

## Svenska kapitalmarknadsproblem\*

*Många av problemen på den svenska kapitalmarknaden har förorsakats av olika typer av ingrepp från myndigheternas sida. Bl a har skattesystemet starkt snedvridande effekter på kapitalförsörjningen. Den svenska kapitalmarknaden kan dock vitaliseras, dels genom minskad reglering, dels genom utveckling av nya finansieringsformer, hävdar Johan Myhrman.*

Sveriges ekonomi anses stå inför en period med svåra industriella omställningsproblem. Nya konkurrentländer och den svenska kostnadsutvecklingen ställer stora krav på förnyelse och anpassningsförmåga. Det är emellertid viktigt att hålla isär dessa två orsaker till anpassningsbehov därför att de kan behöva angripas med helt olika metoder.

När behovet av anpassning till nya förhållanden drastiskt ökar växer också kravet på att de mekanismer för automatisk eller självreglerande anpassning, som finns inbyggda i en marknadsekonomi, tillåts fungera så friktionsfritt som möjligt. Detta diskuteras i vårt land framför allt när det gäller varumarknaden, och olika förslag och råd om produktval, produktionsmetoder och marknadsföring framförs av olika individer, grupper och organisationer i samhället. Det räcker emellertid inte med att varumarknaden fungerar väl. Även arbetsmarknaden och kapitalmarknaden måste

kunna arbeta smidigt om slutresultatet skall bli bra.

Det är nu drygt ett år sedan kapitalmarknadsutredningen (SOU 1978: 11, 12, 13) avlämnade sitt gigantiska betänkande. Tyvärr har inte den debatt uppstått om kapitalmarknadens problem, som man hade kunnat förvänta sig. Förslag till enstaka åtgärder har framförts,<sup>1</sup> men det har varit mycket litet av diskussion om den svenska kapitalmarknadens funktionssätt, om dess brister och möjligheter.<sup>2</sup>

Ett bestående intryck av den lilla debatt som fördes förra våren var behovet att få ett större mått av precision i fråga om vad kapitalmarknadens problem egentligen bestod av och vad orsakerna kunde vara. Man kom också ofta i debatten att tala om den "kapitalbrist" eller "sparandebrist" som sades råda i landet, utan att det klargjordes vari denna brist bestod. Man drog slutsatsen att tillgången på finansiellt kapital var otillräcklig i Sverige och att införande av löntagarfonder var nödvändigt för att råda bot på detta.

*Docent JOHAN MYHRMAN är tf professor i internationell ekonomi vid Handelshögskolan i Stockholm. Han har i sin forskning främst sysslat med kredit- och penningteori samt makroteori för öppna ekonomier.*

\* Denna artikel bygger på material, som framtagits på uppdrag av Sarskilda Naringspolitiska Delegationen. Assar Lindbeck har givit värdefulla synpunkter på tidigare utkast.

<sup>1</sup> Curt G. Olsson vid bankmotet 1978.

<sup>2</sup> Ett undantag är kapitel 8 i Konjunkturrådets höst-rapport.

## Två slags kapitalmarknadsproblem

Den svenska kapitalmarknaden anses vara behäftad med en rad problem. Frågan är dock i vad mån dessa problem är genuina kapitalmarknadsproblem eller i stället en reflex av problem, vars ursprung är att söka utanför kapitalmarknaden.

Vad är då ett kapitalmarknadsproblem? Om vi anknuter till traditionell ekonomisk teori så skall i princip priset ställa in sig så att utbud och efterfrågan blir lika stora. När detta skett är båda sidor av marknaden nöjda och några problem kan inte föreligga. De problem som i praktiken kan uppkomma är väsentligen av två slag. Den första är, att när det sker förändringar i utbud och efterfrågan mot nya behov eller former av finansiellt kapital, så tar det mer eller mindre lång tid innan anpassningsprocessen är genomförd. Det andra problemet är, att det kan föreligga hinder för prisets jämviktsskapande mekanismer att fungera smidigt. Ofta bottnar dessa hinder i myndigheternas ingrepp av olika slag.

I Sveriges historia finns gott om exempel på båda dessa former av kapitalmarknadsproblem. I mitten av 1800-talet när svensk industri började bli livskraftig uppstod kapitalförsörjningssvårigheter för de verksamheter, som hade behov av långfristigt kapital. Självfinansieringen hade fått större betydelse, men innebar att ägarnas medel var bundna inom företaget och inte kunde sättas in i ett annat företag på ett nytt, lönande verksamhetsområde. Problemet löstes genom att tillgängligt långsiktigt sparande samlades upp genom introduktionen av nya finansieringsinstrument, bl a obligationer.

Frammot sekelskiftet hade svensk industri kommit in i en expansiv fas med bl a nya industrigrenar utan stora självfinansieringsmöjligheter men med behov av stora fabriksanläggningar. Långsiktig extern finansiering blev nödvändig också

därför att de "utvecklingsblock" av industriföretag, som var en viktig del i den svenska industriella expansionen, krävde långsiktig planering och uppbyggnad. Det kunde ta lång tid innan en ny produkt gav bra avkastning (exempel: dieselmotorn).

## Innovationer inom kreditväsendet

Problemen klarades så småningom av genom åtskilliga innovationer inom kreditväsendet. Lagstiftningen hängde inte alltid med och i stället blev det ofta bankerna själva som tog initiativet, ibland kanske till och med i strid med banklagens andemening. Framför allt lärde man sig olika former för att ge lån som i praktiken var långsiktiga och med ett visst risktagande från bankens sida fastän det formellt var fråga om kortsiktig kreditgivning. Dessutom organiserade bankerna goda förbindelser med utländska kapitalmarknader, vilket också underlättade finansieringen av expansionen för svensk industri. Dahmén [1961] summerar: "Detta kreditkapande hade utomordentligt stor betydelse, då det direkt eller indirekt och ofta långt utöver det på ett eller annat sätt pantförskrivna realkapitalets aktuella värde ställde fungebelt kapital till de relativt fåtaliga företagarbegävningarnas disposition, vilkas kroniska problem, även när de var förmögna, mer än någonsin var knapphet på likvida medel."

Den andra formen av kapitalmarknadsproblem sammanhänger, som nämnts, med myndigheternas ingrepp i marknadens funktionssätt. Detta har illustrerats under större delen av efterkrigstiden i Sverige. Först fördes en allmän lågräntepolitik i landet. Senare, när under 1950-talet alltmer av de internationella betalningarna frisläpptes, blev man tvungen att låta åtminstone den korta räntan anpassa sig till det internationella jämviktsläget. I stället försökte man bryta sambandet mellan den korta räntan

och den långa räntan och hålla nere den senare. Därvid blev obligationsemissionskontroll, likviditetskvoter odyl nödvändiga och vi fick en "brist" på långfristigt kapital.

I viss mån kan man säga att dagens kapitalmarknadsproblem har klara inslag av båda de typer av problem som togs upp i förra avsnittet. Dels föreligger det ett behov av kreativ utveckling av nya finansieringsformer, dels har olika former av regleringar från myndigheternas sida hållit tillbaka en naturlig expansion av långsiktiga kreditströmmar.

Den nyligen publicerade kapitalmarknadsutredningen tar upp många av de i dag aktuella problemen. Man utgår liksom långtidsutredningen från målet om jämvikt i bytesbalansen något visst år i framtiden. Därefter görs en prognos på hur mycket investeringarna kommer att öka vari också ingår en "planerad" ökning för att "expandera" sig ur underskottet genom exportökningen. Sedan beräknas det offentliga sparandet och slutligen även det privata sparandet.

### Oklart om sparandebristen

Skillnaden mellan ett prognosticerat sparande och det sparande som skulle följa för att kalkylen ska gå ihop om bytesbalansen sätts lika med noll, kallas "sparandebristen". Denna sparandebrist som sedan ofta också kallas kapitalbrist blir ett slags huvudproblem för kapitalmarknadsutredningen och kallas för balansproblemet i svensk ekonomi. Det är naturligtvis värdefullt att genomföra ett sådant räkneexempel för att utröna storleksordningen av de balansproblem som kan uppstå. Risker med att lägga upp analysen kring ett nationalräkenskaps samband av detta slag är att man hamnar i en diskussion där kvantitet ställs mot kvantitet och där man glömmer bort att under dessa samband finns marknader med mekanismer som i princip är till för att lösa sådana balansproblem genom

prisförändringar. Det är symptomatiskt att en stor del av debatten kom att röra just denna "kapitalbrist" och hur man på olika sätt skulle skaffa fram erforderligt kapital eller sparande t ex genom löntagarfonder.

I stället borde man kanske fråga sig hur stor del av problemet som kunde tänkas bero på felsatta priser i det ekonomiska systemet. Hur mycket av problemet skulle försvinna om relationen mellan lönenivån och växelkursen vore en annan? Vad impliceras för räntenivån av "bristen på sparande"?

Man kan formulera det här problemet något annorlunda genom att säga att det svenska kostnadsläget vid rådande växelkurser har medfört en så låg lönsamhet att företagen inte har några incitament att investera för ny produktion ens vid mycket gynnsamma kreditvillkor. Det finns alltså ingen "brist på kapital" i meningen för litet utbud på sparande eller krediter. Det föreligger istället en bristande efterfrågan på kapital för investering. Problemet har i denna mening inte uppstått på kapitalmarknaden och är därför inte heller ett genuint kapitalmarknadsproblem. Det kan inte heller lösas på ett effektivt sätt med åtgärder som enbart avser kapitalmarknaden.

Överhuvud synes det råda en utbredd oklarhet i den allmänna debatten över innebörden av begreppen "sparandebrist" eller "kapitalbrist". Här följer fyra olika tolkningar:

- 1) För små investeringar i samhällsekonomin.
- 2) För litet totalt sparande i ekonomin. Privat konsumtion och/eller budgetunderskottet är för stora.
- 3) För litet totalt utbud av finansiellt kapital.
- 4) Sammansättningen av utbudet av finansiellt kapital, t ex
  - a) kort eller långt
  - b) självfinansiering, aktiefinansiering eller lånefinansiering.

Alla dessa olika problem förtjänar ingående analys. I fortsättningen berörs emellertid endast vissa aspekter av problemen.

### Den offentliga sektorn tränger ut den privata

Ovanstående resonemang illustrerar också hur den offentliga sektorn kommer in i bilden. Det tillgängliga privata sparandet skall vid jämvikt i bytesbalansen de privata investeringarna och den offentliga sektorn dela på. Om nu den offentliga sektorn får ovanligt stora underskott några år framåt därför att man inte finansierat ökningen av utgifterna med ökade skatter så kommer de privata investeringarna att trängas ut av den offentliga sektorns underskott. Detta är en helt naturlig följd av att den offentliga sektorn expanderar på den privata bekostnad. I praktiken går det till så att riksbanken genom höga likviditetskvoter tvingar affärsbankerna att köpa statsobligationer i en sådan utsträckning att deras möjligheter att ge nya krediter till näringslivet blir så gott som obefintliga. Detta är desto olyckligare som den tilltagande takten i strukturuomvandlingen snarast ökat behovet av krediter inom näringslivet. De totala krediterna till näringslivet borde snarast vara större än normalt istället för tvärtom.

Kombinationen av ökad kreditförmedling och stora budgetunderskott som måste finansieras ställer kapitalmarknadens bristande funktionsduglighet i blyttbelysning. När budgetunderskott lägger beslag på en stor del av den organiserade kreditmarknadens resurser tvingas andra krediter över till den grå marknaden. Detta är negativt från resursallokeringsynpunkt därför att det innebär att de som är specialister på kreditbedömning icke får utöva sin specialitet, och att kreditfördelningen sker på ett mer ineffektivt och godtyckligt sätt på den grå marknaden. Affärsbankerna re-

duceras till förvaringsboxar för statsobligationer och deras kreditbedömare får ägna sig åt att räkna och sortera statspapper. En sådan utveckling omöjliggör den dynamiska kreativitet, som istället är det som i dag skulle behövas från affärsbankernas sida i stil med vad man lyckades med i början av seklet.

### Friare räntebildning

Den undanträngning av privata krediter som blir följden av stora budgetunderskott under en högkonjunktur kommer till stor del att ske genom tvångsåtgärder i form av likviditetskvoter, "övertalning" och andra åtgärder av kvantitativt slag. Istället för dessa metoder borde man från samhällsekonomisk effektivitetssynpunkt låta utträngningen av privata krediter ske genom räntestegringar så att man kan hysa någon förhoppning om att det är de minst lönsamma investeringarna som först slås ut.

I princip skulle detta bli fallet om alla räntor i landet släpptes fria. Detta innebär inte att räntorna kan ta vägen vart som helst eller att "osund spekulation" skulle leda till ohejdad räntestegring. Riksbanken fastlägger ju det officiella diskontot och den allmänna tillgången på pengar. Därmed är också den allmänna räntenivån förankrad.

Det finns emellertid sedan en tid tillbaka en omständighet som omöjliggör ett sådant förfarande i dagsläget och som därmed starkt bidrar till snedvridningen av kapitalmarknaden. Det är utformningen av vårt skattesystem som möjliggör att ränteutgifter kan dras av mot inkomsterna i privatpersoners självdeklARATIONER. De höga marginalsatterna i kombination med inflation leder till en orimligt låg real kostnad för att låna pengar för privatpersoner och därmed uppkommer en låneefterfrågan från hushållssektorn som vid fri räntebildning skulle driva räntorna i höjden så, att många företag troligen skulle bli utkonkurrerade.

## Snedvridande skattesystem

Anledningen till detta förhållande är sannolikt att denna beskattningsregel ursprungligen tillkommit med tanke på företagens situation. Ett företag får alltså dra av kostnaden för räntor från sina intäkter, men man måste också lägga till de intäkter som följer av den investering som lånet används till. I denna mening är skattesystemet neutralt på företagssidan. Detta är emellertid inte fallet för privatpersoner och det beror på att dessa normalt inte redovisar några "intäkter" av användningen av sina lån. Med undantag för ägande av fastigheter, där en viss intäktsporcet skall tas upp i deklarationen är "avkastningen" på hushållens investeringar i bilar, båtar m m skattefri, medan räntekostnaderna får dras av.

En annan sida av detta problem är att avkastningen på allt sparande som sker i form av bankinlåning, obligationsplacering eller aktieinnehav är skattepliktig, medan sparande i frimärken, konst o dyl ej leder till någon beskattning.

Detta illustreras av följande exempel, hämtade ur SOU 1978:13, Kapitalmarknaden i svensk ekonomi. Vid en inflationstakt av 10 % skulle en person med en marginalsatt på 80 % och förmögenhetsskatt på 2 % behöva en nominell förräntning på 60 % på banksparande och 37 % på aktiesparande, för att netto erhålla en real förräntning på 0 %. Förräntningskravet blir 13 % på fastighetssparande med en förmögenhetsskatt på 2 % och en schablonintäkt på 2 % av taxeringsvärdet (= 75 % av marknadsvärdet). Avkastningen på konst, antikviteter m m, som inte drabbas av vare sig inkomstskatt eller förmögenhetsskatt, behöver däremot endast vara 10 % för att ge en real förräntning på 0 %.

Följden blir ett "för lågt" totalt sparande och en felinriktning på det sparande som kommer fram. Detta omöjliggör en fungerande obligationsmarknad och

försvarar tillgången på riskvilligt aktiekapital (se mera nedan). *En nödvändig förutsättning för en väl fungerande kapitalmarknad är att skattesystemet reformeras på dessa punkter.* Detta hindrar emellertid inte att man under tiden försöker införa större flexibilitet i all räntesättning som inte berör hushållen. Det gäller åtskilliga räntor på kapitalmarknaden. För långa statsobligationer är ju t ex endast kreditinstitut och banker köpare och här föreligger inga skatteproblem. Det betyder också att man borde kunna emittera korta statsobligationer med avsikt att locka företagen att placera sina överskottsmedel i dessa. Överhuvudtaget föreligger det en stor avsaknad av värdepappersmarknader med två till fem års löptid.

## Slopa obligationsemissionskontrollen!

Framför allt betyder det att företagssektorn borde ges en större möjlighet att välja en optimal sammansättning av finansieringssidan genom att tillåtas att själva avgöra rimligheten i att gå ut med ett obligationslån. Obligationsemissionskontrollen borde helt enkelt slopas. Mot detta invänds ofta att om man på politisk väg har bestämt sig för att prioritera en viss verksamhet så skall inte finansieringen av denna verksamhet få lägga hinder i vägen för dess genomförande. Detta argument är emellertid inte invändningsfritt. Man kan istället hävda att just därför att denna verksamhet är politiskt prioriterad är det viktigt att man får betala vad det kostar att i konkurrens med andra finansieringsbehov tillförsäkra sig den önskade tillgången. Först då får man ett uttryck för den verkliga samhällsekonomiska kostnaden för denna prioritering. Endast om denna kostnad är klart redovisad kan man på ett rationellt sätt väga en prioritering mot en annan.

Farhågor framförs ibland om att ett slopande av obligationsemissionskontrollen innan skattefrågorna lösts skulle leda till alltför stark ökning av hushållens upplåning för konsumtionsändamål. En sådan utveckling är naturligtvis teoretiskt möjlig, men synes i praktiken inte särskilt sannolikt. Hushållen har ju inte tillträde till obligationsmarknaden som låntagare. Att de på indirekta vägar ändå skulle komma i åtnjutande av mer krediter än annars skulle vara fallet låter inte särskilt övertygande, eftersom de i så fall redan nu borde ha kunnat skaffa sig dessa krediter på den grå kreditmarknaden.

Betydelsen av denna invändning är en empirisk fråga. Det enda sättet att få reda på invändningens vikt är att testa den mot verkligheten. Obligationsemissionskontrollen skulle kunna avvecklas på försök. Vid behov kan den alltid återinföras.

### Brist på riskkapital?

Hittills har resonemangen huvudsakligen rört problem i samband med total aggregerad tillgång, efterfrågan och prisbildning på finansiellt kapital. En del aspekter på särskilda delar eller finansieringsinstrument inom denna marknad har dock framskymtat under framställningens gång. En särskild delmarknad, marknaden för riskvilligt kapital, förtjänar emellertid att bli föremål för en extra uppmärksamhet. Anledningen härtill är att utöver en allmän brist på kapital så framhåller man i kapitalmarknadsutredningen och på många andra håll att det föreligger en brist på riskkapital som skulle leda till en från samhällsekonomisk synpunkt alltför låg investeringsnivå.

Frågan är då närmast vad som är riskkapital och varför det råder brist. Vi kan till att börja med urskilja tre typer av riskkapital. Den första är sparande, som kvarhållits i företaget genom fondavsättningar och avskrivningar i stället för att

delas ut till aktieägarna. Den andra är aktiekapital. Båda dessa är ägarnas egna medel. Den tredje typen gäller riskvilligt kapital som kan erhållas genom lån.

Företagen behöver riskkapital för att kunna företa investeringar, när den förväntade avkastningen är mycket osäker eller när utvecklingskostnaderna är höga. I dylika fall kan man inte gärna finansiera sig i former som kräver fastställd avkastning och kort återbetalningstid. Som tidigare påpekats var detta det dominerande problemet redan före och vid sekelskiftet. Då löste man problemet genom självfinansiering, genom aktieemissioner och genom medverkan från affärsbankerna. Varför kan inte frågan besvaras på samma sätt nu? Det finns flera skäl till detta.

För det första har tillgången på självfinansieringsmedel minskat. På senare år har nämligen den mycket svaga lönsamheten fört ner företagssparandet till en rekordlåg nivå. Till detta kommer att när ATP-systemet infördes reducerades omfattningen av företagets pensionsstiftelser starkt. Dessa utgjorde en viktig källa till självfinansiering. Vid AP-fondens tillkomst var man orolig för att pensionsstiftelsernas försvinnande skulle leda till ett minskat företagssparande och en brist på riskkapital. Av denna anledning infördes återlånesystemet i AP-fonden. Detta återlånesystem är i många avseenden inte alls idealiskt, som framhållits i kapitalmarknadsutredningen. Frågan gäller emellertid mer generellt om företagen har tillräcklig självfinansiering.

### Självfinansiering

Nu hävdas det ibland att tillgången på egna medel i själva verket varit för stor i svenska företag, i den meningen att dessa medel borde ut på marknaden så att det uppstår konkurrens om dem. Enligt detta argument har avskrivningsregler och dubbelbeskattning lett till alldeles

för mycket behållna vinstmedel.

Det är uppenbart att det svenska skattesystemet verkar konserverande på industristrukturen. Hittills gällande dubbelbeskattning av aktiebolagens vinster i förening med en gynnsam realisationsvinstbeskattning premierar fondering av vinstmedel framför utdelning. Härigenom gynnas självfinansiering framför nyemission. Företag som visat prov på förmåga att alstra vinster i det förgångna gynnas härigenom i konkurrensen om det riskvilliga kapitalet, ehuru de inte behöver ha de bästa framtidsutsikterna. Avskrivningsregler för anläggningstillgångar, maskiner och lager verkar i samma riktning. De liberala avskrivningsreglerna och investeringsfondsystemet, som utgör en stark och värdefull investeringsstimulans, kan alltså verka återhållande på näringslivets anpassning till radikalt nya förutsättningar.

Det ligger åtskilligt i dessa argument, och det är uppenbart att dubbelbeskattningens effekter bör elimineras. Man kan dock inte driva argumenten så långt som till att alla vinstmedel skall delas ut. Det existerar nämligen både transaktionskostnader och informationskostnader som gör att det är samhällsekonomiskt lönsamt med självfinansierade medel.

Ett viktigt sätt att skaffa riskkapital är naturligtvis aktieemissioner. Även här har den extremt låga lönsamheten i svenskt näringsliv gjort det svårt för företagen att dra till sig finansiellt kapital. Härtill kommer att dubbelbeskattningen av aktier starkt försvårar anskaffningen av riskkapital med denna metod. På grund av det stora behovet av sådant kapital måste något göras åt detta problem. I stället för de 5 procent av tillförseln av eget kapital som aktieemissioner gett i genomsnitt under den senaste tioårsperioden kunde andelen tänkas bli 15–20 procent (som i USA).

## Affärsbankernas bidrag

Det tredje sättet att anskaffa riskvilligt kapital är att få affärsbankerna att bidra. Så sker i viss mån redan i dag och det är naturligtvis särskilt viktigt för små företag och för icke börsnoterade företag att i någon mån få tillgång till sådana krediter. Frågan är emellertid om det inte sker i alltför liten omfattning. Bankkrediterna har fallit tillbaka i industrins skuldstruktur. Detta är naturligtvis delvis andra sidan av att affärsbankerna tvingats ta en stor mängd stats- och bostadsobligationer. Till en viss del har situationen räddats av en tillväxt hos mellanhandsinstitutet.

En del av problemet då det gäller att öka affärsbankernas roll för försörjningen med riskvilligt kapital ligger i de internationellt sett mycket strikta kraven på formella säkerheter som affärsbankerna har att rätta sig efter. Det är för närvarande snarare den formella säkerheten än investeringsprojektets lönsamhet som blir avgörande vid kreditens beviljande. Det vore därför befogat med en särskild översyn av banklagen från just denna synpunkt. Därvid torde det också vara lämpligt med en undersökning av konsekvenserna av att tillåta utländska banker att etablera sig i Sverige. Svensk kreditmarknad har under efterkrigstiden inte precis utmärkt sig för en snabb, dynamisk utveckling. Till största delen är detta utan tveivel ett resultat av myndigheternas övervakning som verkat mycket konserverande. Ett undantag är de starkt expansiva finansbolagen men förslag föreligger att i större omfattning reglera även deras verksamhet.

## Svensk kapitalmarknad kan vitaliseras

Svensk kapitalmarknad är inte liten. I själva verket är den internationellt sett ganska stor i relation till BNP. Ändå talar man mycket om våra stora kapitalmarknadsproblem. Detta kan endast bero på

två saker. Antingen ställer vi för stora krav på kapitalmarknaden eller också fungerar kapitalmarknadens mekanismer dåligt. En kombination av dessa faktorer är naturligtvis också möjlig.

Att de totala anspråken på kapitalmarknaden är i överkant i förhållande till de tillgängliga resurserna beror framför allt på att de statliga budgetunderskotten speciellt under högkonjunkturer tränger ut övriga låntagarkategorier. Det privata sparandet räcker inte riktigt till att finansiera både privata investeringar och budgetunderskott om bytesbalansen inte skall visa stora underskott.

Ett fundamentalt problem är också den bristande funktionsdugligheten hos denna marknad. En grundläggande orsak till många av dagslägets problem är den mycket låga lönsamheten i svenskt näringsliv. Till detta kommer de starkt snedvridande effekter som vårt beskattningssystem utformning får på kapitalmarknadens funktionsförmåga. När där till myndigheterna genomfört en ganska betydande reglering av denna marknad

är det inte särskilt förvånande att det uppstått "kapitalmarknadsproblem".

Svensk kapitalmarknad skulle kunna fås på rätt köl och vitaliseras så att den på nytt kan bli det stöd som är oundgängligt för en dynamisk utveckling av svenskt näringsliv. En nödvändig förutsättning för att en sådan utveckling skall kunna äga rum är att beskattningens inverkan på kapitalmarknaden ses över. Det är därvid nödvändigt att i ett sammanhang behandla *alla* placerings- och upplåningsformer så att de olyckliga snedfördelningar som nu föreligger elimineras.

Det är också önskvärt att en översyn av banklagen äger rum i syfte att vidga möjligheterna för nya innovationer i kreditförmedlingen och åstadkomma en större flexibilitet i räntebildningen.

#### Referenser:

- Dahmén, E., [1961] "Innovationer i kreditvasendet under den svenska industrialiseringen" *Money, Growth and Methodology*. Lund  
SOU 1978: 11, 12, 13. *Kapitalmarknaden i svensk ekonomi*. Stockholm