

Släpp reallånen loss!

Under 1980-talet har den svenska kreditmarknaden successivt avreglerats, vilket lett till framväxten av en rik flora av nya finansiella instrument – många inte ens påtänkta under tidigare år. Men ett förbud kvarstår på denna kreditmarknad och det gäller ett av de mest välkända – och grundligt utredda – instrumenten, nämligen reallån. Riksbanken tillåter fortfarande inte att sådana lån emitteras på obligationsmarknaden, trots att det inte längre finns några hållbara argument för ett förbud. Tvärtom borde reallån kunna medverka inte bara till en värdefull riskspridning och diversifiering på de finansiella marknaderna utan också till en rationellare bostadspolitik och en avlastning av statsbudgeten.

Innan vi tittar närmare på argumenten för och emot kanske vi bör påminna om vad ett reallån egentligen innebär.

Vad är reallån?

För nominella lån kan räntan förenklat uttryckt sägas avspegla summan av förväntad realränta och förväntad inflation. Vid en oväntad höjning av nominalräntan gör låntagarna en vinst på långgivarens bekostnad, vare sig det är realräntan eller inflationen som stigit. Genom att låntagaren löpande belastas med upplupen nominell ränta kommer ett nominallån att reallt sett amorteras i snabb takt. De likviditetspåfrestningar som detta medför har varit ett kärnproblem i bostadspolitiken.

Reallån, dvs lån där skulden ges till

given realränta men där skulden automatiskt skrivs upp med inflationen, skiljer sig från nominallån i bägge dessa avseenden. Ränterisken vid räntebundna lån delas nu mellan långgivaren som drabbas om realräntan stiger och låntagaren som förlorar nominellt om inflationen går upp. Samtidigt minskar likviditetspåfrestningen för låntagaren vars löpande räntebetalning nu endast gäller fastställd realränta.

Reallånen har således två olika karakteristika som inte nödvändigtvis måste vara sammankopplade med varandra. Riskdelningen kan naturligtvis i princip skrivas in i lånekontraktet utan att kopplas till uppskov med räntedebiteringen. Omvänt kan man tänkas tillåta även nominella låneräntor att kumulativt öka lånesumman, vilket är innebörden av de räntelån med skulduvecklingsgaranti som i dagarna har föreslagits av utredningen om ny bostadsfinansiering.

Hur motiveras förbudet mot reallån?

Det finns åtminstone tre standardargument mot reallån som regelbundet brukar återkomma.

Den första typen av argument utgår ifrån att all form av prisindexering är av ondo bla genom att den minskar viljan att bekämpa inflationen. "Det skall svida i skinnet med inflation" brukar man ofta anföra från statsmakternas sida. Elaka kritiker kan tolka detta så att det skall svida i skinnet hos småspararna som inflationsbeskattas och klinga i de offentliga kassakistor-

na som kortsiktigt fylls på genom de progressiva skatteskalorna. Speciellt märkligt ter sig detta argument när det slentrianmässigt utnyttjas för att döma ut reallån. Egentligen talar ju argumentet för reallån; vid nominella lån kommer ju en oväntad inflationspuls att gynna den stora mängden låntagande hushåll.

En annan argumentationslinje betonar i stället att reallånen är svårbegripliga och svårhanterliga, men detta påstående torde vara minst sagt överspelat i indexoptionernas, de konvertibla vinstandelsbevisens och de reala studielånens svenska 1980-tal, och redovisningsrutinerna kan knappast vara något problem i vårt datoriserade samhälle. Eventuellt ökade hanteringskostnader torde också för långivaren komma att uppvägas av möjligheterna till riskspridning och finansiell inflationsförsäkring.

Ett tredje återkommande standardargument gör gällande att reallån är oförenliga med ett nominellt skattesystem. Nu vet vi ju ännu inte bestämt om vårt nya skattesystem blir nominellt eller Realt. Skulle vi behålla ett nominellt system och vilja undvika en särbehandling av reallån går emellertid detta att genomföra med ytterst marginella förändringar i skattereglerna. Allt som behövs är att den fulla avdragsrätten för nominella räntor utsträcks till att gälla även under lång tid ackumulerade inflationsräntor, som alltså får dras av vid pantförsäljning och låneinlösning.

Ett motstånd värt miljarder

De argument vi ovan redovisat är så svaga att de knappast kan förklara det envisa motståndet mot reallån. I

själva verket torde också dessa argument bara vara brickor i ett förhandlingsspel där det ligger tiotals miljarder i potten.

I potten ligger dels avdragsrätten för inflationsräntor, som hushållen är rädda skall försvinna med reallånen, dels, och kanske framför allt, räntesubventionerna till bostäder. De allra flesta bostäder som byggs idag är statsbelånade och för dessa lån betalar staten under lång tid mer än hälften av de faktiska räntekostnaderna genom att garantera en mycket låg bostadsränta. Räntesubventionerna har stigit snabbt under senare år och kostar idag skattebetalarna 18 miljarder kronor om året. Syftet är inte bara att minska likviditetspåfrestningarna i samband med räntebetalningar för den yngre delen av bostadsbeståndet, utan också att leda till generellt lägre boendekostnader. Till stor del blir dessvärre effekten i stället en godtycklig vinstfördelning i det statliga bostadslotteriet. En nybliven ägare till ett statligt belånat småhus eller bostadsrätt har dragit en vinstlott, som han eller hon snabbt kan omvandla i kronor, genom att sälja till ett marknadspris i vilket det kapitaliserade värdet av räntesubventionerna finns inbakat. Det kan handla om 100 000-tals kronor som skattebetalarna på detta sätt delar ut som förmögenhetstillskott för enskilda individer.

Vad såväl byggherrar som egna hemsägare med all rätt fruktar är att tillgången till reallån skulle medföra att räntesubventionerna snabbt eliminerades. Reallån löser ju nämligen likviditetsproblemen utan att medföra räntesubventionernas perversa fördelningsresultat. Ett eventuellt fortsatt stöd till boendekostnaderna

skulle i stället kunna riktas direkt till de berörda hushållen.

En sådan utveckling skulle också kunna leda till att bostadsbyggandet lättare kunde anpassas till tillgången på byggarbetskraft m m såsom ekonomisk-politiska läroböcker länge talat om. Räntesubventionerna har ju inneburit att bostadsbyggandet blivit i det närmaste okänsligt för konjunkturella räntevariationer och i stället varierat i takt med det konjunkturberingade trycket på kommunalråd och länsbostadsnämnder.

Bort med både subventioner och förbud!

Lån med reala inslag har redan en gång tidigare stoppats i Sverige av politisk klenmodighet gentemot egna hemsopinion och bostadsmaffia. Den gången gällde det sk paritetslån, vars konstruktion krävde att regeringen årligen beslöt om höjningar av lånekostnader för boendet. Att den kon-

struktionen sprack var kanske inte så förvånansvärt. Mot den bakgrunden välkomnar vi det nya förslaget till räntelån som är mer komplicerat att manipulera för politikerna.

Det finns emellertid en enklare lösning, nämligen att med ett engångsbeslut ta bort räntesubventionerna och tillåta bostadsinstituten att emittera reala obligationer och ge reala lån. Parallellt ska naturligtvis nominella lån erbjudas den som så önskar. De två delarna av detta beslut är ömsesidigt beroende. Det lär inte finnas någon marknad för reallån inom bostadsfinansieringen så länge man kan få hela inflationsräntan betald av staten. Beslutet borde samordnas med och anpassas till skattereformen 1991. De miljarder fortsatt vankelmod kostar oss kunde användas bättre i det svenska välfärdssamhället.

*PETER ENGLUND
BENGT-CHRISTER YSANDER*