

Vad är det för fel på Davidsons norm?*

Den rådande normen för svensk och europeisk penningpolitik, stabila priser, är fullt förenlig med ett skadligt monetärt inflations- eller deflationstryck i ekonomin. Empiriska belägg för detta är händelseförloppen i Japan och Finland under 1980- och 1990-talen. Teoretiska belägg formulerades redan i början av seklet av den svenske nationalekonomen David Davidson. Han påpekade att prinsnivån kan stiga av olika anledningar, dels för att det blivit gott om pengar, dels för att det blivit ont om varor. Den Davidsonska normen i modern tappning – stabilisering av den nominella BNP-tillväxten – borde vara ett intressant alternativ till den rådande prisstabilitetsnormen.

John Maynard Keynes hävdade en gång att nästan alla politiker, akademiker och affärsmän styrs av tankar och idéer som formulerats av någon för länge sedan av liden skribent. En inflytelserik representant för detta döda skribenters sällskap är Knut Wicksell (1851–1926) som numera räknas som Sveriges genom tiderna främste nationalekonom och vars ”prisstabilitetsnorm” utgör grunden för nutida svensk ekonomisk politik. Även om det finns debattörer som diskuterar riksbankens medel är det nästan ingen som ifrågasätter dess slutmål: stabila priser. Påståenden om att inflation är förhatlig och deflation skadlig har fått sådan prägel av självklarhet att de nästan uppfattas som plattityder.

Tongångarna var annorlunda när Wicksell lanserade sina teorier i slutet av förra seklet. Då blev han motsagd av en annan gigant inom svensk nationalekonomi, Uppsalaprofessorn David Davidson

(1854–1942). Debatten dem emellan kom att pågå i flera decennier.¹

Syftet med denna artikel är att redogöra för Davidsons kritik av Wicksells prisstabilitetsnorm, beskriva hur Davidsons alternativa norm skulle kunna tillämpas i praktiken samt ge några moderna exempel på hur några av Davidsons argument emot prisstabilisering ser ut att ha bekräftats av den faktiska händelseutvecklingen i Finland och Japan.

Debatten Wicksell-Davidson

Knut Wicksells teori om ränta och pengar [1898a,b] går i korthet ut på att:

1. Den ”naturliga” räntenivån i ekonomin är den som matchar utbudet av spar-

* Jag vill tacka Anders Danielson, Claes-Henric Siven och Lars Jonung för värdefulla tips och synpunkter på en tidigare version av artikeln.

¹ För en kort sammanfattning av det tidiga 1900-talets svenska diskussion om penningpolitikens mål, se Lundberg [1953, s 276–285] och Hammarskjöld [1944]. För en utförligare redovisning se Uhr [1960, 1975] och Siven [1998].

GUNNAR ÖRN är civilekonom och journalist.

kapital med efterfrågan på investeringskapital.

2. Om räntenivån på kreditmarknaden (penningräntan) är lägre än den naturliga räntan tenderar priserna att stiga. Är den högre, tenderar de att sjunka.

3. När penningräntan är lika hög som den naturliga räntan kommer den allmänna prisnivån att vara stabil.

Davidson godtog Wicksells teori i de två första punkterna men inte i den tredje. Han gav Wicksell rätt i att om det tredje villkoret var uppfyllt så skulle det inte finnas någon *monetar* inverkan på den allmänna prisnivån, men att prisnivån fortfarande skulle kunna påverkas av *real* orsaker.

Han framhöll att prisnivån kan stiga av olika anledningar; dels för att mängden pengar ökar, dels för att mängden varor minskar². Det senare kan inträffa till exempel i händelse av krig, avspärning, missväxt och naturkatastrofer.

”Man måste sålunda skilja mellan nyssnämnda två arter av prisstegringar, enär de är helt olika företeelser”, ansåg Davidson [1906, s 242].

”De förändringar i varuprisernas nivå, som beror på förändringar med avseende på penningväsendet, är skadliga och bör undvikas, medan sådana förändringar i varuprisnivån, som sammanhänger med varorna, däremot inte är skadliga, så att ett motverkande av dylika förändringar inte är behövligt och för övrigt inte heller nyttigt.”³

Davidson accepterade inte tesen att stabila priser skulle vara ett uttryck för något jämviktstillstånd i en dynamisk ekonomi. Eventuella försök att upprätthålla en stabil prisnivå i tider av stigande respektive sjunkande produktivitet skulle i stället, enligt Davidson, tvinga centralbanken att hålla penningräntan antingen över eller under den naturliga nivån⁴, och därmed ”...verka skadligt hämmande eller osunt eggande på näringsverksamheten” [1906, s 463].

David Davidson lanserade en annan penningpolitisk norm: Den allmänna prisnivån borde inte hållas stabil, utan tillåtas variera *i omvänd proportion mot den allmänna produktiviteten*.

Ett av Davidsons argument mot prisstabilitetsnormen, som känns förvånansvärt aktuellt, är att den kräver sänkta nominella löner i händelse av negativa utbudshocker.

”...om produktiviteten minskas och varupriserna till följd härav stiger. Då bör arbetarna dela samma öde som hela befolkningen – att minska sin konsumtion. Försöker man upprätthålla samma prisnivå och sålunda hindra varupriserna från att stiga, måste arbetsgivarna börja strida för att trycka ned penninglönerna” [1909, s 16].

Men även om arbetsgivarna lyckades pressa ned de nominella lönerna, varnade Davidson för att prisstabiliseringen ändå

² Om vi använder kvantitetsteorins enkla bytesekvation; $MV = PY$ där M är penningmängden, V penningmängdens omloppshastighet, P prisnivån och Y den samlade produktionsvolymen av varor och tjänster, kan vi lätt se att prisnivån kan stiga av olika anledningar; dels för att MV stiger (penningmängden växer eller cirkulerar snabbare), dels för att Y sjunker (den reala produktionen minskar).

³ Anm: Skriftspråket är moderniserat enligt samma principer som i Lundholm [1997, s 236].

⁴ Om vi använder bytesekvationen igen, kan vi tolka Wicksells teori som att prisnivån (P) kommer att vara stabil så länge penningräntan (i) hålls på samma nivå som den naturliga räntan (i^*).

Davidsons teori kan tolkas som att vid $i = i^*$ så är det inte P utan MV , vid en given mängd produktionsfaktorer, som kommer att hållas stabil. Algebraiskt uttryckt:

$$\text{Wicksells tes: } \frac{dP}{d(i=i^*)} = 0$$

$$\text{Davidsons tes: } \frac{dMV}{d(i=i^*)} = 0$$

skulle verka ”skadligt hämmande” på ekonomin genom att de nominella värdena på skulder, fordringar och fasta penninginkomster fortfarande skulle vara oförändrade. Rentierklassen skulle därmed slippa drabbas av den minskade produktiviteten, vilket Davidson ansåg vara inte bara orättvist utan även farligt för den finansiella stabiliteten i ekonomin:

”...om produktiviteten sjunker: I detta fall skulle producenterna bli lidande på en prisreglering, som hindrade varupriserna att stiga, under det att fordringsägarna skulle gynnas. I den mån näringsföretagen gjort sin upplåning på sådant sätt, att lånen bundits för en längre tid, skulle därigenom en verklig ekonomisk kalamitet uppstå” [1909, s 18].

David Davidson och Stockholmskolan

Davidsons kritik av Wicksells inflations-teori kom att påverka Stockholmskolas yngre svenska ekonomer, framför allt Erik Lindahl, Gunnar Myrdal och Dag Hammarskjöld. Även den österrikiska skolan, representerad av Ludwig von Mises och Friedrich von Hayek, byggde vidare på Wicksells teorier och kom till samma slutsats som Davidson.

Erik Lindahl hävdade i sin bok *Penningpolitikens mål* att ”...en reglering av prisnivån i omvänd proportion till produktiviteten reducerar i möjlig mån det osäkerhetsmoment, som är förknippat med all investering av sparmedel i realkapital, och åstadkommer därigenom den mest ändamålsenliga avvägningen av spararnas och företagarnas intressen” (Lindahl [1929, s 57–58]).

Hayek gick ännu längre: ”...the fall of prices proportionate to the increase in productivity, which necessarily follows when, the amount of money remaining the same, production increases, is not only entirely harmless, but is in fact the only means of avoiding misdirections of production” (Hayek [1931, s 105]).

När Gunnar Myrdal analyserade Wicksells penningteori kom han fram till att Wicksells norm, prisstabilitet på varumarknaden, var oförenlig med prisstabilitet på marknaderna för produktionsfaktorer, alltså arbetsmarknaden och kapitalmarknaden.

”Somliga priser är enligt erfarenheten lättrorliga, andra trögrörliga. De trögrörliga priserna kommer att binda och styra prissystemet: Jämviktsrelationerna måste anpassa de lättrorliga priserna efter de trögrörligas absoluta nivå” (Myrdal [1931, s 237]).

Eftersom faktorpriserna, som huvudsakligen består av löner, är betydligt trögrörligare än varupriserna, är det bättre att inrikta penningpolitiken på att stabilisera prisnivån på faktormarknaden, ansåg han.

”Vid en allmän produktivitsstegring skulle då jämviktsvillkoret kräva en motsvarande justering nedåt av bl a konsumtionsvarupriserna (och överhuvudtaget färdigproduktpriserna) alldeles som Davidson emot Wicksell hävdat” (Myrdal [1931, s 241]).

Dag Hammarskjöld utvecklade resonnementet genom att påpeka vilken betydelse ”ersättningen till produktionsfaktorerna” har som bestämningsgrund för den totala köpkraften *ex post* och därmed även för sysselsättningen:

”Om prisnivån skall hållas konstant vid sjunkande varuförsörjning, förutsätter detta en reduktion av köpkraftsvolymen som med hänsyn till produktionsmedelsersättningarnas institutionella bundenhet måste gå ut över sysselsättningen och som därigenom får en kumulativ verkan i nedåtgående riktning” (Hammarskjöld [1944, s 58]).

Normen i praktisk politik

Davidson och Lindahl hade ett konkret förslag till hur deras norm skulle tillämpas i praktiken. Med modern terminologi skulle centralbanken inrikta sin penningpolitik på att stabilisera den *nominella*

bruttonationalprodukten (BNP) alternativt den *nominella bruttonationalinkomsten* (BNI) alltså de allmänt vedertagna måtten på MV alternativt PY i bytesekvationen.

Davidson skrev att hans norm borde innebära att "...årsproduktens penningvärde* skulle förbli oförändrat vare sig produktiviteten stiger eller sjunker" (Davidson [1922b, s 105]). I sina räkneexempel satte han även likhetstecken mellan årsprodukt och nationalinkomst.

Erik Lindahl formulerade sig nästan exakt likadant:

"Den ifrågavarande penningpolitiska normen innebär nämligen just, att produktivetsväxlingar ska neutraliseras av prisnivåförskjutningar, så att *den totala nominella samhällsinkomsten** förblir oförändrad, vad angår dessa orsaker" (Lindahl [1930, s 91]).

MV skulle däremot tillåtas öka i takt med att de reala produktionsfaktorerna ökade. David Davidson ansåg att centralbanken borde låta "penningmängden (vid oförändrad cirkulationshastighet) tillväxa... i lika grad som de reala faktorerna befolkning + realkapital" (Davidson [1922b, s 101]).

Även Erik Lindahl ansåg att den nominella nationalinkomsten borde "tillväxa i den proportion, som betingas av den naturliga folkökningen och den normala kapitalbildningen" (Lindahl [1929, s 73]).

Dessa båda svenska nationalekonomer var alltså mycket tidigt ute – kanske till och med först i världen – med att förespråka vad som i dagens nationalekonomiska debatt kallas "nominal GDP targetting"⁵.

När Sverige tvingades ge upp kronans fasta växelkurs mot guldet i september 1931 fick den då 77-årige David Davidson ett gyllene tillfälle att upphöja "sin" norm till överordnat mål för svensk penningpolitik, men det blev i stället Wicksells prisstabiliseringsnorm som fick axla den rollen.

"Davidsons och Lindahls norm om en fallande prisnivå diskuterades som ett alternativ, men den ansågs olämplig att tillämpa för tillfället. Davidson avstod alltså från att rekommendera den norm som han gett sitt namn till" (Jonung, [1992, s 28]).

Davidsons norm blev däremot aktuell igen i slutet av andra världskriget. Dag Hammarskjöld [1944] citerar regeringens och riksbankens program för efterkrigstidens penningpolitik där det hette att:

"En stabilisering av penningvärdet bör eftersträvas inom de gränser, som betingas av fluktuationer i varuförsörjningen sammanhängande med växlingar i den inhemska produktiviteten eller i bytesrelationerna med utlandet. I enlighet härmed bör en förbättring i försörjningen efter kriget föranleda en motsvarande förbättring av penningvärdet. Penninginkomsterna böra i regel varken höjas eller sänkas" (s 48).

Hammarskjöld fortsätter:

"Som bekant vann detta uttalande riksdagens fulla anslutning, och 45 år efter det Davidson – fullt självständigt och för första gången i nordisk ekonomisk litteratur – förde fram den i citatet angivna principen till diskussion, har denna alltså av statsmakterna uttryckligen fastställts såsom riktlinje för den svenska penningpolitiken."

Davidsons idéer utgjorde alltså den teoretiska grundvalen för 1946 års revalvering av den svenska kronan. De dåliga erfarenheterna av denna kan ha bidragit till att normen därefter hamnat först i vanrykte och sedan i glömska.

Erik Lundberg skyllde misslyckandet på att det prisfall som faktiskt ägde rum i importledet aldrig slog igenom i konsumentledet:

* Mina kursiveringar

⁵ För att se några aktuella exempel på denna teori, se McCallum & Nelson [1998], Frankel [1995] samt Feldstein & Stock [1993].

”Hur utopiskt det mål för penningpolitiken än var, som uppställdes för efterkrigstiden, låg det dock mycket i dess teoretiska motivering. Man kan nämligen i anknytning till det Davidsonska och Lindahlska betraktelsesättet med goda skäl säga, att just därför att man inte lyckades få ner priserna under övergångstiden efter krigets slut, skapades ett underlag för efterkrigstidens inflation” (Lundberg [1953, s 285]).

Deflationistisk prisstabilisering: Exemplet Finland

Trots att det nu gått hundra år sedan David Davidson började lägga fram sina invändningar mot prisstabilitetsnormen, känns många av Davidsons och Lindahls argument för en MV-norm i hög grad tillämpliga än i dag. Ta till exempel ett fall där ett lands reala produktion (Y) faller, t ex på grund av att oljepriserna stiger eller att en viktig exportmarknad rasar samman. Om centralbanken då följer Davidsons och Lindahls anvisningar, bör den sikta på att stabilisera den nominella nationalinkomsten, motsvarande MV i bytestekvationen. Prisnivån (P) kommer då att stiga i takt med att produktionen minskar.

Om landets centralbank i stället försöker hindra priserna från att stiga måste den se till att minska MV , vilket kräver en hård kreditåstramning. Den reala störningen i ekonomin kommer följaktligen att förstärkas av en monetär dito.

Den rådande normen för penningpolitiken – stabila priser – är alltså fullt förenlig med ett extremt hårt monetärt deflationstryck i ekonomin.

Ett verkligt exempel på detta är utvecklingen i Finland under depressionsåren i början av 1990-talet. Det övergripande målet för den finländska penningpolitiken i början av decenniet var att upprätthålla markens fasta växelkurs, först mot en valutakorg och sedan mot $ecun$. När Sovjethandeln kollapsade 1990, samtidigt som luften började gå ur den överhettade

inhemska spekulationsekonomin, gjorde detta att Finland tvingades möta konjunkturnedgången med en extremt kontraktiv penningpolitik.⁶

Det gjordes också allvarliga försök att sänka de nominella lönerna för samtliga inkomsttagare i Finland med hjälp av ett ”sambällsfördrag”. Tanken var att sänka exportföretagens kostnader genom att vältra över en del av arbetsgivaravgifterna direkt på löntagarna. När förhandlingarna sprack i november 1991 tvingades Finlands devalvera. Mindre än ett år senare tvingades Finlands Bank ge upp den fasta växelkursen och låta marken flyta.

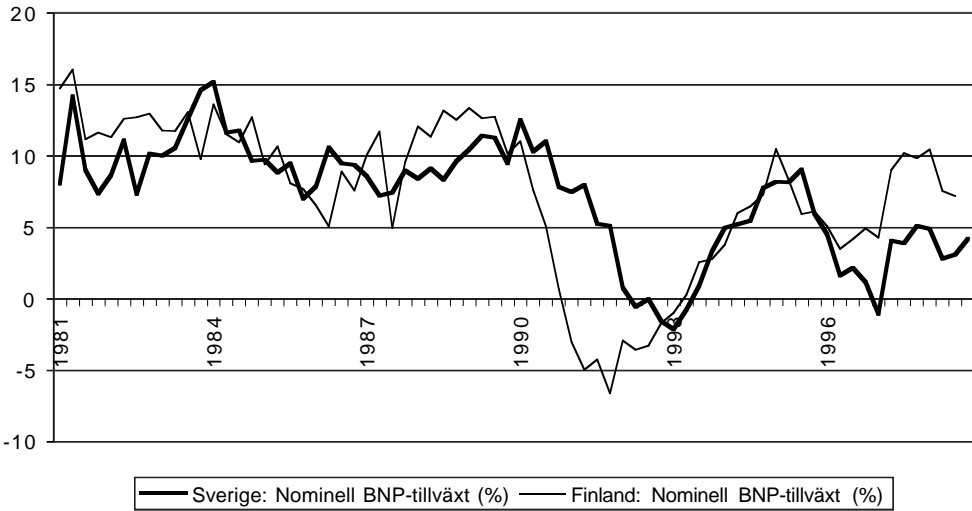
Enligt Knut Wicksells inflationsbegrepp kan det som hände i Finland under åren närmast efter 1990 bara beskrivas som ”desinflation”. Enligt David Davidsons inflationsbegrepp är det emellertid bara prisstegringar orsakade av monetär expansion (stigande MV) som kan beskrivas som inflation i egentlig mening. Någon sådan expansion pågick inte i Finland under åren närmast efter 1990, tvärtom. Som framgår av *Figur 1* krympte då Finlands nominella BNP tre år i sträck. Även om det aldrig noterades något allmänt prisfall rädde det alltså ett mycket kraftigt monetärt deflationstryck i den finländska ekonomin.

Även i Sverige minskade den nominella nationalinkomsten under åren 1992 och 1993 även om det monetära deflationstrycket aldrig var lika hårt som i Finland.

De nominella BNP-siffrorna för Sverige och Finland tyder också på att länderna gått från ett högt men förhållandevis stabilt monetärt inflationstryck under 1980-talet till mindre expansiva, men betydligt instabilare monetära förhållanden under 1990-talet. Kontrasten är slående mot USA som gått från hög och instabil monetär tillväxt i början av åttio-talet till en låg och stabil tillväxttakt under nittio-talet. Det monetära inflationstrycket i

⁶ Se t ex Tson Söderström [1993]

Figur 1 Monetärt inflationstryck i Sverige och Finland



Källor: SCB och Statistikcentralen

USA, mätt som ökningstakten i nominell BNP, har legat stadigt kring 5 procent per år. Den amerikanska centralbanken Federal Reserve har visserligen aldrig deklarerat något officiellt mål för den nominella tillväxten men många av Feds närstående nationalekonomiska forskare har hävdad att en stabil nominell BNP-tillväxt ger de minsta möjliga monetära störningarna på ett lands ekonomi⁷.

Två andra, aktuella exempel på "skadligt hämmande" prisstabilisering (detta skrivs i april 1999) är Hongkong och Japan, där det för närvarande tycks råda ett rent monetärt deflationstryck. Hongkongs nominella BNP krympte med över 7 procent i årstakt under fjärde kvartalet 1998. I Japan var minskningen 3 procent (Figur 2).

Inflationistisk prisstabilisering: Exemplet Japan

Något exempel på "osunt eggande" prisstabilisering i Davidsonsk mening är svårt att hitta i modern tid, men Japans

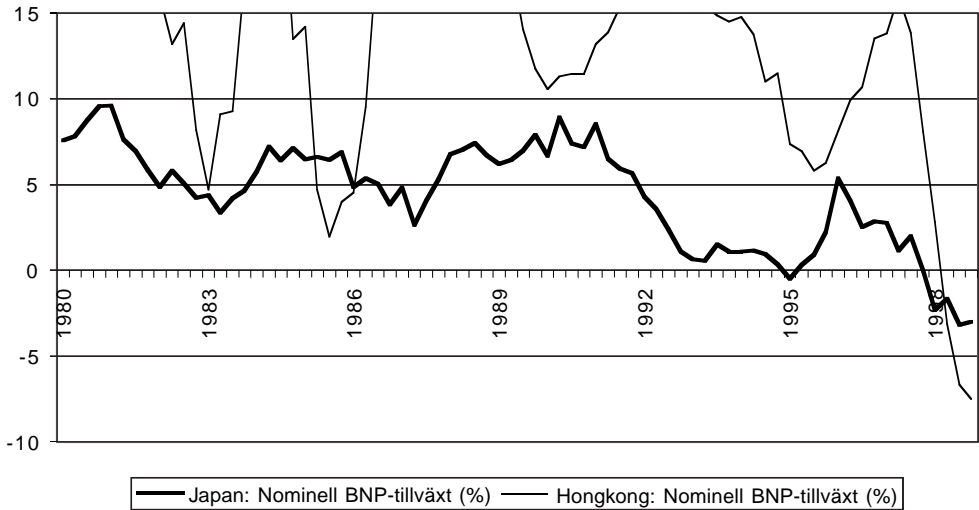
ekonomiska politik i samband med den tredje oljeprischocken 1986 visar en del sådana kännetecken.

De två första oljekriserna under 1970-talet är paradexempel på negativa utbudshocker. Högre energipriser ökar kostnaderna för transporter och uppvärmning, vilket fördyrar så gott som all produktion, både av varor och tjänster, och gör alla oljeimporterande länder mindre "produktiva".

Den första oljeprischocken kom i oktober 1973 då världsmarknadspriset på råolja fyrdubblades inom loppet av några veckor. Japan hörde till de industriländer som drabbades allra hårdast. Importprisindex steg med 70 procent på tolv månader. Landets terms-of-trade försämrades med 22 procent. Japan gjorde emellertid inga allvarliga försök att stabilisera prisnivån utan lät konsumentprisindex stiga med hela 21 procent eller nästan exakt lika mycket som landets terms-of-trade försämrades.

⁷ Se t ex McCallum [1987] och Taylor [1985].

Figur 2 Monetärt inflationstryck i Japan och Hongkong



Källor: *Economic Planning Agency (Japan), Census and Statistics Department (Hongkong)*

Japan reagerade däremot annorlunda när oljepriserna så småningom föll.

Den tredje oljeprisschocken kom när Opecs prissamarbete bröt samman i början av 1986. På sex månader föll oljepriset till en knapp tredjedel av vad det varit innan och de oljeimporterande länderna fick en positiv utbudsschock. I Japan föll importprisindex med 34 procent på tolv månader. Landets terms-of-trade förbättrades med hela 40 procent.

Enligt Davidsons logik borde de då ha låtit den allmänna prisnivån falla: försöker centralbanken i ett land hålla priserna

uppe då produktiviteten stiger, måste penningräntan hållas lägre än den "naturliga" räntan, vilket sätter igång en kraftig kreditexpansion.

Att döma av utvecklingen i Japan åren närmast efter 1986 var det just detta som inträffade. När oljepriserna rasade svarade Bank of Japan med flera kraftiga räntesänkningar, som syftade till att hålla den allmänna prisnivån uppe⁸. Från januari 1986 till februari 1987 halverades diskontot från 5,0 till 2,5 procent. En expansiv real utveckling förstärktes alltså av en aggressiv monetär expansion. En positiv utbudsschock förstärktes av en positiv efterfrågechock.

Den våldsamma kreditexpansionen i Japan 1986–90 ledde till en likaledes våldsam prisstegring på aktier och fastigheter. Det bör noteras att penningpolitiken i Japan tycks ha varit "osunt eggan-

Tabell 1 Oljeprisschockerna i Japan 1973 och 1986

	1973	1986
Importprisindex	+71%	-34%
Terms-of-trade	-22%	+40%
Konsumentprisindex	+21%	±0%

12-månaders procentuell förändring (okt 1973–okt 1974 respektive dec 1985–dec 1986)

Källa: *International Financial Statistics*

⁸ Grant [1992, s 386–390] hävdar att Bank of Japans räntesänkningar under 1986 kom till stånd efter hårda amerikanska påtryckningar inom ramen för diskussionerna inom G7.

de" såväl under 1986, 1987 som 1988 trots att den synliga inflationen låg nära noll: de japanska konsumentpriserna steg aldrig med mer än 2 procent i årstakt under hela denna period.

När spekulationsbubblan slutligen sprack i början av 1990-talet kastades Japan in i en fastighets- och bankkris som landet i skrivande stund fortfarande inte hämtat sig från. Bank of Japans penningpolitiska linje från 1986 och framåt kan alltså vara en handfast illustration av Davidsons tes att en centralbanks omsorg om prisstabiliteten kan hamna i direkt motsatsställning till dess ansvar för den ekonomiska stabiliteten i allmänhet och den finansiella stabiliteten i synnerhet.

Negativa realräntor

En annan svaghet i Wicksells prisstabilitetsnorm, som Davidson inte nämnde men som uppmärksammas i modern nationalekonomisk forskning, är den teoretiska omöjligheten att tillåta negativa realräntor. Så länge den allmänna prisenivån är stabil kommer den reala räntan alltid att vara lika med den nominella – och den nominella räntan kan aldrig vara lägre än noll, då alternativet till banksparande (kontanter) alltid finns till hands.⁹ Om Wicksells "naturliga" ränta råkar vara negativ, kommer den nominella räntan att vara högre än den naturliga även om den skulle vara så låg som noll procent. Då uppstår ett deflationsgap i ekonomin i form av utbudsöverskott på sparande och efterfrågeunderskott på investeringar¹⁰.

En finess med MV-normen är också att den ger en automatisk koppling mellan real ränta och real tillväxt: Om de nominella räntorna kan fås att sammanfalla med den nominella tillväxttakten i BNP, kommer den reala räntan att vara lika hög som den reala ekonomiska tillväxten. I USA tycks man ha kommit ganska nära det tillståndet (*Figur 3*).

Davidsons norm efter hundra år

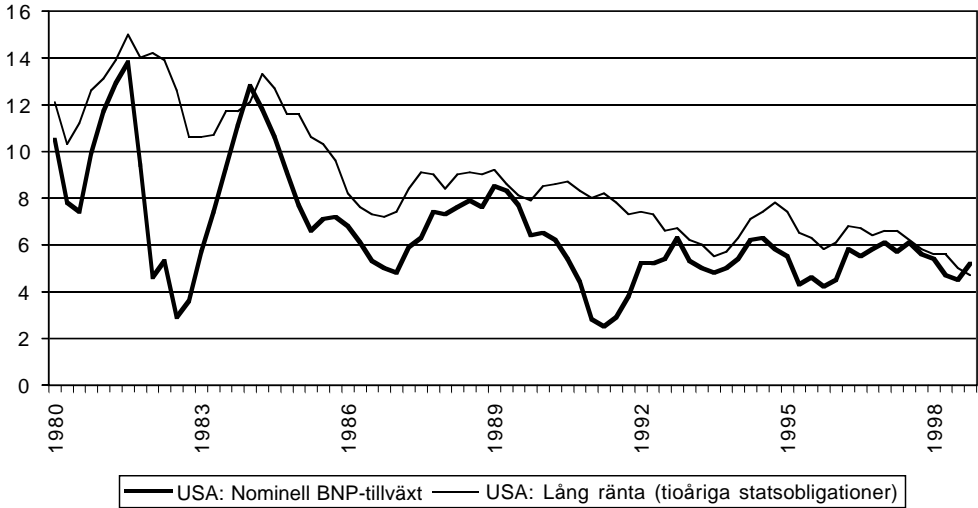
För Sverige skulle en MV-norm kunna vara ett intressant alternativ till dagens P-norm. En avgörande fråga är då hur mycket den nominella bruttonationalprodukten (eller bruttonationalinkomsten) kan tillåtas öka från år till år.

Går man efter David Davidsons och Erik Lindahls anvisningar bör den nominella nationalinkomsten växa i takt med att befolkningen ökar och kapitalstocken växer. I så fall kan det bara bli fråga om en eller ett par procent per år. Riksbanken låter emellertid konsumentprisindex stiga med 2 procent per år med motiveringen att man måste tillåta vissa prisstegringar slå igenom i takt med att kvaliteten på varorna förbättras. Läger man sedan på en eller ett par procent som säkerhetsmarginal för de mätfel som alltid uppstår i nationalräkenskaperna, verkar en årlig tillväxttakt på omkring 5 procent fullt rimlig. En nominell BNP-tillväxt på den nivån verkar också lämplig att döma av de amerikanska erfarenheterna.

⁹ Jfr. Tobin [1993, s 57]: "The Keynesian insight is that the institutionally fixed nominal interest rate on currency, generally zero, limits the adjustment of nominal interest rates on non-money assets and imports to them some stickiness even when they are above zero. As a result, after an aggregate demand shock they may not fall automatically to levels low enough to induce sufficient investment to absorb full employment saving." En tämligen fri tolkning av detta är att om penningpolitiken prioriterar prisstabilitet ökar behovet av aktiv finanspolitik för att möta negativa utbuds- eller efterfrågechocker. Statens uppgift blir att låna till "övernaturlig" ränta för att investera och hålla efterfrågan uppe i ekonomin.

¹⁰ Se Krugman [1998a,b] för ett aktuellt inlägg om behovet av negativa realräntor i dagens Japan. Där skriver han att "...the statements that 'the economy is in a liquidity trap' and that 'the full-employment equilibrium interest rate is negative' are essentially equivalent" [1998b, s 1].

Figur 3 Monetärt inflationstryck i USA



Källa: Bureau of Economic Analysis, USDOC

Frågan är bara om en sådan norm vore förenlig med våra internationella åtaganden. Prisstabilitet är som bekant det överordnade målet för den ekonomiska politiken inom EU i allmänhet och EMU i synnerhet. Men medan traktaten inte innehåller någon definition av begreppet prisstabilitet finns det, intressant nog, en implicit nominell tillväxtnorm inbyggd både i Maastrichtfördraget och dess uppföljare tillväxt- och stabilitetspakten:

Enligt fördragen får ett EMU-land ha en offentlig bruttoskuld motsvarande högst 60 procent av BNP och ett offentligt sparunderskott motsvarande högst 3 procent av BNP. Det innebär att om bruttoskulden växer med motsvarande 3 procent av BNP varje år så krävs det, för att hålla skuldkvoten stabil vid 60 procent, en nominell BNP-tillväxt på 5 procent per år¹¹.

Slutord

Denna artikel är bara en skissartad beskrivning och gör inga anspråk på att bevisa att en nominell BNP-norm skulle va-

ra överlägsen Riksbankens nuvarade prisstabilitetsnorm, ännu mindre att David Davidsons penningpolitiska doktriner skulle vara överlägsna Knut Wicksells. Inte heller går det att säga säkert om Finland, Sverige, Hongkong och Japan hade kunnat undvika det senaste decenniets kriser om de valt att försöka stabilisera den nominella nationalprodukten snarare än växelkursen eller den allmänna prisnivån.

Men det måste ändå erkännas att det finns en del spontant tilltalande fördelar med Davidsons norm. Nackdelen med att använda något monetärt aggregat (M) som norm för penningpolitiken är att centralbanken får problem med att parera förändringar i penningmängdens omloppshastighet (V). Nackdelen med att stabilisera prisnivån (P) är att centralbanken får svårt att ta hänsyn till störningar från utbudssidan (Y). Båda dessa nackdelar försvinner om centralbanken i stället

¹¹ Mer exakt en nittondel per år eller 5,26 procent.

inriktar sig på att hålla den nominella bruttonationalprodukten ($MV=PY$) på en stabil tillväxtbana.

Därför är det extra intressant att reda ut varför Davidsons norm tycks ha förbigåtts med tystnad i hans eget hemland, såväl i den nationalekonomiska forskningen som i den praktiska penningpolitiken. Diskuterades en MV -norm till exempel efter att Sverige övergav den fasta växelkursen 1992? Eller senare i takt med att Riksbanken anpassade penningpolitiken till en mer långvarig period med flytande växelkurs? Europeiska Monetära Institutet säger sig ha diskuterat en nominell BNP -norm som ett tänkbart alternativ för den europeiska centralbanken men underkände idén utan att lämna någon närmare motivering¹². Varför? Var det ett enhälligt beslut?

Ska man dra en enda, någorlunda säker slutsats är den att de penningpolitiska analyser som går tillbaka på David Davidsons, Erik Lindahls, Gunnar Myrdals, Friedrich von Hayeks och Dag Hammarskjölds utveckling av Knut Wicksells teorier är alldeles för intressanta för att förbigås med tystnad i finansplaner, långtidsutredningar och inflationsrapporter.

Jag väljer därför att avsluta artikeln inte med en slutsats utan med en fråga, riktad både till forskarna och till dem som utövar och utvärderar svensk penningpolitik: Vad är det egentligen för fel på Davidsons norm?

Referenser

- Davidson, D, [1899], "Knut Wicksell 'Geldzins und Güterpreise', anmälan", *Ekonomisk Tidskrift*, årg 1, s 233–240.
- Davidson, D, [1906], "Något om begreppet penningens värde", *Ekonomisk Tidskrift*, årg 8, s 460–468.
- Davidson, D, [1909], "Om stabiliseringen af penningens värde", *Ekonomisk Tidskrift*, årg 11, s 1–25.
- Davidson, D, [1919], "Några teoretiska frågor", *Ekonomisk Tidskrift*, årg 21, s 231–259.
- Davidson, D, [1922a], "Om begreppet normal penningränta", *Ekonomisk Tidskrift*, årg 24, s 13–30.
- Davidson, D, [1922b], "Till frågan om penningvärdets reglering under kriget och där efter", *Ekonomisk Tidskrift*, årg 24, s 89–114.
- EMI, [1997], *The Single Monetary Policy in Stage Three: Specification of the operational framework*, Frankfurt. (http://www.ecb.int/emi/pub/pdf/pub_05.pdf)
- Feldstein, M & Stock, J [1993], "The use of a monetary aggregate to target nominal GDP", NBER Working Paper No. 4303.
- Frankel, J, & Chinn, M, [1995], "The Stabilizing Properties of a Nominal GNP Rule", *Journal of Money, Credit and Banking*, vol 27, s 318–334.
- Fregert, K, [1994], *Wage contracts, policy regimes and business cycles: a contractual history of Sweden 1908–1990*, Lund Economic Papers.
- Grant, J, [1992], *Money on the mind*, Farrar Straus Giroux, New York.
- Hammarskjöld, D, [1944], "Den svenska diskussionen om penningpolitikens mål", i *Studier i ekonomi och historia tillägnade Eli F. Heckscher*, Almqvist & Wiksell, Uppsala.
- von Hayek, F A, [1931], *Prices and production*, Routledge, London.
- von Hayek, F A, [1933], *Monetary theory and the trade cycle*, Jonathan Cape, London.
- Jonung, L, [1978], *Cassel, Davidson and Heckscher on Swedish monetary policy. A confidential report to the Riksbank in 1931*, Lund.
- Jonung, L, [1992], "Den svenska prisstabiliseringspolitiken 1931–1939", i *Penningpolitik under rörlig växelkurs*, Sveriges Riksbank, Stockholm.
- Krugman, P, [1998a], "It's back! Japan's slump and the return of the liquidity trap", (utkast till Brookings Papers on Economic Activity), *The Official Paul Krugman Web Page*, (http://web.mit.edu/krugman/www/bpea_jp.pdf)

¹² Se "The Single Monetary Policy in Stage Three: Specification of the operational framework" (EMI [1997, s 8]).

- Krugman, P, [1998b], "Japan: Still trapped", *The Official Paul Krugman Web Page*, (<http://web.mit.edu/krugman/www/jap-trap2.html>)
- Lindahl, E, [1929], *Penningpolitikens mål*, Skrifter utgivna av Fahlbeckska stiftelsen 16, Lund.
- Lindahl, E, [1930], *Penningpolitikens medel*, Skrifter utgivna av Fahlbeckska stiftelsen 21, Lund.
- Lindahl, E, [1957], *Spelet om penningvärdet*, KF:s bokförlag, Stockholm.
- Lundberg, E, [1953], *Konjunkturer och konjunkturpolitik*. SNS, Stockholm.
- McCallum, B [1987], "The Case for Rules in the Conduct of Monetary Policy: A Concrete Example", *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Review* (sep/oct), s 10–18.
- McCallum, B & Nelson, E, [1998], "Nominal Income Targeting in an Open-Economy Optimizing Model", *Sveriges Riksbank, Working Paper Series no. 60*.
- Myrdal, G, [1931], "Om penningteoretisk jämvikt. En studie av den 'normala räntan' i Knut Wicksells 'Geldzins und Güterpreise'", *Ekonomisk Tidskrift*, årg 33, s 191–302.
- Selgin, G, [1997], *Less than zero. The case for a falling price level in a growing economy*, IEA Hobart Paper No. 132, London.
- Siven, C-H, [1998], "Two early Swedish debates about Wicksell's cumulative process", *The European Journal of the History of Economic Thought*, vol 5, s 120–139.
- Svensson, L E O, [1994], "Penningpolitiska alternativ för Sverige", *Långtidsutredningen 1995*, bilaga 14.
- Taylor, J [1985], "What Would Nominal GNP Targeting Do to the Business Cycle?", *Carnegie-Rochester Series on Public Policy* 22, s 61–84.
- Tobin, J [1993], "Price Flexibility and Output Stability: An Old Keynesian View", *Journal of Economic Perspectives*, vol 7, s 45–65.
- Thomas, B, [1935], "The Monetary Doctrines of Professor Davidson", *Economic Journal*, vol 45, s 36–50.
- Tson Söderström, H, [1993], *Finland's economic crisis*, Finlands Bank, Helsingfors.
- Uhr, C G, [1960], *Economic doctrines of Knut Wicksell*, University of California Press, Berkeley.
- Uhr, C G, [1975], *Economic doctrines of David Davidsson*, Studia Oeconomica Upsaliensis, Uppsala.
- Uhr, C G, [1989], "Ekonomporträttet: David Davidson", *Ekonomisk Debatt*, årg 17, nr 4, s 283–290.
- Wicksell, K, [1898], *Penningröntans inflytande på varuprisen*, Föredrag vid National-ekonomiska föreningens sammanträde den 14 april 1898. (Återgiven i "Knut Wicksell: Nationalekonomiska essäer i urval av Michael Lundholm", Ratio, Stockholm 1997.)
- Wicksell, K, [1898], *Geldzins und Güterpreise*, Jena. I engelsk översättning, *Interest and Prices*. London, 1936.
- Wicksell, K, [1906], *Föreläsningar i nationalekonomi I–II*, Lund.
- Wicksell, K, [1908], "Penningvärdets stadgan- de. Ett medel att förebygga kriser", *Ekonomisk Tidskrift*, årg 10, s 207–214.
- Wicksell, K, [1909], "Penningränta och varupris", *Ekonomisk Tidskrift*, årg 10, s 61–66.
- Wicksell, K, [1925], "Valutaspörsmålet i de skandinaviska länderna", *Ekonomisk Tidskrift*, årg 27, s 205–222.
- Örn, G, [1994], "Stabila priser till varje pris?", *Finanstidningen*, 1–2 mars 1994.
- Örn, G, [1994], "En ny norm för penningpolitiken", *Finanstidningen*, 31 augusti 1994.