
Förhandlingar*

Nationalekonomiska Föreningen
1984-11-19

* Nationalekonomiska Föreningen har beslutat att återgå till att publicera sina förhandlingar i slutet av Ekonomisk Debatt. Denna gång presenteras endast de vidtalade debatt-deltagarnas bidrag.

Redigerat av ekon dr Anders Björklund

Reallån och bostadsfinansiering

Ordförande: Docent Bengt-Christer Ysander

Inledare: Professor Erling Olsen

Debattdeltagare: Ekon dr Lars Wohlin och docent Ingemar Hansson

Bengt-Christer Ysander:

Vårt diskussionsämne i kväll är: Reallån och bostadsfinansiering.

Vi har glädjen att som inledare hälsa välkommen Erling Olsen, professor vid Köpenhamns universitet, tidigare bostadsminister och för närvarande den socialdemokratiska oppositionens främste ekonomisk-politiska talesman i Folketinget.

Kvällens diskussionstema är i sig gammalt och välkänt, men dessvärre fortfarande högeligen aktuellt. Det finns få ekonomiska problemområden, där vi i Sverige under efterkrigstiden utrett så mycket — och utträttat så lite! Det började redan för 30 år sedan, med Tord Palanders teoretiska analyser av reallån, som gav upphov till en ganska hetsig tidskriftsdebatt. För 20 år sedan kom värdesäkringskommitténs betänkande om indexlån, där huvudsekreteraren Kjell Olof Feldt sammanställt ett mycket stort utredningsmaterial kring indexlån. I fråga om reallån för bostäder betraktade

kommittén det nominalistiska skattesystemet som en av de största stötestenarna. Professor Lindencronas förslag härom året om realbeskattning sökte komma förbi det hindret genom att föreslå ett samtidigt införande av realbeskattning och reallån.

Det senaste tillskottet i utredningsfloran utgör bostadskommitténs betänkande i somras. Där jämför man två alternativ för att utjämna hyreskostnaderna över fastighetens livslängd — dels ett reallånesystem, dels ett system med statlig direktutjämning via räntesubventioner i begynnelseskedet och fastighetsskatter i slutfasen. Man återkommer här återigen till värdesäkringskommitténs problem att kombinera reallån med ett nominalistiskt skattesystem.

Vi har alltså utrett länge. Men vad har vi utträttat? Försöket med paritetslån, som en slags hybrider mellan reala och nominella bostadslån stupade bl a på att ingen begrep dem och på att de krävde för många återkommande obehagliga politiska beslut. Några andra praktiska erfarenheter har vi inte.

Det är bl a därför vi är så glada och tack samma att kunna hälsa professor Erling Olsen välkommen som inledare. Som bostadsminister i Danmark gjorde han nämligen mer än utredde, han inrättade reallån som obligatorium för allmännyttiga bostadsföretag och som en frivillig möjlighet för privata fastigheter. Dessa lånesystem fungerar fortfarande och vi har därför all anledning att söka dra nytta av erfarenheterna från dessa försök. Vi ser med spänning fram mot att höra hur experimenten utfallit.

Reallån och boligfinansiering — erfaringer fra Danmark

Professor Erling Olsen:

Når det drejer sig om realbelåning og realbeskattning er Sverige danskernes tænke-

tank, og Danmark er svenskenes prøve-
sprægningsområde.

I Sverige har man tænkt meget på realbelåning og realbeskatning. Man har nedfaldet disse tanker i imponerende, bindstærke utredninger og fort lange, lærde debatter pro et contra. I Danmark har man ikke tænkt nær så meget. Man har blot læst de svenske utredninger, og så har man gennemført det, som forekom mest hensigtsmæssigt.

Politisk har det været langt mere sprængstof i debatterne om reallån og realbeskatning end i nogle af de debatter, vi har fort om kernekraften. Men vi er kommet igennem dem, og nu står jeg her i det neutrale Sverige for at berette om vore erfaringer fra slagmarken.

Lad mig starte med at fortælle lidt om slagets gang. Jeg skal spare auditoriet for detaljerne — selv om de kunne være underholdende — men nøjes med at trække nogle få hovedlinjer op.

Baggrunden for realbelåningen var den to-cifrede inflationstakt i begyndelsen af 1980-erne og stigningen i den nominelle rente, som en overgang nåede helt op på 22 pct. Det virkede dræbende på ejerboligbyggeriet. Det tvang mange jordbrugere i knæ. Det gjorde statens rentebidrag til det almennyttige byggeri uhyre kostbare.

Lad mig med et enkelt eksempel fra ejerboligbyggeriet antyde, hvor grotesk situationen efterhånden var blevet. Det er en almindelig erfaring verden over, at der skal investeres mellem tre og fem års indkomst i en bolig, eller typisk fire års indkomst. Det passer i hvert fald godt for Danmarks vedkommende. Hvis så renten er på 20—22 pct. pro anno og dertil skal lægges lidt skatter og vedligeholdelseudgifter, kommer den årlige likviditetsbelastning nemt op på 25 pct. af 4 års hele årsindkomster. Nu ved vi godt, at næsten alle yngre familier har to indkomster — bl. a. fordi de på det nærmeste er tvunget til det for at kunne opretholde en rimelig levestandard — og vi ved også, at der i tider med så høj rente er en inflationsgevinst, som delvis kompensation for den høje rente. Alligevel er der tilbage et likviditetsproblem, som lægger en alvorlig bremse på ejerboligbyggeriet. Dette likviditetsproblem kunne lattes ved overgang til realbelåning så det alene var realrenten, som debitor løbende skulle betale.

For så vidt angik det statsfinansielle var situationen blevet alvorlig af flere grunde. En af dem var rentebidragene til det almennyttige byggeri. Efter den tidligere danske lovgivning garanterede staten det almennyttige byggeri, at det i byggeriets første fire år ikke skulle betale mere end 6 pct. for sine

prioritetslån. Differensen imellem markedrenten og disse 6 pct. betalte så staten i form af et rentebidrag til det almennyttige byggeri. Rentebidraget aftrappedes efter 4 års forløb, men langsomt og efter sindrige regler. Det korte af det lange var imidlertid, at rentebidraget var ved at blive alt for stor en belastning for statskassen, fordi markedrenten nærmede sig de 22 pct. Denne belastning kunne reduceres væsentlig ved en overgang til realbelåning.

En anden grund til, at statsfinansierne belastedes, var en slags institutionel asymmetri i skattereglerne for renteindtægter og renteudgifter. Når et dansk hus belånes, sker det typisk med en såkaldt kreditforening, f. eks. kreditforeningen Danmark, som mellemhand. Disse kreditforeninger er non-profit låneformidlere, som tilvejebringer deres udlånsmidler ved at sende obligationer på markedet. Disse obligationer havner i meget vidt omfang hos institutionelle investorer, typisk livsforsikringsselskaber og pensionskasser, hvis renteindtægter efter de da gældende danske regler var skattefrie. Samtidig var husejernes renteudgifter, som modsvarede obligationsejernes renteindtægter, fradragsberettigede ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst. Den høje inflationstakt og den dermed følgende høje nominalrente, øgede således gabet imellem de renteindtægter, der kom til beskatning, og de renteudgifter, der blev trukket fra ved opgørelsen af de skattepligtige indkomster. Dette var endnu et motiv til at gå over til realbelåning og den deraf følgende realbeskatning. Men det var ikke den væsentligste grund til, at man i den daværende socialdemokratiske regering begyndte at interessere sig stærkt for en realbeskatning af specielt renteindkomsterne i pensionskasser og livsforsikringsselskaber. Det var to andre forhold: Vanskelighederne ved at skaffe købere til de såkaldte indeksobligationer, så længe så mange institutionelle obligationskøberes renteindkomster var skattefrie, og statens voksende behov for nye indkomster.

Når økonomi-, finans- og skatteministrenes øjne i særlig grad faldt på pensionskassernes og livsforsikringsselskaberens hidtil skattefrie renteindkomster, havde det tre hovedforklaringer.

Den første var, at statens fattigdom var reversen af den medalje, som hed pensionsfondenes rigdom. De store statsunderskud væltede statsobligationer ud på markedet i hidtil ukendt omfang, og selv om mange økonomer søgte at benægte det, var det efterhånden en almindelig fornemmelse, at det var med til at tvinge renten i vejret. Sti-

gende rente gav stigende statsunderskud. Stigende statsunderskud gav stigende obligationsalg, og så gik karussellen. Obligationerne havnede i vidt omfang hos pensionsfondene, hvor renterne var skattefrie. Det var da nærliggende at søge at nedbringe statsunderskuddet ved at beskatte disse renteindtægter.

Dette var så meget desto mere nærliggende, da pensionsfondenes renteindtægter i begyndelsen af 1980'erne var blevet helt uforudset store som følge af den helt uforudset høje rente. Dette var *den anden* hovedforklaring på ønsket om beskatning. Langt de fleste pensionsfonde var nok private, men indbetalingerne af pensionsforsikringspræmierna kom i vidt omfang fra offentlige kasser. Disse indbetalinger var fastsat under indtryk af, at en realrente på mellem 2,5 og 3,5 pct. — hvilket var det historiske afkast af aktieinvesteringer eller, om man vil, den historiske stigning i produktiviteten — kunne give de forsikrede en pension, der stod i rimeligt forhold til indkomsten i de aktive år. Med en realrente på omkring 10 pct. ville de forsikrede til sin tid opnå en pension, der langt oversteg indkomsten i de aktive år. Man måtte derfor nok kunne inddrage den del af realrenten, som lå over 3,5 pct., når man samtidig gennem tilvejebringelse af indeksobligationer kunne give pensionsfondene en ny mulighed for at inflations sikre deres pengeanbringelser.

Den *trede* hovedforklaring på, at man ønskede at beskatte pensionsfondene, var muligheden for at forbedre statsfinanserne uden at det fik nogle øjeblikkelige, uheldige virkninger på aktiviteten. Når man gik frem på denne måde, var det jo ikke nutidens borgere, men fremtidens pensionister, som fik deres disponible indkomster beskåret.

Som nævnt var det også noget temmelig afgørende, at man ikke kunne få tilvejebragt den fornødne efterspørgsel efter indeksobligationer med den fornødne hastighed, hvis ikke man ændrede beskatningsreglerne for pensionskasser og livsforsikrings selskaber.

Objektivt bedomt ville realkreditobligationer på indekstilvilkår være ideelle anlægspapirer for private, skattepligtige investorer. Når indekstilskrivningen var skattefri, så alene realrenten beskattedes, ville disse obligationskøbere ikke alene have inflations sikret deres pengeanbringelse også under en eventuel senere, galopperende inflation. De ville tillige have sikret sig en positiv realrente efter skat. Men i en introduktionsfase er det ikke de objektive kriterier, som styrer individernes subjektive dispositioner. Det er nok så meget en vis tryghed ved det

kendte, og en vis utryghed ved det ukendte. Denne utryghed bliver ikke mindre, når det nye investeringsobjekt er blevet gjort til katebold imellem de politiske partier. Derfor var det helt oplagt, at man måtte have pensionsfondene med som storkøbere, hvis man skulle komme lykkeligt igennem introduktionsfasen. Indledningsvis prøvede man, om man kunne formå pensionsfondene til at indgå frivillige aftaler om kø af indeksobligationer i tilstrækkelig mængde, men af mange grunde brød disse forhandlinger sammen. Helt uden sammenhæng med den almindelige indenrigspolitiske situation var dette næppe, men da jeg nu er udenlands, skal jeg lade dette ligge og i stedet antyde, hvilke rente økonomiske motiver pensionsfondene kunne have til at undlade at købe indeksobligationer. Lad mig nøjes med at nævne to: Et kollektivt og et individuelt. Det kollektive var en frygt for, at indførelsen af reallån ville mindske modstanden imod inflationen. Der kan argumenteres for det modsatte, men det er i og for sig ligegyldigt.

Det afgørende var, at flertallet af beslutningstagere i pensionsfondene frygtede, at indekslånene ville give inflationen ny næring og dermed yderligere reducere realværdien af deres meget store beholdninger af traditionelle obligationer. Derfor ønskede de ikke at være fødselshjælpere for indekslånene, og skulle de alligevel komme, måtte de gerne dø af sult.

Det individuelle motiv, som en pensionskasse kunne have til ikke at give ret meget for indeksobligationerne, var rent markedsøkonomisk og skattemæssigt bestemt. Så længe pensionsfondenes renteindkomster var fuldt skattefrie, og så længe forskellen imellem nominalrenten og den aktuelle inflationstakt afspejlede realrenten med et vist risikotillæg for usikkerheden omkring den fremtidige inflation, var der ingen særlig grund, udover normal risiko- og porteføljespredning, til køb af indeksobligationer såfremt realrenten kom under 9—10 pct. Og en realrente af denne højde ville ikke være nogen større hjælp for byggeriet, for nu at sige det beskedent.

Kunne man derimod beskatte pensionsfondenes renteindkomster således, at man inddrog den del af realrenten, som lå over 3,5 pct. samtidig med, at man gjorde afkastet af indeksobligationer skattefrit, ville meget se anderledes ud.

Det besluttede man så at prøve på. I eftersommeren 1981 tog den davarannde socialdemokratiske regerings planer form, og så gik det løs på den politiske arena. Realbelå-

ningen blev kaldt tankespind fra syge økonomihjerner, og realrentebeskatningen blev betegnet som noget i retning af tyveri fra fremtidens pensionister. Resultatet blev et folketingsvalg i december 1981, udskrevet fordi regeringen faldt på en dagsorden om realrentebeskatningen af pensionsfondene.

Regeringen tabte 9 mandater, men blev alligevel siddende, da der ikke kunne konstateres et flertal imod den. Det var alene pensionsfondbeskatningen, der kunne konstateres et flertal imod.

Regeringen vidste, at en reallåneordning for boligbyggeriet ville blive en torso uden en realrentebeskatning af pensionsfondene. Alligevel besluttede man sig for at gå i gang med den alene. Dette havde flere forklaringer.

Noget skulle der jo ske. Ellers havde man lige så godt kunnet give op lige efter valget. Dertil kom, at der i folketinget var flertal for en realbelåningsordning som gav det almennyttige byggeri væsentlige fordele samtidig med, at de offentlige rentebidrag blev mærkbart reduceret. Dette flertal måtte bruges. Når man så havde fået skabt realbelåningssystemet og søgt at klare sig gennem introduktionsfasen ved hjælp af bl. a. støtteopkøb af indeksobligationer fra venligt sindede lønmodtagerstyrede pensionsfonde, kunne man vende tilbage til spørgsmålet om realrentebeskatning af pensionsfondene. Måske ville der til den tid være større forståelse for tanken.

Det korte af det lange var: Man vidste, at realbelåning og realrentebeskatning hang sammen. Men vidste også, at man ville kuldsejle, hvis man prøvede at realisere begge dele på samme tid. Derfor besluttede man at gå frem i to faser. Først reallån, så realrentebeskatning, vel vidende, at reallåneordningen også ville kuldsejle, hvis den kom til at stå alene. Men måske kunne dens etablering skabe sådanne interesser i boligsektoren og sådanne statsfinansielle gevinster, at man ikke kunne komme af med den igen og derfor nødvendigvis måtte skride til realrentebeskatning. Det var et forsøg værd, og man besluttede at gøre det.

Reallånesystemet indførtes fra den 1. april 1982. Rent praktisk blev det først sat i værk ved slutningen af måneden, og det kombineredes med væsentlige ændringer i vilkårene for huslejeafstættelsen i det almennyttige nybyggeri. Den umiddelbare effekt var, at begyndelseshuslejen kunne nedsættes med små 20 pct. Samtidig sparede staten en hel del penge til rentebidrag. En del af disse penge blev brugt til at udvide omfanget af det almennyttige byggeri, men

tilbage blev en væsentlig statsfinansiell besparelse.

Rent teknisk gjordes realbelåningen obligatorisk for det almennyttige byggeri, og statens rentebidrag kom til at omfatte hele realrenten. Det betød, at det almennyttige byggeri ikke kom til at betale rente af sine lån, men alene amorteringer. Det var lidt af en revolution i dansk boligfinansiering.

Pengene til finansiering af det almennyttige byggeri skulle herefter tilvejebringes af kreditforeningerne ved, at de sendte særlige indeksobligationer (de såkaldte IS-lån) på markedet. I står for indeks og S for, at det drejer sig om støttet byggeri. Renter og amorteringer på disse lån skulle reguleres efter et nettodetailprisindekstal, som beregnes af Danmarks Statistik helt uafhængigt af enhver politisk beslutning. Det vakte nogen debat, at kapitalindkomster således skulle pristalsreguleres efter et såkaldt uforfalsket pristal, medens lønmodtagerne måtte finde sig at få deres arbejdsindkomster reguleret efter en politisk manipulerede pristal, men det fandtes nødvendigt af hensyn til reallånsobligationernes kurser. På kreditorsiden var der således tale om en klar og entydig reguleringsmekanisme. Det var nettoprisindekset rent og uforfalsket.

På debitorsiden lå det derimod noget anderledes. Som sagt tog staten sig af rentebetalingerne, og beboerne i det almennyttige byggeri skulle alene betale amorteringer. Dette fastlagdes for det første år til 4,9 pct. af lånet. Men herefter blev amorteringerne realt mindre. Dels i kraft af tre fjerdedelsreglen, populært kaldet valsetakten i amorteringerne. Dels kunne de i visse tilfælde bremses af en reallønsklausul.

Idéen bag tre fjerdedelsreglen var, at der skulle være en faldende real afdragsprofil for lånene, således at der blev plads til voksende vedligeholdelseudgifter, efterhånden som bygningerne blev ældre. Derfor sagde man, at den årlige ydelse i kroner og øre alene skulle stige med tre fjerdedele af den procentvise stigning i reguleringsindekset. Det var dette, man kaldte valsetakten.

Reallønsklausulen lå i, at man som reguleringsindeks for ydelsen skulle bruge nettoprisindekset, når det steg mindre end timelønsindekset, og timelønsindekset, når det steg mindre end nettoprisindekset.

Resultatet af reguleringsmekanismerne på debitorsiden blev, at det ikke på forhand var givet hvornår et lån var færdigamorteret. Man kunne alene anstille nogle sandsynlighedsbetragtninger under forudsætning af givne inflationsrater og reallønsud-

viklinger. Men for at beskytte kreditor og bedre kurserne for IS-obligationerne bestemte man, at IS-lånene skulle være færdig-amorterede på højst 35 1/2 år. Var der herefter en restgæld i ejendommene, skulle debitor så automatisk have et nyt lån. Under forudsætning af en 9 pct. inflationsrate og uden reallønsfald ville et lån dog være afviklet på ca 27 år.

Man kan i denne forbindelse sige, at boligfinansieringsreformen lagde op til, at det danske almennyttige byggeri skulle blive gældfrit i løbet af 27 år. Dette er der dog ikke slået på tromme for at udbrede, da den typiske danske reaktion i så fald let kunne blive: "Hurra vi er gældfrie om 27 år. Hvad skal vi bruge de penge til — NU?"

For de private andelsboliger — en slags dansk parallel til de svenske private bostadsrättsföreningarna — blev lånevilkårene som for de almennyttige boliger, d. v. s. obligatorisk reallånefinansiering efter IS-systemet med valsetakt og reallønsklausul. Forskellen på det almennyttige byggeri, som får betalt 23 pct. af opførelseomkostningerne af det offentlige, og de private andelsboliger er bl. a., at medens egenkapitalen i det almennyttige byggeri er 2 pct., er den 20 pct. i de private andelsboliger. Og medens amorteringsbetalingerne i det almennyttige byggeri kommer fremtidige beboere til gode havner de indirekte i lommerne på de nuværende beboere af andelsboligerne. Fordelingspolitisk er det uhyre betænkligt, men det har gjort andelsboligerne meget eftertragtede.

For ejerboligbyggeriet indfortes to lånetyper. Den ene, kaldet IE-lån, havde reallønsklausulen, men ingen valsetakt, og ejeren fik intet rentebidrag. Den anden, kaldet I-lån, var rene indekslån uden reallønsklausul og uden rentebidrag. Denne lånetype var også beregnet for reallån til erhvervsbyggeri. Og alle disse lånetilbud var frivillige.

Reallåneordningen fik en meget pæn start med støtteopkøb fra venligt sindede personer og institutioner, men i løbet af efteråret 1982 faldt de så stærkt i kurs, at realrenten steg fra godt 4 til små 10 pct. Dette og meget andet i landets økonomiske udvikling gjorde det nødvendigt for den daværende socialdemokratiske regering at forelægge en økonomisk saneringsplan, som bl. a. indebar en genfremstilling af planerne om realrentebeskatning af pensionsfondene. Det sidste satte oppositionspartierne sig kraftigt imod, og så kom regeringsskiftet i september 1982.

Den nye, borgerlige regering havde dog ikke været ret længe ved magten for den

indså, at den ikke skulle afskaffe realbelåningen, som den havde stillet i udsigt at gøre det, samt at den nok hellere måtte gennemføre den realrentebeskatning af pensionskasserne, som den først havde taget et valg på og dernæst væltet en socialdemokratisk regering for at forhindre.

Den 13 december 1982 enedes regeringen med den nye socialdemokratiske opposition om en realrentebeskatning af pensionsfondene, og kurserne på indekslånene rettede sig med lynets hast. Realrenten kom ned på godt 4 pct. for indekslånenes vedkommende, og der har den holdt sig siden. På længere sigt vil den blive trykket ned imod de 3,5 pct., men på grund af nogle ganske lange og ret indviklede overgangsordninger vil det tage sin tid.

Den socialdemokratiske regerings strategi var lykkedes, men det havde kostet den livet.

På ejerboligområdet slog indeksbelåningen aldrig an. Dels fordi realrenten efter skat fortsat er negativ ved traditionel belåning, medens den er positiv ved realbelåning. Dels fordi danskerne lider af, hvad økonomer kalder money illusion. De kan ikke lide at se en gæld vokse i kroner og øre.

På erhvervsområdet slog indeksbelåningen heller ikke an. Industrien har vredet sig ud af realrenteklemmen ved at gå på aktiemarkedet i stigende omfang og på obligationsmarkedet i aftagende omfang, når den skal skaffe sig ny kapital. Landbruget har indtil videre vist sig uvilligt til at give afkald på en eventuel inflationsgevinst for at få en lav rente. Jordbrugerne håber fortsat på, at staten vil hjælpe dem med billige lån, så de både kan få den lave rente og kapitalgevinsten.

Men for det almennyttige byggeri og for investorerne er reallåneordningen blevet en succes, og alt i alt må man sige, at problemerne omkring realbelåning og realbeskatning nu er blevet afdramatiserede. Begge dele er kommet for at blive.

Der er naturligvis fortsat tekniske og politiske detaljproblemer — jfr. boligstyrelsens rapport fra april 1984¹, men ikke noget som bekymrer. Der kan dog hurtigt komme fart over det politiske felt igen. Når jordbrugerne opdager, at heller ikke den nuværende regering kan sikre jordbruget både en lav rente og inflationsgevinster bliver indekslån med regulering efter særlige jordbrugs-specifikke indeks atter et debatmenne. De spoger

¹ Redogørelse fra indeksfinansieringsudvalg II "Publikation nr 69, Boligstyrelsens, København, April 1984, 91 sider.

allerede i korridorerne, jfr. de danske husmandsforeningers senest luftede interesse derfor.

Hvis det tillige lykkes få en skattereform gennemført ved et forlig mellem regering og opposition, så rentefradragsretten begrænses, bliver reallån til ejerboliger også aktuelle i forbindelse med omprioriteringer. Så må vi i Danmark igen til at læse de svenske utredninger, og så bliver vi igen taknemmelige for vor svenske tænketank.

Bengt-Christer Ysander:

Vi har två vidtalade debattdeltagare. Vår første debattör är Lars Wohlin som var med och skrev direktiven för realbeskattningskommittén under sin tid som statssekreterare i ekonomidepartementet. Under sin följande tid som riksbankschef tvangs han ta ställning till enskilda propåer om införandet av reallån på den svenska kapitalmarknaden — och avvisade förslagen. Som chef för stadshypotekskassan tillhör han numera de närmast berörda av en eventuell övergång till realbostadsfinansiering. Det skall bli intressant att höra om direktör Wohlins åsikter om reallån överensstämmer med riksbankschefens och statssekreterarens.

Lars Wohlin:

Med stort intresse har jag lyssnat på professor Erling Olsens redovisning av motiven för och konsekvenserna av införande av reala lån och indexobligationer i Danmark.

Först vill jag notera det starka samband som finns mellan reallånesystem och realbeskattning. Reala lån vid en nominell beskattning är poänglöst. Eftersom beskattningen av hushåll följer kontantprincipen erhålles inte avdrag för indexuppräknningen utan endast för den reala räntedelen. Det är först när lånet återbetalas som denna avdragsrätt erhålles för indexuppräknningen. Ett reallån ger därför högre kapitalkostnad än vanliga nominella lån.

Vad vi lär oss av den danska erfarenheten — om vi nu inte förstod det tidigare — är att vid en konkurrens mellan reala och nominella lån väljer hushållen nominella lån vid nominell beskattning.

Skall man föra in reala lån i bostadsfinansieringssystemet förutsätter detta som den svenska realbeskattningsutredningen visat att man också inför ett reall beskattningssystem. Detta har dock Danmark inte gjort varför det uppstått en rad problem som krävt långtgående ingrepp på kapitalmarknaden.

Jag skall här inte fördjupa mig i en diskussion om varför nästan alla remissinstanser på den svenska kapitalmarknaden avvisat införande av realbeskattning trots en mycket noggrann och djuplodande argumentering för detta i den Lindencronska realbeskattningsutredningen. Enligt min mening är det inte praktiskt möjligt att genomföra en realbeskattning i Sverige.

I stället anser jag att man generellt bör sänka räntebesättning och avdragsrätt för räntor till ca 40 %. Detsamma bör gälla utdelningsinkomster på aktier och bolagskatt. 40 % av den nominella räntan motsvarar ungefär realränteandelen, t ex 40 % av 12 % är 4,8 % vilket i dag är ungefär den svenska realräntan.

Den svenska ekonomiska debatten om införande av reallån i bostadsfinansieringssystemet utgår nästan genomgående från att realräntan skall ligga någonstans mellan 2,5 och 3,5 procentenheter. Detsamma har också gällt Danmark som vi nyss hörde. Även om en realränta på 3 % kanske har varit ett genomsnitt under ett sekel har realräntan ibland under långa perioder — 6 à 7 år — varit väsentligt högre eller lägre.

En hög realränta är ofta en konsekvens av ett kraftigt underskottssparande i en ekonomi och fyller en funktion att korrigera obalansen i budgetunderskott och bytesbalans.

I Danmark steg realräntan till en mycket hög nivå — ca 10 % — som en följd av statens budgetunderskott. I det läget blev bostadssubventionerna orimligt dyra för staten. Därför sökte man efter ett nytt bostadsfinansieringssystem som omfördelade kapitalutgifterna över fastighetens livstid med mindre subventionsinslag. Lösningen ansågs vara införande av reala bostadslån och indexobligationer.

Men märk väl att man därvid satte realräntan till ca 3,5 %. Dessa obligationer gick givetvis inte att sälja till pari när de skulle konkurrera med nominella obligationer som gav en realränta på 9 à 10 %. Trots den omtalade fria danska kapitalmarknaden lät man inte sälja indexobligationer på marknadsmässiga villkor.

För att sälja indexobligationerna infördes i stället en drakonisk beskattning av realräntor hos de danska pensionsförsäkringsinstitutionen. All realränta på nyplaceringar över 3,5 % drabbas i stort sett av 100 % marginalskatt. Först då gick det att sälja indexobligationer. Detta har givetvis en starkt snedvridande effekt på kapitalmarknaden och sätter ur funktion den effekt som varierande realränta har på ekonomin. Min uppfattning är att man definitivt bör avstå från ett

sådant system. Eftersom ingen garanti kan ges till försäkringsbolagen att de får en viss realränta kan man givetvis inte heller i konsekvensens namn beskatta bort realränta över 3,5 %.

Men inte nog med att försäkringsbolagen tvingades köpa indexobligationer utan man tvingade även de allmännyttiga företagen (det Sociala Bolidbygget) att ta reallån. Det var nämligen ett villkor för att staten skulle subventionera bort hela realräntan.

Det framstår för mig som man i Danmark trodde att man skulle kunna komma ur svårigheterna genom att införa reallånesystem. Därigenom skulle subventionerna i budgeten minska. Men huvudproblemet visade sig inte vara att hitta ett system för omfördelning av kapitalutgifterna under fastighetens livstid utan den höga realräntan och att man inte ville acceptera att den höga realräntan påverkade bostadssektorn. Om vi i Sverige får höga realräntor, vilket jag tror, så kommer även här intresset för reallån att minska. Det är ju inte lika intressant när inflationsdelen utgör den mindre delen av den nominella räntan.

Sammanfattningsvis hamnade man i slutändan i ett läge där staten subventionerar bort hela realräntan för allmännyttan. Detta är dyrbart för den danska staten och på sikt lika dyrt som ett avtrappat subventionssystem för den nominella räntan av svensk typ. Man skjuter bara problemen framför sig. För bostadsrättshus har det vidare inneburit, som Erling Olsen med rätta påpekade, en våldsamt godtycklig förmögenhetsomfördelning eftersom bostadsrättsinnehavarna omedelbart kan tillgodogöra sig hela det kapitaliserade värdet av realräntesubventionen. Småhusägare vill slutligen inte ha reallån och fortsätter att dra av nominella räntor. Inga problem har således lösts. Jag finner därför inte införandet av ett reallånesystem enligt den danska modellen efterföljansvärt.

Ett annat problem är att man i Danmark gjort reallånen inte bara beroende av inflationen enligt ett nettoprisindex (dvs exkl den effekt som skattehöjningar har på inflationen) utan också bestämt amorteringstakten med hänsyn till reallöneutvecklingen. Den svenska realbeskattningsutredningen rekommenderade en liknande lösning. Vad man därvid glömmet är att det är mycket svårt att finansiera sådana lån på en fri kapitalmarknad. Det går inte att emittera obligationer som har klausuler som gör deras återbetalningstakt beroende av löneutvecklingen. Åtminstone skulle de betinga en högre ränta för att kompensera för osäker-

heten. Marknaden behöver enkla instrument.

Det går inte heller för bostadslåneinstituten att själva ta på sig en sådan snedbalans mellan upp- och utlåning som reallöneklausuler i lånekontrakten skulle kunna medföra.

Detta är ytterligare ett exempel på det normativa tänkande som alltid dominerat diskussioner om reala lån och dess tillämpning i praktiken. Utgångspunkten bör i stället vara, när man söker en lösning på bostadsfinansieringsproblemet, att det går att tillämpa på en kapitalmarknad med fri räntebildning.

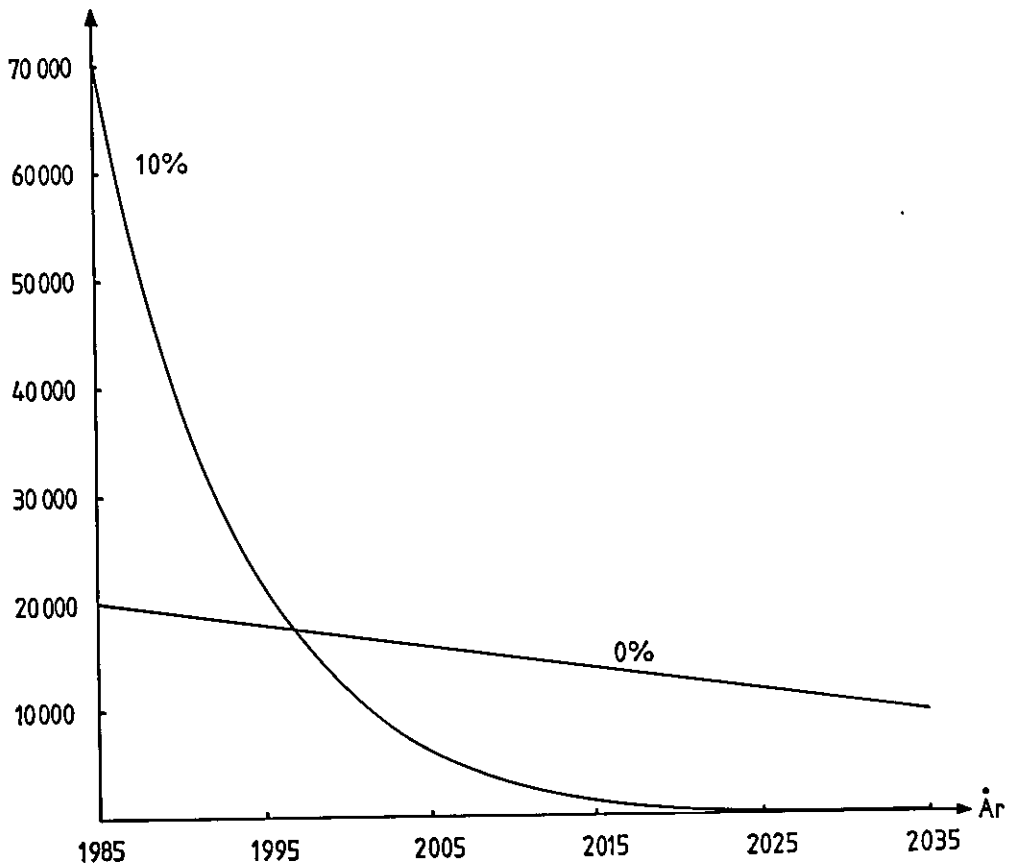
Det finns flera andra svårigheter med reallånekonstruktioner. Riskfrågan sett från kreditgivarens synpunkt är svårhanterlig. Ifall fastighetspriserna inte stiger i takt med den allmänna inflationen kan bostadsfinansieringsinstituten av säkerhetsskäl inte hänga med. Paritetslånesystemet är på denna punkt feltänkt eftersom låneskuldens ökning knöts till byggnadskostnadsindex. Det är inte byggnadskostnadsindex utan prisutvecklingen på fastigheter som är det viktiga från säkerhetssynpunkt. Det kan vi se av de senaste fyra åren när relativpriset på småhus fallit med ca 30 % medan byggnadskostnadsindex stigit med mer än 30 %.

Det har också föreslagits att reallånesystem skall kopplas till en indexuppräkningsreform av pantbreven i fastigheten. En indexering av pantbreven är dock en mycket komplicerad reform. Att löpande hålla reda på det faktiska pantvärdet blir i det närmaste ogörligt. Osäkerheten för banker som lämnar lån ovanför indexerade bottenlån ökar också vilket skulle försvåra toppbelåningen av fastigheter.

Enligt min mening är *räntelån* både från teoretisk och praktisk synpunkt att föredra framför reallån. Räntelån ger en automatisk rätt att låna till en del av räntan. Tillväxten i kapitalutgiften kan bestämmas så att den svarar mot den förväntade inflationstakten. I ett räntelånesystem måste den initiala räntan plus tillväxttakten i kapitalutgiften överstiga den nominella räntan om skulden inte skall växa i det oändliga. Man kan välja olika kombinationer.

Räntelånen tänker jag mig finansieras med fem- eller tioåriga fasträntelån. Den långa räntan inkluderar den förväntade inflationen. Man kan därför hävda att räntelån enligt en sådan modell är ett slags reallån fastän de utgår från förväntad inflation i stället för i efterhand registrerad inflation. Jag tror att folk hellre accepterar att ta sådana lån där kapitalutgiften under husets

Kronor, 1985
års penningvärde



första fem eller tio år stiger på i förväg fastställt sätt i enlighet med rådande förväntningar om inflation och fastighetspriser än reallån där skuldökningen är helt obestämmd.

Det är också väsentligt lättare att klara inteckningsfrågan eftersom långgivaren kan ta ut pantbrev på den i förväg beräknade maximala skuld som räntelånet leder till. Någon indexering av inteckningssystemet behövs inte.

I diskussionen om reala bostadsfinansieringssystem har man sökt konstruera långa lån som spänner över nästan hela fastighetens livstid och där den reala amorteringen på skulden är ungefär lika stor.

Det mest utmärkande draget för fastighetsmarknaden är att husen hela tiden återbelånas, ofta i samband med ägarbyten eller ombyggnad. Skulderna ökar därför i nominella tal även om det inte sker på något i förväg fastlagt sätt. Folk eller företag väljer

också att sätta in mer eller mindre egna medel. Belåningsgraden växlar därför kraftigt. På en väl fungerande kapitalmarknad och bostadsmarknad kan fastighetsägarna i princip utan större kostnad hela tiden belåna fastigheten till en viss procent av fastighetens aktuella marknadsvärde. Därför kan man alltid uppnå den likviditetsutjämnning över fastighetens livstid som eftersträvas och som är förenlig med fastighetsprisernas utveckling. De långa lån som Stadshypotek och andra institut i dag lämnar kommer naturligtvis vara inlösta eller omsatta långt innan de är slutamorterade.

Variationer i realränta, reallöner m m slår tillbaka i fastighetspriserna. Fastighetsägare kommer med nödvändighet att drabbas av förluster eller göra vinster. Det finns inget finansieringssystem som kan förhindra detta och som kan skydda de boende för alla förändringar i boendekostnader.

Sammanfattningsvis tror jag att ett räntelånesystem särskilt för nya hus i kombination med största möjliga flexibilitet för bostadsfinansieringsinstitutet på en fungerande kapitalmarknad är den bästa reformen.

Bengt-Christer Ysander:

Vår andre debattör är docent Ingemar Hansson från Lunds universitet. Han har ägnat en stor del av sin tidigare forskning åt en analys av inflationseffekter på en kapitalmarknad och en bostadsmarknad utan reallån. Han har senare, som expert i Lindencronas utredning, varit med om att utforma lösningar på problemen i form av ett samtidigt införande av realbeskattning och reallån för bostadsmarknaden. Han vet alltså mer än de flesta om reallån — åtminstone i teorin.

Ingemar Hansson:

Syftet med detta inlägg är att diskutera I) några viktiga egenskaper hos reala lån, II) vilka faktorer som hindrar användandet av reala lån i Sverige samt III) några principer för utformningen av reala lån baserat på erfarenheter av tidigare system i Sverige.

Traditionella nominella lån ger en inadekvat finansiering för långsiktiga investeringar vid en hög inflationstakt. För att belysa detta visar figur 1 de reala kapitalutgifterna för ett 50-årigt lån med rak amortering vid 2 % real ränta samt 0 respektive 10 % inflation. Lånebeloppet är 500 000 kronor motsvarande ett normalt lån för ett nybyggt eget hem.

I frånvaro av inflation ger detta lån en relativt jämn fördelning av de reala låneutgifterna över lånets löptid. Utgiften uppgår till 20 000 kronor under det första året. Vid 10 % inflation ger detta lån däremot en utgift på 70 000 kronor under det första året. Den höga inflationstakten ger en över tiden snabbt sjunkande real kapitalutgift. Vid en hög inflationstakt ger lånet därför en stark koncentration av de reala låneutgifterna till en period i början av lånets löptid. Detta innebär en mycket stor likviditetspåfrestring under de första åren. De snabbt sjunkande lånebeloppen i reala termer innebär ett stort tvångssparande för personer och företag som gör långsiktiga investeringar. Detta framgår bl a av att ett normalt 15 år gammalt eget hem kan ha ett kvarvarande lånebelopp för de ursprungliga lånen på t ex 100 000 kronor vid ett marknadsvärde på 400 000 kronor. Detta innebär i praktiken ett tvångssparande på cirka 300 000 kronor

eller 20 000 kronor per år för en normal familj.

Kreditmarknadens viktigaste uppgift är att möjliggöra en arbetsfördelning, så att personer kan driva företag och äga sin bostad medan finansieringen i huvudsak sker genom andras sparande. Traditionella nominella lån ger adekvata möjligheter till en sådan arbetsfördelning vid en låg inflationstakt. Vid en hög inflationstakt måste emellertid ägaren stå för en mycket stor del av sparandet i samband med långsiktiga investeringar enligt diskussionen ovan. Detta innebär starka begränsningar av möjligheterna till en sådan arbetsfördelning. Köpare av egna hem, hyresfastigheter, jordbruk, kraftverk m m måste därför kunna spara betydande belopp under en initial period på 5–10 år (eller ha mycket bra bankkontakter). Detta innebär en allokering förlust, då marknadens selektion av köpare sker med hänsyn till möjligheterna att spara och inte bara med hänsyn till vem som är bäst på att organisera aktuell verksamhet. Detta förklarar t ex varför endast rika personer kan köpa större jordbruk och varför pensionsstiftelser köper kraftverk m m.

Reala lån innebär att man kan nå en önskad fördelning av de reala låneutgifterna över lånets löptid oberoende av inflationstakten. I exemplet i figur 1 skulle ett reallån ge de reala utgifter som uppkommer i frånvaro av inflation oberoende av inflationstakten. Reala lån eliminerar därför de störningar som inflationen givit upphov till för traditionella nominella lån. Därmed återställs möjligheterna till en adekvat arbetsfördelning mellan ägande och sparande, vilket innebär potentiellt stora vinster genom specialisering.

Reala lån innebär också en säker real ränta. Traditionella nominella lån med en nominellt fixerad ränta innebär däremot en osäker real ränta som en följd av osäkerhet om framtida inflationstakt. Om låntagarnas och långivarnas målfunktioner beror på reala storheter så innebär reala lån därför en riskreduktion som är fördelaktig för båda parter (om dessa har riskaversion).

Reala lån har således vissa potentiella fördelar jämfört med traditionella nominella lån. Det finns därför starka skäl som talar för att låntagare och långivare skall tillåtas avtala om sådana lån. Sådana ömsesidigt förmånliga byten är normalt fördelaktiga ur samhällsekonomisk synvinkel. En sådan kontraktsfrihet är för övrigt en av grunderna för det marknadsekonomiska systemet.

Det kanske främsta hindret för reala lån i Sverige är att Riksbanken aktivt motverkat

denna typ av lån, bl a i samband med SPP:s långivning. En första förutsättning för uppkomsten av reala lån är därför att Riksbanken ändrar sin policy i denna fråga.

Även skattereglerna motverkar reala lån. Den sk kontantprincipen för privatpersoner innebär att man betalar skatt respektive får avdrag för de reala lånens inflationskompensation först när denna betalas. För ett reallån utan amortering innebär detta en stor skattepliktig inkomst respektive en stor avdragsbar utgift när lånet återbetalas. Vid en progressiv skatt är detta oförmånligt för såväl långivaren som låntagaren. Motsvarande, men mindre markanta, effekter uppkommer för lån med rak amortering. Eftersom inflationsdelen av räntan får dras av omedelbart för ett nominellt lån innebär en sådan uppskjuten avdragsrätt en ytterligare nackdel för låntagaren. Lösningen på detta problem är att reala och nominella lån likställs i detta avseende. Inom ramen för nuvarande nominella skattesystem kan detta ske genom en löpande beskattning av såväl realränta som inflationskompensation för reala lån oberoende av om denna faktiskt utbetalas.

Även inteckningssystemet är utformat utan hänsyn till inflation genom att pantbrev fastställs i nominella termer. Förutsättningarna för reala lån skulle förbättras avsevärt om det vore möjligt att utforma pantbrev i reala termer. Realbeskattningsutredningen undersökte denna fråga i en särskild bilaga, SOU 1982:2 bil 3, och föreslog införande av sådana pantbrev.

Nuvarande principer för bokföring innebär normalt ett successivt sjunkande bokfört värde bl a för fastigheter. I kombination med reala lån kan detta innebära ett negativt eget kapital i många fall. Realalån kräver därför en ändring i bokföringsreglerna, så att det bokförda värdet i större utsträckning följer utvecklingen av marknadsvärdet för olika tillgångar.

Den marknadsmässiga lösningen på frågan om reala lån innebär att man undanröjer dessa hinder för användandet av reala lån. Därefter ger man låntagare och långivare möjlighet att sluta avtal om reala lån i den utsträckning och med de villkor som de finner vara ömsesidigt förmånliga. En kreditmarknad med god konkurrens utan innovationshämmande regleringar skulle då sannolikt erbjuda reala lån som ett alternativ till traditionella nominella lån i svenska kronor och i andra valutor. Ett lån i en främmande valuta med låg inflationstakt, som t ex schweizerfranc eller yen, är för övrigt ett mellanting mellan ett reallån och ett no-

minellt lån i svenska kronor, som skulle kunna vara attraktivt för vissa låntagare.

Sverige har erfarenheter av två tidigare lånesystem som har vissa likheter med reala lån, nämligen paritetsslån för bostäder och partiellt reala studielån. Dessa erfarenheter bör utnyttjas vid utformningen av framtida reala lånesystem. Jag skall nu analysera några principer som bör övervägas speciellt om staten är inblandad som långivare. Diskussionen gäller i första hand reala lån för bostadsfinansiering. Av bl a statsfinansiella skäl är det önskvärt att reducera bostadssubventionerna. Precis som i Danmark aktualiseras därmed frågan om reala lån inom detta område.

Ett av de största problemen med reala lån är att lånebelopp och låneutgifter normalt stiger i nominella termer under en stor del av lånens löptid. Låntagare med penningillusion får då ett starkt intryck av att problemen skjuts på framtiden. Detta gav upphov till stark kritik av såväl paritetsslånen som studielånen. För att dämpa den missledande mätningen i kronor bör lånebelopp och kapitalutgifter knytas så starkt som möjligt till en över tiden konstant värdemätare, förslagsvis genom mätning av lånebelopp i reala termer. Lånen skulle kunna uttryckas i basbelopp eller, för att gardera mot framtida förändringar av reglerna för basbeloppet, till en måtenhet som direkt knyts till utvecklingen av något index. Amorteringsplanen visar då hur lånebeloppet skall återbetalas mätt i reala enheter. Denna amortering plus ränta på lånebeloppet mätt i reala enheter utgör kapitalutgiften, som omvandlas till ett belopp i kronor först när utgiften skall betalas. Genom denna konstruktion kan reala lån göras mycket enkla med t ex rak amortering över en specificerad löptid. Detta innebär en stor fördel jämfört med paritetsslånen, där frånvaro av en bestämd löptid bidrog till intrycket av att problemen sköts på framtiden.

Paritetsslånesystemet baserades på principen att kapitalutgiften skulle höjas i takt med byggkostnadernas utveckling. Efter en inledande period med en långsam ökning av byggkostnaderna steg dessa mycket snabbt. Systemet innebar därför en mycket ojämn utveckling av låneutgifter mätt i kronor eller mätt i förhållande till den allmänna prisnivån. Detta bidrog till systemets avskaffande. En lärdom från detta exempel är att låneutgift och kapitalbelopp bör knytas till ett index med en mera stabil utveckling. Detta talar för index med en bred bas som konsumentprisindex till nettoprisindex.

Anknytning av fastighetslån till ett fastig-

hetsprisindex är förmånligt ur risksynvinkel för låntagaren, men sådana konstruktioner är ofta mindre attraktiva för långivarna. Vid förekomst av indexerade pantbrev krävs att långivare som ligger senare i prioritetsordningen kan bedöma dessa inteckningar. Detta samt allmänna förenklingsskäl talar för ett allmänt känt index som t ex konsumentprisindex.

Paritetslånet innebar att ökningen av kapitalutgiften fastställdes av regeringen. I samband med den ovan nämnda kraftiga höjningen av byggkostnadsprisindex innebar detta en press på regeringen, som ledde till att utgifterna inte höjdes i den utsträckning som systemet förutsatte. Därmed underminerades systemet, vilket senare ledde till dess avskaffande. Slutsatsen från detta exempel är att lånekontraktet skall innehålla en direkt anknytning till utvecklingen av något index, så att utgiften bestäms av automatiska regler utan beslut i regering eller någon annan instans.

Systemet blir också mera robust om en utebliven höjning av kapitalutgiften mätt i kronor inte bara gynnar låntagarna utan också drabbar en utomstående grupp. Detta kan uppnås om låntagares lån i reala enheter motsvaras av tillgångar i banker och försäkringsbolag som mäts i samma enheter. Dessa långivare skulle då utgöra en påtryckningsgrupp, som motverkar påtryckningar från låntagarna. Paritetslånesystemet liksom studielånesystemet innehöll inte någon sådan balanserande faktor, vilket bidrog till införandet av lättnader för låntagarna.

Vid hög inflation leder nominella lån till snabbt sjunkande reala lånebelopp. Detta innebär oftast en snabb växande säkerhetsmarginal mellan kvarvarande lånebelopp och fastighetsvärde. Nominella lån ger därför en acceptabel utveckling av lånebeloppet även vid låga amorteringar. Vid reala lån liksom vid låg inflation kan denna säkerhetsmarginal i stället skapas genom en egen insats samt genom tillräckligt snabba amorteringar.

Realbeskattningsutredningen (SOU 1982:1) föreslog en egen insats på 5 % samt rak amortering på 50 år för reala lån till egna hem. Detta innebär en förhållandevis liten säkerhetsmarginal mellan utvecklingen av lånebeloppet och normal utveckling av fastighetsvärdet. Mindre avvikelser från denna utveckling kan därför leda till att lånebeloppet överstiger fastighetsvärdet, vilket blir en ger upphov till säkerhetsproblem. Realbeskattningsutredningen föreslog därvid ett skyddsnet i form av garantiregler, som reducerade låneutgifterna vid en oförmånlig

utveckling av fastighetsvärdet. Dessa regler var konstruerade så att de helt baserades på för myndigheterna redan tillgänglig information, samtidigt som de förväntade statsfinansiella kostnaderna var mycket begränsade. Därtill föreslog utredningen garanti-regler baserade på löneutvecklingen, som har vissa likheter med det här presenterade danska systemet. Utredningen var dock inte lika generös mot låntagarna som i det danska systemet. Detta system innebär nämligen en definitiv nedsättning av alla framtida kapitalutgifter vid en svag löneutveckling, medan det föreslagna svenska systemet endast innebar en temporär nedsättning av kapitalutgifter under en period med förhållandevis låga reala löner.

Trots att jag själv medverkade vid utformningen av reglerna tycker jag att man av förenklingsskäl bör undvika sådana regler i så stor utsträckning som möjligt. Kreditmarknadens traditionella och väl beprövade lösning på dessa säkerhetsproblem är i stället att kräva ett tillräckligt eget kapital och tillräckligt stora amorteringar. Denna lösning är sannolikt att föredra även inom bostadsfinansierings område. Detta kräver en omprövning av nuvarande regler i detta avseende.

Paritetslånet liksom studielånet innebar en introduktion av ett lånesystem med real karaktär utan någon anpassning av skatte-regler, inteckningssystem och bokförings-regler. Frånvaron av avdragsrätt för index-tillägget i studiemedelssystemet resulterade i att kostnaden ofta översteg räntan efter skatt för traditionella nominella lån med avdragsrätt för hela den nominella räntan. Lånen är då främst intressanta för personer som saknar andra lånemöjligheter, medan övriga kan utnyttja skattemässigt mera förmånliga lån. Detta ledde till en begränsning av upptrappningen av de nominella lånebeloppen i strid mot principerna för reala lån.

De för ett nominellt system konstruerade bokföringsreglerna resulterade i att lånebeloppen inom paritetslånesystemet ofta översteg det bokförda fastighetsvärdet, samtidigt som säkerhetsfrågan inte var löst på ett tillfredsställande sätt.

Lärdomen från dessa exempel är att införandet av reala lån underlättas avsevärt om skatteregler m m ändras på ett adekvat sätt enligt diskussionen ovan.

Den viktigaste slutsatsen från denna diskussion är att det finns olika hinder för användandet av reala lån i Sverige. Dessa hinder bör elimineras för att ge låntagare och långivare möjlighet att etablera denna typ av lånekontrakt. Vid en god konkurrens på

kreditmarknaden skulle detta sannolikt ge upphov till reala lån med varierande villkor för olika typer av investeringar och olika typer av låntagare.

En radikal sänkning av bostadssubventionerna skulle kräva förändringar av finansieringssystemet, så att nybyggda fastigheter fick rimliga utgifter under de första åren.

Detta skulle kunna lösas genom att fastighetsägarna får möjligheter att övergå till reala lån. Ett sådant system bör göras så enkelt som möjligt, samtidigt som det måste vara robust mot olika typer av politiska påtryckningar och varierande utveckling av fastighetspriser och löner enligt analysen ovan.

Som en hyllning till

Professor Gunnar Myrdal

på dennes 85-årsdag den 6 december 1983

ställde Svenska sparbanksföreningen

10 000 kronor

till förfogande för att utdelas som

"Gunnar Myrdals

och sparbankernas pris för bästa artikel

i tidskriften Ekonomisk Debatt".

Vinnaren 1985 utses av en särskild prisnämnd, som består av professor Gunnar Myrdal, redaktör Jan Magnus Fahlström, Dagens Nyheter; fil dr Nils Lundgren och professor Karl-Göran Mäler, båda Nationalekonomiska föreningen, samt informationschef Lars H Eriksson, Svenska sparbanksföreningen.