall omfattande nybyggnation – kan ju också göra att priset på en viss tillgång inte rör sig parallellt med den allmänna prisnivån. Inget av detta tycks ha påverkat kreditinstitutens agerande.

Jag tycker att det är svårt att föreställa

sig ett ekonomiskt scenario med 7 procents KPI-inflation som skulle ha motiverat de prisuppgångar på kommersiella fastigheter som Stadshypotek och andra förlitade sig på. Min uppfattning är därför att det är mer än en missbedömning av KPI-utvecklingen som ligger bakom kreditinstitutens beteende under 1980-talet och därmed bakom bankkrisen.

Det är uppenbart att utvecklingen av kreditregleringarna i grunden ändrade beteendet i kreditinstituten. Synen på risk, institutens system och rutiner ändrades däremot inte och var därmed inte anpassade till den nya situationen. Framför allt brast analysen av riskerna med kreditgivning i en avreglerad marknad i allmänhet och riskerna med snabbt ökad utlåning mot säkerhet i fast egendom i synnerhet. Jag tror att dessa beteendeeffekter var viktigare än den formella frihet som instituten gavs genom avregleringen. Bankerna bröt dessutom mot lagens krav på att bedöma låntagarens återbetalningsförmåga och att inte bara lita på säkerheter (jfr 2 kap 13 § bankrörelselagen [1987:617]).

Hur fördelar man ansvaret för detta? På ett övergripande plan finns det ett kollektivt ansvar. Det delas av alla (mig själv inkluderad) som hade förutsättningar att följa utvecklingen på den svenska fastighets- och kreditmarknaderna under 1980-talet. Det är typiskt för finansiella krisförlopp att det *i efterhand* framstår som obegripligt att det inte höjdes tydliga varningsrop och att tillgångsprisinflationen inte stoppades långt tidigare. Detta är ett slags makrosociologiskt fenomen, som manar till ödmjukhet och försiktighet i tolkningar av både det förflutna och nuet.

Även om bristen på insikt om vad som pågick var generell, måste ett särskilt an-

¹Se Lind [1998] för en ingående diskussion kring fastighetsvärdering och huruvida en bubbla uppstod på fastighetsmarknaden under 1980-talet.

svar för förloppet sägas ligga på styrelser och ledningar för banker och kreditinstitut. De hade störst möjligheter att följa skeendet och borde ha haft särskilda insikter, men anpassade inte institutens agerande till de nya förutsättningarna på en avreglerad marknad. Bankinspektionen borde ha uppmärksammat att bankerna systematiskt bröt mot bankrörelselagen och inte hade kontroll på sina risker. Riksbanken kan lastas för att den inte förutsåg vilka beteendemässiga krafter den släppte loss. När kreditgivnings- och tillgångsprisprocessen väl hade kommit igång var det dock inte möjligt för Riksbanken att ingripa med penningpolitiska medel. Den var låst av den fasta växelkursen.

Ekonomisk-politiska rekommendationer

Det för mig över till Wohlins ekonomisk-politiska rekommendationer. Hans kontrafaktiska lösning på krisen är övergång till rörlig växelkurs 1985, samtidigt som utlåningsregleringen togs bort. Här tycker jag att Wohlins resonemang saknar historisk förankring. Och om Lars Wohlin vill ägna sig åt kontrafaktisk ekonomisk-politisk, varför inte gå tillbaka till perioden 1979-82? Fanns det då inte utmärkta tillfällen för Wohlin att som riksbankschef ta bort regleringarna och införa rörlig växelkurs?

Det är ett faktum att avregleringsprocessen kom igång senare i Sverige än i övriga Europa. Utan att ge sig in på frågan om avregleringen kunde och borde ha inletts tidigare är det emellertid, enligt min uppfattning, uppenbart att rörlig växelkurs inte fanns i den ekonomisk-politiska arsenalen under 1980-talet. Rätt eller fel, rådde närmast total enighet om att Sverige, i likhet med andra små europeiska länder, skulle ha fast växelkurs. Som förslag till hur bankkrisen kunnat avvärgas av dåtidens beslutsfattare är alternativet rörlig växelkurs därför ointressant.

Förslaget saknar också förankring i den dåvarande ekonomisk-politiska miljön. Wohlin skriver (s 28) att det var omöjligt att strama åt finanspolitiken med hänvisning till att penningpolitiken var expansiv. Samtidigt förutsätter hans resonemang att det varit möjligt att byta växelkursregim och strama åt penningpolitiken med hänvisning till att finanspolitiken var expansiv. Det oberoendet hade inte Riksbanken 1985. Det är också rimligt att förutsätta att regeringen, inte Riksbanken, vid den här tiden hade kontroll över valutapolitiken (och Wohlin har i andra sammanhang hävdad att detta generellt är en ändamålsenlig ordning). Vad säger att regeringen skulle ha klarat av att strama åt med hjälp av valutapolitiska medel, när det inte gick att göra med finanspolitiska åtgärder?

Enligt min bedömning hade byte av växelkursregim inte gett trovärdighet åt målet om låg inflation utan andra förändringar som Wohlin antar var politiskt ogenomförbara. Rörlig växelkurs hade inte i sig räckt till för att dämpa inflationsförväntningarna.

Wohlin skriver att penningpolitiken saknade intermediärt mål. Men fast växelkurs är ett intermediärt mål. Det slutliga målet för penningpolitiken var (och är) prisstabilitet. Det är riktigt att centralbanken inte har några *direkta* medel att påverka prisutvecklingen under fast växelkurs. I stället är det hotet om de påfrestningar som följer om inflationen stiger under fast växelkurs som tänks bevara disciplinen i pris- och lönebildningen. Ansvaret för att på kort sikt motverka stigande inflationstryck vilar på finanspolitiken. Det gäller även om störningarna härrör från snabb kreditexpansion och är förknippade med tillgångsprisinflation.

Wohlin konstaterar, helt riktigt, att målet om låg inflation och fast växelkurs inte var trovärdigt. Min bedömning är dock att växelkursmålet var allvarligt menat, inte bara 1992 utan även 1985. Beslutsfattarna var beredda att låta ekonomin gå

igenom en desinflationsprocess utan ackommoderande växelkursjusteringar. Den relevanta frågan från ekonomisk-politisk synpunkt är därmed hur en beslutsfattare bör agera som har ett mål men inte lyckats övertyga omvärlden om att målet är allvarligt menat. Det är ett ogynnsamt läge, men ett minimikrav på beslutsfattarna är att de agerar i enlighet med sina egna mål. Riksbanken kunde tex svårligen, utan att försvaga tilltron till växelkurspolitiken, motivera bevarade kreditregleringar med att den räknade med att finanspolitiken inte skulle stramas åt. Riksbanken var hänvisad till att uppmana regering och riksdag att ta det ansvar för stabiliseringspolitiken som följer av fast växelkurs, att ändra skattesystemet o s v.

Jag anser att Riksbanken i allt väsentligt följde de regler för den fasta växelkurspolitik som lades fast 1982. Penningpolitiken under 1980-talet var så stram som möjligt givet den fasta växelkursen och det (krympande) utrymme som valutaregleringen gav. När valutakriserna började dyka upp i början på 1990-talet var den så stram som krävdes för att stabilisera växelkursen. Det är svårt att lasta beslutsfattare för att de agerar som de sagt sig skola göra, även om de som trott något annat kan bli besvikna.²

Finanspolitiken tog inte det ansvar den tilldelades i och med att växelkursen låstes och regleringarna luckrades upp och så småningom försvann. Sverige fick, till skillnad från Danmark, aldrig någon kartoffelkur. Exemplet Danmark illustrerar också, i motsats till vad Wohlin synes hävda, att det inte är omöjligt att ha fast växelkurs utan kreditregleringar. Slutatsen av det som hände i Sverige är i stället att det inte går att föra en inkonsistent ekonomisk politik utan att obalansera uppstår.

Att obalanserna denna gång övergick i bankkris och djup recession beror på en rad samverkande omständigheter, vissa inhemska, andra internationella. Wohlin nämner flera av dessa i sin artikel, men

hans ambition har varit att hitta *en* huvudorsak. Därigenom kan han också peka på *en* lösning. Det är på sitt sätt slagkraftigt, men det är inte övertygande.

Referenser

- Englund, P [1998], "Var avregleringen en efterfrågechock?", *Ekonomisk Debatt*, årg 26, under utgivning.
- Hadenius, S & Söderhjelm, T [1994], *Bankerna i pressen 1984–1990*, Bilaga till Bankkriskommittén, Fritzes, Stockholm.
- Hörngren, L & Lindberg, H [1994], "The Struggle to Turn the Swedish Krona into a Hard Currency", i Åkerholm, J & Giovannini, A (red), *Exchange Rate Policies in the Nordic Countries*, Centre for Economic Policy Research, London.
- Lind, H [1998], "Bubblor och beslutsunderlag: Fastighetsvärderingar under boomen 1985–1990", *Ekonomisk Debatt*, årg 26, nr 1, s 31–39.
- Wohlin, L [1998], "Bankkrisens upprinnelse", *Ekonomisk Debatt*, årg 26, nr 1, s 21–30.

² Dessa frågor förtjänar utförligare diskussion än det finns utrymme för här. Hörngren & Lindberg [1994] behandlar mer ingående penning- och valutapolitiken fram till kronans fall 1992. Utgångspunkten är att övergången till icke-ackommoderande fastkurspolitik gjordes redan 1982. Genomgången visar att penning- och valutapolitiken gradvis blev allt mer insnävad av kravet att visa på allvaret i fastkursåtagandet. Förslaget att revalvera kronan under mitten av 1980-talet, en åtstramningsåtgärd Riksbanken möjligen hade kunnat vidta, kan i det perspektivet ha framstått som riskfyllt. En revalvering kunde ha minskat tilltron till försäkringar om att devalveringar inte kunde komma ifråga.