

Riksbankspolitik eller bostadspolitik?

Den senaste tidens debatt om penningpolitiken, utnämningen av en riksbankschef som är känd för sin öppenhet inför nya idéer samt utvecklingen inom bostadssektorn förefaller ge löften om en nyorientering av svensk kreditpolitik. Förutsättningarna för en sådan nyorientering tycks emellertid hotas av ett nyutkommet betänkande.

Sommaren 1971 tillsattes en utredning i syfte att granska den s k kreditpolitiska beredskapslagstiftningen. Denna lagstiftning bygger på tre lagar från 1962: likviditets- och kassakvotlagen, placeringskvotlagen och ränteregleringslagen. Enligt direktiven skulle utredningen "företa en allmän översyn av den kreditpolitiska beredskapslagstiftningen och föreslå ändringar och åtgärder som kan anses motiverade med hänsyn till utvecklingen på kreditmarknaden och inom bostadspolitik och till vunna erfarenheter i fråga om tillämpning av lagarna och överenskommelserna av liknande innebörd". Denna granskning skulle omfatta dels de medel som riksbanken utnyttjat i den förda politiken dels andra medel som eventuellt vore av intresse att införliva med myndigheternas instrumentuppsättning.

I februari i år presenterades utredningens betänkande, "Kreditpolitiska Medel" [Ds Fi 1974: 2] — i fortsättningen kallad KM — som i korthet föreslår en lagstiftning som förutom de medel som redan finns i den nuvarande lagstiftningen, dvs likviditets- och kassakvoter, placeringskvoter, emissionskontroll och räntereglering, även omfattar två nya instrument, *utlåningsreglering* samt *placeringsplikt*. Utlåningsregleringen innebär i korthet att myndigheterna kan införa utlåningstak på kreditgivningen från de olika bankinstitut. Ett sådant instrument har

använts två gånger tidigare under efterkrigstiden, men dess användning har inte täckts av den kreditpolitiska lagstiftningen.

Bestämmelserna om placeringsplikt, som utgör en utvidgning av den tidigare placeringskvotlagen, representerar en metod att kanalisera samtliga bank- och försäkringsinstituts kreditgivning till prioriterade sektorer. Placeringsplikten har fått två former, dels kan kreditinstituten åläggas att låta en viss andel av ökningen i kreditgivningen gå till prioriterade ändamål, dels kan bankinstitutet underkastas en s k särskild placeringsplikt, som innebär att de direkt kan beordras att svara för byggnadskreditgivningen till bestämda byggnadsprojekt.

Den föreslagna lagstiftningen omfattar en rad andra ändringar som bl a innebär att man söker behandla samtliga kreditinstitut på en mer likformig basis — de kreditpolitiska medlen är ämnade att i stort sett kunna tillämpas på samtliga institut. Det finns en tendens i utredningen att nedtona skillnaderna mellan olika kreditinstitut såsom affärsbanker, sparbanker, hypoteksinstitut, försäkringsbolag, AP-fonden m fl och betrakta samtliga som kapitalmarknadsinstitutioner, dvs som institutioner för långfristig finansiering. Vidare föreslår utredningen att lagen skall göras permanent — den nuvarande lagstiftningen är tidsbegränsad — med argumentet att "En lagstiftning på det kreditpolitiska området framstår idag knappast som något extraordinärt utan snarare som ett naturligt inslag bland de ekonomisk-politiska medel som står till samhällets förfogande" [KM, s 117].

Den föreslagna lagstiftningen får betraktas som en markant skärpning av det system av administrativa regleringar som

står till de penningpolitiska myndigheternas förfogande. Riksbankens ställning gentemot övriga kreditmarknadsinstitut blir utomordentligt stark — utredningens förslag om uppgiftsskyldighet och sanktionsmöjligheter förstärker detta intryck.

Hur många penningpolitiska medel behöver en centralbank?

Antalet medel som en centralbank behöver utnyttja i sin verksamhet är beroende av de mål som man söker uppnå. Det har visats modelltekniskt att om de penningpolitiska myndigheterna önskar påverka prisnivåns utveckling, ett traditionellt centralbanksmål, är det tillräckligt att centralbanken kan kontrollera dels den nominella volym av reserver, som kan utgöra grund för en multipel expansion av penningmängden, dels en räntesats [Patinkin 1961]. Eftersom myndigheterna i regel har fixerat ränteavkastningen på kassareserver (dvs centralbankssedlar och banksystemets girotillgodohavande hos centralbanken) till noll, skulle det vara tillräckligt att i en sådan modell bygga penningpolitiken på en kontroll över den monetära basen genom marknadsoperationer. (Patinkins diskussion gäller för en sluten ekonomi. Om volymen inhemska reserver skall kunna kontrolleras i en öppen ekonomi som den svenska genom marknadsoperationer krävs dessutom att centralbanken inte är bunden av fasta växelkurser.)

Nu finns det en hel del invändningar att rikta mot Patinkins modell, men den kan ändå utgöra utgångspunkt för en diskussion om vilka medel som en centralbank behöver ha tillgång till. Patinkins centralbank kan nå sitt mål med hjälp av två instrument. Den uppsättning av medel, som riksbanken för närvarande förfogar över, omfattar emellertid närmare ett tiotal instrument och det kreditpolitiska betänkandet föreslår en ytterligare förstärkning av medeluppsättningen. Man kan fråga sig varför riksbanken under efterkrigstiden successivt har erhållit en ökning av mängden möjliga instrument. Svaret på denna fråga torde stå att finna i de mål som satts upp för bankens verksamhet.

Den kreditpolitiska utredningen diskuterar mycket kortfattat syftet med kreditpolitiken. Man fastslår att kreditpolitiken utgör "främst en del av stabiliseringspolitiken" [KM sid 32]. Samtidigt hävdar man att kreditpolitiken inte omfattar instrument, som "huvudsakligen verkar på priserna" [KM sid 33]. Detta

uttalande förvånar en aning med tanke på att man i regel har utgått från att riksbankens främsta stabiliseringspolitiska mål har varit att påverka prisnivån. Ännu märkligare är att det inte underbyggs med några hänvisningar till erfarenheter eller undersökningar, som stöder påståendet. Utredarna pekar visserligen på att kreditpolitiken har andra mål än stabiliseringspolitiska. Här betonar man främst bostadsbyggandets roll vid bestämningen av riksbankspolitiken. Det saknas dock en stringent genomförd diskussion av vad som bör utgöra målen för kreditpolitiken. Detta är beklagligt eftersom någon fruktbar analys av medlen först kan genomföras sedan man klargjort vad som är syftet med kreditpolitiken. Vidare är det svårt att göra en värdering av alternativa uppsättningar av centralbanksinstrument och jämföra dessa med utredningens förslag. På grund av frånvaron av någon egentlig måldiskussion får utredningen snarast karaktären av en juridisk genomgång av olika instrument som riksbanken skulle kunna förfoga över.

Bostadspolitik eller stabiliseringspolitik

Om man tar fasta på utredningens påstående att kreditpolitiken främst skall utgöra ett element i stabiliseringspolitiken, måste man påpeka att de medel som utredningen föreslår knappast kan betraktas som stabiliseringspolitiska instrument. Detta gäller beträffande likviditetskvoterna, utlåningsregleringen, placeringsplikten, emissionskontrollen och ränteregleringen. Kassakvotsreglerna utgör visserligen ett traditionellt penningpolitiskt medel, vars användning har direkt intresse för stabiliseringspolitiken men det finns å andra sidan en del andra invändningar att rikta mot detta instrument. Övriga instrument, som ingår i den föreslagna kreditpolitiska lagstiftningen, kan emellertid i första hand betraktas som medel för att *påverka allokeringen av kreditströmmarna i den svenska ekonomin*, dvs de representerar metoder att modifiera en marknadsallokering av kreditflöden. Användningen av dessa instrument är närmast knuten till den långa kapitalmarknadens funktioner. Utredningens rekommendationer förefaller helt att syfta till att ge myndigheterna ännu större kontroll- och styrmöjligheter för att garantera den statliga upplåningen och bostadsfinansieringen förmånliga räntesatser på be-

kostnad av övriga låntagare och långivare. Detta framgår på otaliga ställen i betänkandet. Ett exempel: bestämmelserna om placeringsplikt sägs ha tillkommit i syfte att "säkerställa statens och bostadsbyggandets kreditbehov" [KM sid 24]. En sådan skrivning kan enbart tolkas som att myndigheterna inte vill acceptera en marknadsmässig räntekostnad för upplåningen och finansieringen av den statliga sektorn och bostadssektorn. I stället söker myndigheterna genom administrativa beslut "pressa fram" krediter till en räntesats lägre än vad som skulle vara marknadsräntan.

Bostadspolitikens finansieringsproblem utgör således den röda tråden i utredningen. Detta påstående kan beläggas rent kvantitativt — det visar sig vid en snabb granskning att på betänkandets 170 sidor förekommer någon av termerna "bostad", "byggnad" och "hypotek" på 79 sidor. Gångse stabiliseringspolitiska mål som full sysselsättning, prisnivå och extern balans diskuteras däremot i en betydligt mindre utsträckning.

Riksbankspolitikens bindning vid bostadspolitiken har kritiserats under hela efterkrigstiden. Kritikernas argument torde vid det här laget vara välkända — regleringarna förstör den svenska kapitalmarknaden och hindrar denna att fylla en väsentlig allokeringsfunktion, affärsbankerna förvandlas till hypoteksinstitut, lågräntepolitiken gör alternativa placeringsobjekt som fastigheter, antikviteter och andra former av reala investeringar attraktiva, regleringspolitiken ger upphov till olika element av osäkerhet och resurskrävande motåtgärder, riksbankens möjligheter att bedriva stabiliseringspolitik försvåras, när vissa sektorer

"isoleras" från effekterna av restriktiva åtgärder osv.

Utredningen har inte varit omedveten om dessa effekter. Det saknas emellertid en form av samhällelig kostnads—intäktsanalys av regleringspolitiken och en jämförelse mellan denna och en icke-regleringspolitik, där bostadssektorn subventioneras t ex över budgeten. Detta är en fråga som borde vara av stort intresse för en utredning av kreditpolitikens medel.

Orsaken till att utredningen närmast formar sig till en juridisk-teknisk översyn av några kreditpolitiska instrument i stället för att lägga tonvikten på en samhällsekonomisk granskning av dessa medel står att finna bl a i direktivens utformning. Denna är påverkad av de problem med bostadsbyggandets finansiering som upplevdes som centrala när utredningen tillsattes. Läser man betänkandet mot bakgrund av de senaste årens debatt om penningpolitiken och bostadspolitiken verkar mycket vid det här laget "överspelat". Såväl de ekonomiska förutsättningarna som de principiella grundvalarna för bostadspolitiken och riksbankspolitiken har förändrats markant under senare år. Beklagligtvis har utredningen inte kunnat uppmärksamma denna utveckling.

Civilekonom *Lars Jonung*
Lunds universitet

Referenser

- Patinkin, D., [1961], "Financial Intermediaries and the Logical Structure of Monetary Theory", *American Economic Review, Papers and Proceedings*, årg 51
Ds Fi 1974: 2 *Kreditpolitiska medel*, Finansdepartementet, Stockholm