



# LUND UNIVERSITY

## Kreditregleringarnas uppgång och fall

Jonung, Lars

*Published in:*

Från räntereglering till inflationsnorm. Det finansiella systemet och Riksbankens politik 1945-1990

1993

*Document Version:*

Förlagets slutgiltiga version

[Link to publication](#)

*Citation for published version (APA):*

Jonung, L. (1993). Kreditregleringarnas uppgång och fall. I L. Werin, & P. Englund (Red.), *Från räntereglering till inflationsnorm. Det finansiella systemet och Riksbankens politik 1945-1990* (1 uppl., s. 315-322). SNS Förlag.

*Total number of authors:*

1

### General rights

Unless other specific re-use rights are stated the following general rights apply:

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal

Read more about Creative commons licenses: <https://creativecommons.org/licenses/>

### Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

LUND UNIVERSITY

PO Box 117  
221 00 Lund  
+46 46-222 00 00

## 13. Kreditregleringarnas uppgång och fall

Krönikan över den svenska penningpolitiken i det föregående kapitlet visar att riksbankens strategi för styrning av kreditmarknaden förändrats markant under efterkrigstiden. I början av 1950-talet infördes selektiva regleringar. Ungefär trettio år senare avvecklades dessa. I detta kapitel kartläggs kreditregleringarnas uppgång (här betecknad som "påregleringen") och fall (avregleringen).<sup>1</sup>

Uppsättningen och nedmonteringen av systemet med kreditregleringar kan sammanfattas på följande sätt. Tiden före andra världskriget byggde den svenska penningpolitiken på en "fri" penning- och kapitalmarknad där de ansvariga för den ekonomiska politiken i stort sett accepterade marknadens funktionssätt. Den penningpolitiska strategin var marknadskonform. Målet var i korthet att hålla en fast växelkurs och stabil inhemsk prisnivå.<sup>2</sup> Riksbanken intog en förhållandevis självständig ställning gentemot regering och finansdepartement.

Ären efter andra världskriget lades riksbankens politik om i grunden. Kreditmarknaden underkastades ett system av regleringar där räntor och kreditflöden styrdes i stor utsträckning med hjälp av icke-marknadskonforma instrument.<sup>3</sup> Prismekanismen undertrycktes och ersattes med en form av kreditpolitisk planhushållning med riksbanken som central samordnare. De finansiella marknaderna försvagades. Penningpolitiken erhöll en selektiv slagsida med syftet att ge vissa låntagargrupper, i synnerhet bostadssektorn, en gynnsam tilldelning av krediter. Nu tillkom allokeringspolitiska och fördelningspolitiska mål ("låga boendekostnader") vid sidan av riksbankens traditionella mål som prisstabilitet och fast växelkurs.

Under 1980-talet ändrades riksbankens strategi på nytt. De finansiella marknaderna avreglerades stegvis, först avskaffades de inhemska regleringarna och slutligen den externa regleringen, dvs. valutareglerna. De allokerings- och fördelningspolitiska målen försvann från dagordningen och med dem styrningen av kreditströmmarna mellan prioriterade och oprioriterade ändamål. De finansiella marknaderna blommade upp under 1980-talet. Nya finansiella in-

<sup>1</sup> Benny Carlson, Erik Dahmén, Kurt Eklöf, Per Frennberg, Erik Karlsson, Carl-Göran Lemne och Ingemar Ståhl har bistått med värdefulla kommentarer.

<sup>2</sup> Dessa mål återspeglade dels guldmyntfotens spelregler, dels ett inflytande från nationalekonomernas argument under 1920- och 1930-talen. Se Jonung (1977).

<sup>3</sup> Se kapitel 2 i SOU 1982:52 för en presentation av begreppen marknadskonform och icke-marknadskonform penningpolitik.

strument och tekniker såg dagens ljus i rask takt. Denna "livscykel" för regleringen av kreditmarknaden är inte unik för Sverige. I många länder inträffade i stort sett samma förlopp. 1930-talets depression och andra världskriget utlöste en rad regleringar, vilka sedan gradvis avvecklades, främst under 1970- och 1980-talen.

### 13.1. Lågräntepolitikens rötter

Den viktigaste drivkraften bakom regleringspolitiken är den politiska bindningen till "låga" och "stabila" räntor. Lågräntepolitiken har sina rötter i den penningpolitiska och ideologiska miljö som utvecklades under 1930- och 1940-talen. En kombination av olika faktorer bidrar till dess framväxt.

#### Valutaregleringen och erfarenheterna från andra världskriget

Andra världskriget medförde att den svenska ekonomin underkastades långtgående statlig styrning och dirigering. Valutaregleringen, som sattes i kraft 1940, avskärmade landet finansiellt. Denna reglering kom, förvisso med en rad modifieringar, att gälla till 1989. Den utgjorde något av en grundbult för regleringssystemet.<sup>4</sup> Ett system med omfattande pris- och lönekontroller etablerades för att förhindra en upprepning av första världskrigets inflation. Hyresregleringen tillkom i detta sammanhang.<sup>5</sup> Penningpolitiken blev en del av stabiliseringspolitiken i den bemärkelsen att riksbanken bidrog till pris- och räntestabilitet efter de första krigsårens inflationsimpuls. Den offentliga sektorn, organisationerna och det privata näringslivet utvecklade ett nära samarbete i krisförvaltningen.<sup>6</sup> En praktisk kunskap rörande tekniker för planering växte fram, vilket bidrog till en mer optimistisk syn på möjligheterna att styra ekonomin.<sup>7</sup>

#### 1944 års penningpolitiska program

I maj 1943 tillkallade riksbanksfullmäktige en grupp sakkunniga att utreda förutsättningarna för penning- och valutapolitiken efter kriget. Deras rapport från november 1943 rekommenderade stabilisering av pris- och räntenivån. Beträffande räntan konstaterades att

<sup>4</sup> Se kapitel 10 och 11 rörande valutaregleringens effekter.

<sup>5</sup> Se kapitel 9 för en analys av sambandet mellan bostadssektorn och penningpolitiken.

<sup>6</sup> Se Friberg (1973) och Lundberg (1953) för en beskrivning av samarbetet mellan staten och den privata sektorn under andra världskriget.

<sup>7</sup> Det faktum att Sverige stod utanför det andra världskriget och därmed undgick den fördömda som drabbade våra grannländer gav troligen en förstärkt legitimitet och acceptans åt statliga ingripanden i samhällslivet – till skillnad från utvecklingen i länder där statsmakten misskrediterades genom nederlag och ockupation.

investeringarna, i synnerhet byggnadsinvesteringarna, var mer räntekänsliga än sparandet. Detta synsätt blev ett argument för att hålla räntan under jämviktsnivån. Å andra sidan varnade de för att "en minskad användning av räntevariationer som penningpolitiskt medel i vissa lägen kan komma att nödvändiggöra mera direkta kontrollmetoder om vilkas lämplighet meningarna kunna vara delade".<sup>8</sup> Denna formulering skulle visa sig profetisk. Bindningen till stabil och låg ränta gav med tiden upphov till en lång rad "direkta kontrollmetoder", i själva verket till hela efterkrigstidens regleringspolitik på kreditmarknaden.

Efter riksdagsbehandling formulerade finansministern Ernst Wigforss 1944 ett fempunktsprogram för penningpolitiken efter krigsslutet. Den femte punkten slog fast räntestabilisering som ett mål:

Den nuvarande räntestabiliseringen bör tillsvidare fullföljas. I ett depressionsläge blir emellertid en omprövning av räntepolitiken nödvändig. Därvid bedömes räntan närmast från sysselsättnings-synpunkt. Vid en eventuell inflatorisk utveckling bör ökad kontroll över penningmarknaden eftersträvas genom lämpliga monetära åtgärder. En höjning av den långa räntan bör emellertid icke ske.

Räntepolitiken skulle således fungera asymmetriskt i ett konjunkturperspektiv. I en lågkonjunktur skulle riksbanken kunna sänka räntan om detta var befogat "från sysselsättningssynpunkt". I en högkonjunktur, dvs. vid "inflatorisk utveckling", borde andra åtgärder än räntehöjning vidtas. Det penningpolitiska programmet återspeglar ett genombrott för en ny syn bland nationalekonomerna rörande räntans roll. Influerade av keynesianska strömningar och tolkningen av 1930-talets makroekonomiska förlopp betraktade ekonomerna räntevapnet som ineffektivt av olika skäl.<sup>9</sup> En låg ränta ansågs dock önskvärd för att gynna investeringsverksamheten.

### Socialdemokratisk politisk dominans

Det socialdemokratiska partiet höll en unik maktposition under efterkrigstiden. Grunden för denna lades på 1930-talet då partiet kom till makten efter valet 1932 mitt under den djupaste lågkonjunktur. Konjunkturuppgången som började 1933 och krispolitiken, signerad av Ernst Wigforss, bidrog till partiets popularitet.

Enligt den socialdemokratiska tolkningen hade 1930-talets depression visat att det gamla ekonomiska systemet baserat på ekonomisk liberalism inte kunde ge fullt kapacitetsutnyttjande och därmed god ekonomisk tillväxt. För att undvika arbetslöshet och stagnation behövdes därför statlig planering och kontroll på i stort sett alla områden av det ekonomiska livet inklusive kreditmarknaden.

<sup>8</sup> "Utgångspunkter för penningpolitiken efter kriget", s. 13. Se också kapitel 12.

<sup>9</sup> Se Lundberg (1953) för en diskussion av ekonomernas uppfattning.

Full sysselsättning skulle kunna nås efter kriget genom ambitiös planering. Detta budskap framgår klart av Arbetarrörelsens efterkrigsprogram från 1944, de s.k. 27 punkterna:

Den värld vårt folk skall leva i, sedan freden återställts, måste i mycket bli en ny värld. Förkrigstidens ekonomiska system kommer icke att kunna lösa de problem, framtiden ställer oss inför. Det gav upphov till ständigt återkommande kriser med arbetslöshet och inskränkt produktion.

Lösningen på de ekonomiska problemen blev en "planmässig hushållning", något som krigstiden hade demonstrerat:

Krigshushållningen har visat de stora möjligheterna till intensiv produktion, då arbetskraft och materiella tillgångar utnyttjas under samhällets ledning och för ändamål som samhället bestämmer. Krigsekonomin har givit lärdomar också för freden. Vi behöver inte finna oss i arbetslösheten . . .

Partiets kritiska syn på marknaden och positiva uppfattning om statlig dirigeringsverksamhet gällde även investeringsverksamheten, kapitalbildningen och kreditmarknaden. Detta framgår av punkt 18 i efterkrigsprogrammet:

Samhällelig planering av investeringsverksamheten. Hela kreditgivningen ordnas från samhälleliga synpunkter på sådant sätt, att produktionen planmässigt utvecklas efter behoven och alla produktiva resurser blir både fullständigt och effektivt utnyttjade. Sålunda inriktas riksbankens politik på detta ändamål. I samma syfte organiseras en omfattande statlig affärsbanksrörelse. Byggnads- och fastighetskrediterna ledes av statliga kreditorgan. . . Försäkringsväsendet förstatligas, . . . för att vinna ökad offentlig kontroll över kapitalmarknaden.

Dessa rader pekar ut den väg som det socialdemokratiska partiet följde under efterkrigstiden: en klar politisk styrning av investeringarnas storlek och inriktning, något som förutsatte politisk kontroll över räntorna, kapitalmarknaden och kapitalbildningen. Inte bara de selektiva kreditregleringarna och ränteregleringen utan även ATP-systemet, investeringsfonderna och löntagarfonderna m.fl. institutioner är logiska utväxter från efterkrigsprogrammet.<sup>10</sup>

### Myrdals vision

Gunnar Myrdal sammanfattade redan 1944 på ett förutseende sätt den kommande socialdemokratiska kreditmarknadspolitikerna i en li-

<sup>10</sup> Enligt Bergström (1985) påverkade efterkrigsprogrammet socialdemokratiska så långt fram i tiden som till den s.k. nya näringspolitiken i slutet av 1960-talet.

ten uppsats med den träffande titeln "Höga skatter och låga räntor".<sup>11</sup> Enligt Krister Wickman fick detta bidrag stor betydelse för synen på penningpolitiken inom det styrande partiet.<sup>12</sup> Myrdal hade vid denna tidpunkt en central placering, väl etablerad inom det socialdemokratiska partiet och en lysande karriär som nationalekonom bakom sig.

Det rådande låga ränteläget i slutet av kriget ser Myrdal som orsakat av "regleringen av kreditmarknaden". Kravet på full sysselsättning efter krigsslutet kommer att bevara kontrollsystemet. Någon återgång till en "friare kreditmarknad" finner han utesluten. Starka intressegrupper som staten, jordbrukarna, fastighetsägarna och företagen kommer nämligen att kräva låga räntor. Om bankerna blir "en reservoar för statspapper", blir även bankerna intresserade av låga räntor för att behålla de höga obligationsvärdena. Spararna "är oorganiserade" och försäkringsbolagen är "knappast en betydelsefull 'pressure group'".

Resonemanget utgör en tidig public-choice tolkning av räntans bestämningfaktorer i ett politiserat samhälle. De allmänpolitiska konsekvenserna av steget bort från marknadsprisbildning på kreditmarknaden är klara för Myrdal på ett stadium innan regleringarna ens tillkommit. Myrdal tänker sig att styra investeringarna med skatter, dvs. med finanspolitik, i stället för med räntan. Det är fördelningspolitiskt att föredra. En sådan styrning kan bli "ett mycket effektivt konjunkturpolitiskt medel" samtidigt som "inriktningen" av investeringarna blir den politiskt lämpliga. Myrdal ser ett problem med låga räntor, nämligen "sparandets uppehållande". Lösningen får bli att staten fyller denna uppgift med "en stegrad beskattning", dvs. genom en överbalanserad budget.

Träffsäkert analyserar Myrdal de krafter som skulle omforma den svenska kreditmarknaden fram till 1980-talet. Han får rätt i sin prognos att räntan inte kommer att vara jämviktsskapande utan ersättas med andra investeringskontroller, att jordbruket, bostadsbygget och den offentliga verksamheten blir prioriterade områden, att nya finanspolitiska instrument styr investeringarnas inriktning. Den låga räntan kommer att minska det privata sparandet och tvinga fram en ökad beskattning, dvs. en överbalanserad budget, för att upprätthålla ett tillräckligt högt totalt sparande i samhällsekonomin. Skatterna blir "höga" och räntorna "låga" som Myrdal antyder. I själva verket bidrar de höga skatterna i kombination med inflationen till att göra realräntorna efter skatt negativa för sparare och investerare under stora delar av efterkrigstiden. Myrdal missar dock ett viktigt element, nämligen avregleringsprocessen och rän-

<sup>11</sup> Det må tyckas som ödets ironi att Myrdals uppsats publicerades i en festskrift till Eli Heckscher, som var en konsekvent och skicklig talesman för ekonomisk liberalism.

<sup>12</sup> "Ett dokument som mycket tydligare än efterkrigsprogrammet anger de tankar som kom att bli bestämmande för inställningen till penningpolitiken" enligt Wickman (1958, s. 584).

tans avpolitiserings, som dock inte inträffar förrän 40 år efter publiceringen av hans visionära uppsats.<sup>13</sup>

Myrdals uppsats är symptomatisk för den nya ekonomgenerationens positiva syn på ekonomisk planering och reglering av näringslivet. Olika inlägg av Myrdal, Ingvar Svennilson och Alf Johansson kan anföras som belägg.<sup>14</sup> Myrdal (1951) betraktar utvecklingen mot planhushållning som något ödesbestämt:<sup>15</sup>

Det är utvecklingen själv snarare än ett medvetet val som steg för steg tvingat staten och medborgarna att övertaga allt större ansvar för dirigering och kontroll av det ekonomiska livet . . . Att i vårt samhälle bekämpa planhushållningen är ungefär lika utsiktslöst som att bekämpa födelsekontrollen.

Regleringsintresset kombineras med ett intresse för en investeringspolitik, vars mål är att driva upp den ekonomiska tillväxten. Investeringarna blir en nyckelvariabel i den åskådning baserad på keynesianism och planeringstänkande som genomsyrar tänkandet hos ekonomer nära allierade med socialdemokratin. En låg ränta blev för dem en viktig metod att underlätta investeringarna, i synnerhet den långsiktiga kapitalbildningen.

### *13.2. Lågräntepolitiken som en prisregleringsprocess 1945–82*

Vid fredsslutet är således riksbanken till följd av det penningpolitiska programmet bunden vid stabilisering av räntan på en "låg" nivå. Regleringen av räntan kräver i sin tur en styrning av kreditströmmarna för att uppnå den allokering som anses politiskt önskvärd. De väsentliga dragen i detta regleringsförlopp kan fångas med hjälp av läroboksmodellen för priskontroller. Denna enkla statistiska modell låter sig kombineras med dynamiska element för att belysa hur såväl penningpolitiken som institutionerna på kreditmarknaden utvecklades under efterkrigstiden.

#### Prisregleringsmodellen

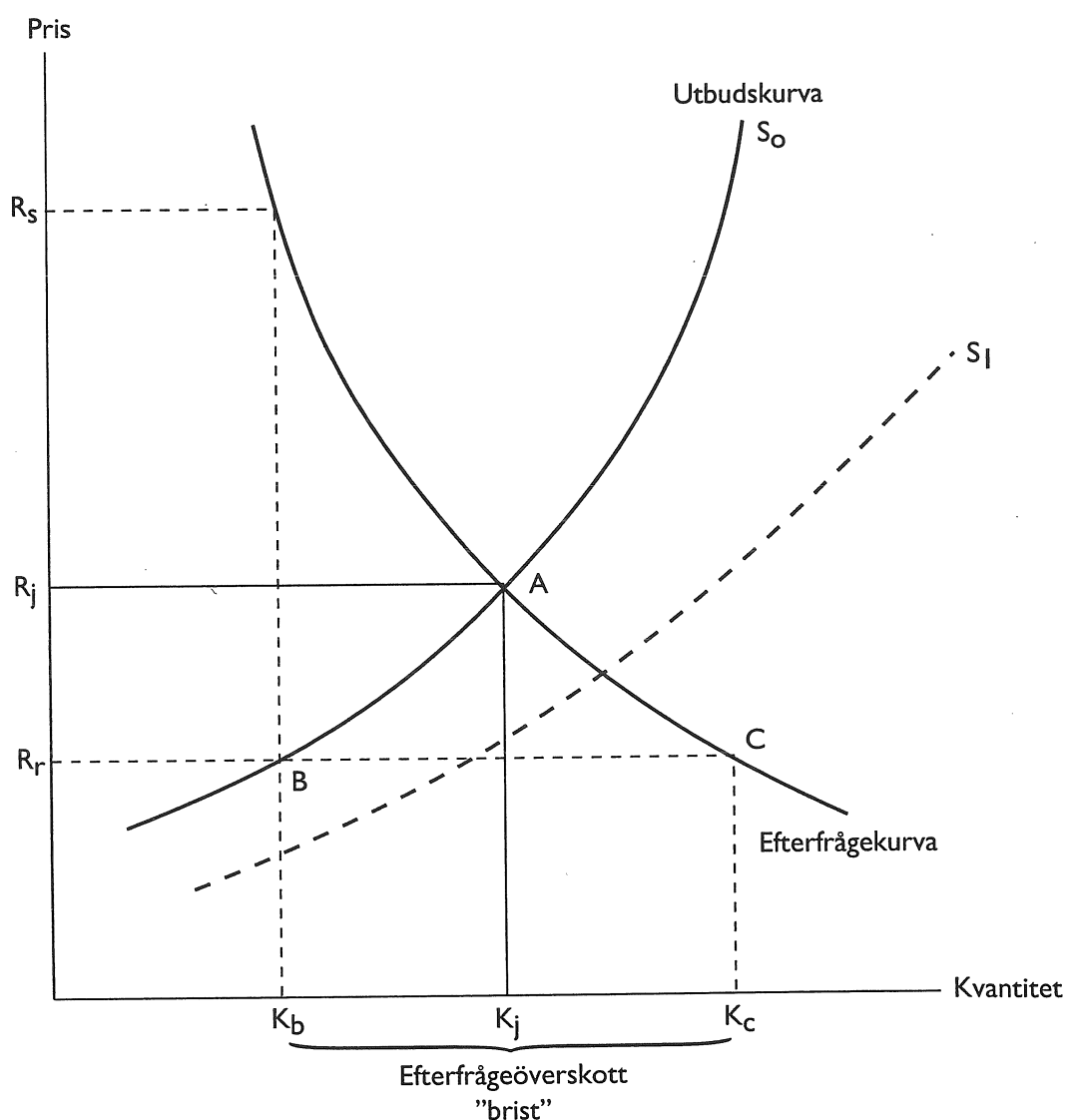
Den traditionella analysen av effekterna av priskontroll utgår från en marknad med konkurrens där jämviktspriset och jämviktskvantiteten etableras i skärningen mellan efterfråge- och utbudskurvan; se punkt A i figur 13.1. Vid detta pris,  $R_j$ , utbuds och efterfrågas kvan-

<sup>13</sup> Samtidigt som Myrdal presenterar sin prognos för socialdemokratisk kreditmarknads politik, förutsäger han en efterkrigsdepression i sin bok *Varning för fredsoptimism*. Denna prognos visade sig snart helt felaktig.

<sup>14</sup> Se översikten av Pettersson (1991).

<sup>15</sup> Myrdal önskade också planhushållning inom utrikeshandeln. Se kapitel 10.

Figur 13.1. Prisreglering på en varumarknad.



$R_j$  = jämviktspris  
 $R_r$  = prisreglerat pris  
 $R_s$  = möjligt svartabörspris vid priskontroll när hela utbudet säljs på en svart marknad.

*Kommentar:* Figuren bygger på förutsättningen "allt annat oförändrat". Prisreglering utlöser emellertid anpassningsprocesser som medför att denna förutsättning måste modifieras.

titeten  $K_j$ . Vid denna punkt A är alla transaktioner frivilliga för både köpare och säljare. När en prisreglering i form av ett högstpris eller maximipris införs, dvs. det reglerade priset  $R_r$  sätts lägre än jämviktspriset  $R_j$ , förhindras byten vid det tidigare jämviktspriset. Den utbudna varumängden minskar till punkten B samtidigt som efterfrågan ökar till C. Ett efterfrågeöverskott ( $K_c - K_b$ ) uppstår, motsvarande skillnaden mellan efterfrågad och utbudna kvantitet vid det reglerade priset. Traditionellt beskrivs efterfrågeöverskottet som en "brist" på den prisreglerade varan.

Nu uppstår en kö av köpare villiga att köpa till det reglerade priset.



Eftersom prisbildningen inte får fungera på traditionellt sätt, dvs. köpare och säljare är förhindrade att handla till jämviktspriset, kommer andra ransoneringsmetoder att tillgripas. Prisregleringens historia representerar en katalog av tekniker för att kringgå priskontrollen. Incitament till gråa eller svarta marknader skapas där en del eller hela utbudet handlas till högre priser än det reglerade priset. Vid en perfekt fungerande svart marknad säljs hela utbudet till priset  $R_s$  i figur 13.1.

Efterfrågeöverskottet tvingar som regel regleringsmyndigheten att ingripa för att upprätthålla regleringen, dvs. förhindra kringgåendet i form av byten vid andra priser än det reglerade. Kontrollmyndigheten kan söka ransonera efterfrågan genom att administrera den kö av köpare som finns. Det skapas då möjlighet att fördela efter politiska preferenser, dvs. vissa köpare kan gynnas på andras bekostnad. Eftersom utbudet tenderar att minska och överförs till svarta marknader har regleringsmyndigheten ofta sett sig föranledd att kontrollera utbudet. Överenskommelser med producenter, moraliska påtryckningar, förhandlingar, leveransplikt och förstatligande av produktionen-utbudet är några metoder som kommit flitigt till användning. Det kontrollerade priset blir snabbt ett politiserat pris. Intressegrupper och politiker sugs därför lätt in i regleringsprocessen. Priskontrollen blir en form av s.k. "rent-seeking", en form av privilegiejakt, där intressegrupper tävlar om makten över priser och kvantiteter.

På längre sikt kommer kapital att dras undan den prisreglerade sektorn, eftersom vinstutsiktarna begränsas av priskontrollen. Investeringsverksamheten och därmed dynamiken och tillväxten inom den reglerade branschen minskar. Företag och marknader med närliggande produktion tenderar att utvecklas utanför prisregleringens domäner. En tillräckligt hård priskontroll hotar på sikt existensen för hela den reglerade industrin. Kringgåendet undergräver samtidigt prisregleringens effektivitet. Regleringen bär på så vis fröet till sin egen undergång.

Den modellram som skisserats ovan har använts framgångsrikt vid studiet av olika episoder av priskontroll på varor och tjänster. Även prisregleringar i Sverige har studerats med hjälp av den.<sup>16</sup> Några forskare som Fry (1988) har tillämpat ansatsen på regleringar av kreditmarknader i den tredje världen. Dessa studier utgår ifrån det förhållandet att de maktavande i en rad u-länder låst låneräntan under jämviktsnivån i syfte att skapa snabb ekonomisk tillväxt och/eller att subventionera vissa sektorer eller intressegrupper genom att förse dem med "billig" kredit och dito kapital. Parallellen med i-landet Sveriges kreditmarknadspolitik under regleringsperioden är slående.

Prisregleringsmodellen har såvitt bekant inte utnyttjats konsekvent för en granskning av den svenska penningpolitiken under ef-

<sup>16</sup> Se t.ex. Jonung (1984) och Meyerson, Ståhl och Wickman (1990).