

Bankerna bäddar för bubblor

RECENSION Ekonomijournalisten Andreas Cervenka skriver raljant underhållande och provokativa krönikor i *Svenska Dagbladet*. Han har uppdaterat och samlat 44 av dem plus tre specialskrivna krönikor i boken *Vad gör en bank?* Krönikorna är skrivna mellan 2012 och 2016 och sorteras i tre delar: ”En hel värld lever på kredit”, ”Folket med guldbyxorna” och ”Framtiden”. En genomgående tes är i korthet att bankerna kan skapa pengar för att ge krediter, vilket leder till en allt högre belåning, prisbubblor på bostads- och andra tillgångsmarknader och återkommande finansiella kriser. Centralbankerna underblåser processen genom successivt allt lägre styrräntor styrda av inflationsmål i stället för upprätthållandet av finansiell stabilitet. Lösningen på problemet är att tillåta bankerna att endast låna ut insatta medel och inte pengar som de skapat själva. I stället ska staten ha monopol på den penningskapande kreditgivningen.

Den första delens krönikor målar upp en alarmistisk bild av en världsekonomi på randen av nästa finansiella kris: I Sverige har hushållen ökat sina bruttoskulder från 1 000 till 3 500 miljarder kr sedan millennieskiftet (krönikans rubrik är ”Lugnet före stormen i lala-landet Sverige”), Riksbankens minusränta bygger upp farliga risker i ekonomin och skapar konstiga incitament (”Det luktar fiasko för Riksbanken” och ”Tiden är på väg att rinna ut för pengar”), bankerna gör väldiga vinster på bolånen (”Därför tjänar bankerna på en bubbla”), centralbankerna borde inte ha belönat de skuldsatta med låga räntor och straffat

långgivarna, vilket de gjort efter flera finansiella kriser de senaste årtiondena och vilket har bromsat en skuldsanering (”En obekvämt varning”), statspappersräntorna är de lägsta och priserna på statsobligationer de högsta på 5 000 år (”Detta kan vara alla bubblors moder”).

Cervenka har rätt i mycket. Skuldsättningen – inte bara i Sverige – är kanske högre än någon gång tidigare, minusräntorna bygger upp risker och ger felaktiga incitament till investerare och sparare, bankerna lever gott på bolånen osv. Min önskan är att han ägnat mer utrymme åt att förklara de ekonomiska utfall som han beskriver och framför allt att ge en mer nyanserad och problematiserande bild. Ibland är han dock fel ute.

Ett exempel är de internationellt fallande realräntorna de senaste decennierna. Läsaren får intrycket att de beror på centralbankernas beslut att mildra effekterna av återkommande finansiella kriser. Men de långa realräntorna påverkas mycket litet av centralbankernas korta styrräntor. De är ett resultat av utvecklingen av det globala utbudet på sparande och efterfrågan på lån för investeringar. Det går att förklara det mesta av fallet i de långa realräntorna med ett ökat utbud på sparande, bl a till följd av en ökad andel av befolkningen i arbetsför ålder, ökade inkomster för de rika hushållen och oljeländer som sparar mycket samt minskade investeringar till följd av att relativpriset på investeringsvaror har sjunkit. Därmed faller en viktig pusselbit i Cervenkas världsbild.

I den andra delen av boken går Cervenka till storms mot bankerna, mot deras ansvarslöshet och profithunger, mot att staten subventionerar bankerna och behandlar dem med silkesvantar osv. Några rubriker och teser får illustrera: ”Bankerna har blåst oss och känner sig nu kränkta” (bankerna har tjänat miljarder på bolån och klagat på högre kapitalkrav), ”Ursäkta, kan vi få tillbaka våra

Andreas Cervenka:
Vad gör en bank?,
Natur & Kultur,
2017, 190 sidor, ISBN
978-9-127-15081-2.

miljarder?” (det är staten som i huvudsak finansierat den fond som ska rädda banker i kris), ”Bankjättarnas fonder nära det perfekta brottet” (höga fondavgifter men dålig avkastning). Återigen kan man instämma i mycket, men Cervenka slår kanske för hårt för att övertyga och är knappast nyansernas mästare.

I den tredje och sista delen av boken framförs förslag som syftar till att sänka skuldsättningen i ekonomin och stoppa banksystemets möjligheter att skapa likviditet (pengar). När det gäller skuldsättningen föreslås skuldavskrivningar. Det är oklart om det är fråga om den privata eller offentliga skuldsättningen eller båda som avses. Skuldavskrivning kan vara den bästa utvägen under vissa omständigheter, men den har alltid incitaments- och förmögenhetsfördelnings-effekter: Skuldsättning stimuleras och låntagare gynnas på långivarnas bekostnad. Detta diskuteras inte. Cervenka hänvisar bl a till att Mesopotamien för 3 000 år sedan hemsöktes av ofta återkommande finansiella kriser som härskarna löste genom skuldavskrivningar. Tanken borde ha slagit honom att det möjligen kunde ha funnits ett samband mellan kriserna och skuldavskrivningarna på så sätt att förväntningar om det senare framkallade det förra genom en alltför hög kreditgivning och skuldsättning.

Cervenka är också inne på att internationella kapitalflöden bidrar till och kanske framför allt förvärrar finansiella kriser. En lösning på problemet kan vara att mer eller mindre förhindra sådana flöden, men de negativa effekterna diskuteras inte.

Det intressantaste förslaget gäller en genomgripande reform av banksystemet. Bankernas förmåga att skapa pengar (likviditet) är roten till återkommande finansiella kriser och bör begränsas eller helt avskaffas. Tanken är inte ny. I kölvattnet av den finansiella krisen

och depressionen på 1930-talet förde en rad ekonomer, bland dem Irving Fisher, fram en plan – Chicago-planen – för att tvinga bankerna att ha hundra procentig täckning i form av lån från centralbanken för insättningar i stället för en bråkdel (i dag 3–4 procent). Bankerna skulle vara sk insättningsbanker, inte kreditgivare, och förmedla betalningar. Därigenom skulle insättningspengar alltid vara säkra, inga insättningsgarantier skulle behövas och betalningssystemet skulle alltid fungera. Krediter skulle förmedlas av särskilda kreditinstitut, men volymen bestämmas av ett statligt organ. Kreditinstituten skulle även kunna ge krediter eller lån med hundra procentig finansiering genom tidsbestämt sparande. Olika förslag till bankreform enligt dessa linjer har förts fram på senare år, t ex i form av en moderniserad Chicago-plan av IMF-ekonomerna Benes och Kumhof (2013) och ett förslag från New Economics Foundation (Huber och Robertson 2000); se även de Grauwe (2009) och Kotlikoff (2010).

Det finns klara fördelar med förslagen jämfört med nuvarande banksystem. Benes och Kumhofs (2013) Chicago-plan ger staten bättre kontroll över kreditgivningen och därmed konjunkturerna, risken för *bank-runs* elimineras, statens skuld minskar och det seigniorage som bankerna har av kreditgivningen överförs till staten, den privata sektorns skuldsättning minskar, BNP ökar med 10 procent i Benes simulering och likviditetsfällan avskaffas. Men det finns även nackdelar. Bland annat finns risk för effektivitetsförluster på grund av att bankerna inte kan transformera likviditet och löptider i samma utsträckning som i dag, staten får ändå inte full kontroll över penningmängden, de flesta fördelarna kommer att bero på den penning- och finanspolitik som förs och bankerna kan förmodligen finna andra sätt att skapa pengar.

Det saknas dock en diskussion av förslaget till bankreform, med dess olika för- och nackdelar. Som jag har försökt visa är detta karaktäristiskt för Cervenskas krönikor. De är mer underhållande och tankeväckande än diskuterande och upplysande.

Harry Flam

Professor emeritus, Institutet för internationell ekonomi, Stockholms universitet

REFERENSER

Benes, J och M Kumhof (2013), "The Chicago Plan Revisited", manuskript, IMF, Washington, DC.

de Grauwe, P (2009), "Lessons from the Banking Crisis: A Return to Narrow Banking", CESifo DICE Report 2/2009, CESifo, München.

Huber, J och J Robertson (2000), *Creating New Money: A Monetary Reform for the Information Age*, New Economics Foundation, London.

Kotlikoff, L J (2010), *Jimmy Stewart Is Dead: Ending the World's Financial Plague with Limited Purpose Banking*, Wiley, Hoboken, NJ.