

Gladiatorernas intåg

I ekonomiska debatter i Sverige händer det ju ibland att någon nationalekonom deltar. Det dröjer då aldrig länge efter det att denne visat sig på arenan förrän gladiatorerna tågar in. Dessa är kolleger, men de uppträder inte för att hjälpa sin yrkesbroder att utveckla det gemensamma synsättet. I stället slipar de sina dolkar för att sedan med vapenskrammel och allehanda utfall visa upp sin skicklighet i vapnens handhavande, i anfall och försvar, och sin behärskning av yrkets tricks och finter. Att sedan allmänheten

vid närmare eftertanke har svårt att förstå vad striden egentligen gällde tillåts inte undanskymma den glänsande uppvisningen i vapnens bruk och krigets sköna konst. När det läget nu åter har uppkommit, har jag väl inget val. Det blir till att visa upp sina egna tricks och handgrepp för att inte skändligen besegras. Men jag misstänker att de som trodde att de skulle få underlag för en förnyad syn på ett centralt samhällsekonomiskt problem nu besviket lämnar läktarna.

Svensk penningpolitik

Jonungs och Lybecks inlägg behandlar i vissa avseende samma problemställningar och därför tas de här upp till gemensam diskussion.

Motiven för användning av selektiva åtgärder

Jonungs anser att jag felaktigt använt availability-teorin som förklaring till användningen av selektiva åtgärder, medan Lybeck anser att jag inte anger någon "rationell förklaring till varför dessa medel har använts". Både Jonungs och Lybeck trycker i stället på prioriteringen av statsupplåning och bostadskreditgivning samt på önskan att hålla nere ränteläget.

I båda inläggen framskyntar att jag nog inte riktigt har förstått det här. I själva verket har jag redan för fyra år sedan utförligt dokumenterat alla riksbankens åtgärder och anförda motiv under efterkrigstiden [Myhrman 1969]. Vad författarna vid en noggrannare eller välvilligare läsning av mitt inlägg borde ha insett är att om riksbanken av *vilket skäl det vara må* inte vill använda de traditionella medlen så säger ändå valet av alternativa medel något om den teori som implicit eller explicit ligger till grund för detta val. Att välja utlåningstak, likviditetskvoter o dyl av stabiliseringspolitiska skäl måste ju ändå betyda att man anser att bankutlåningens storlek har något med den totala efterfrågan i samhället att göra, dvs man anser "the availability of credit" viktig. Fortfarande oberoende av motiv för att överge de traditionella medlen skulle en annan teoriuppfattning leda till ytterligare en ny uppsättning medel, t ex en skatt på banklån. Utlåningstak är ett utmärkt exempel på availability-teoretiska tankegångar, där tillgången eller volymen kredit tillmäts stor betydelse.¹

Om riksbanken sedan av allokeringsspolitiska eller inkomstfördelningspolitiska skäl vill omallokera en total kreditvolym från privata krediter till stats- och bostadskrediter så må man göra det, men man skall inte förvänta sig någon effekt på den totala efterfrågan i samhället. När Jonungs drar in riksbankens målfunktion i bilden och diskuterar målkonflikter begår de ett misstag. För att diskutera positiv teori om hur riksbanken tror att olika medel påverkar ekonomin behöver

man ej ta upp den normativa frågan om riksbankens värdering av olika mål.

Penningmängden och selektiva åtgärder

Både Jonungs och Lybeck anser att selektiva åtgärder har effekter på penningmängden. Det verkar emellertid som om de håller med om att detta inte är fallet i jämvikt, dvs sedan normal anpassning av de ekonomiska subjekten ägt rum, vilket inte bör ta mer än ett till ett och ett halvt år för en oväntad störning. Lybeck hävdar att detta skulle bero på att "utbudet av likvida tillgångar (främst bostadsobligationer) vuxit så snabbt att utbudet kan betraktas som mycket elastiskt".

Detta är inte alls orsaken. Som Jonungs mycket riktigt påpekar, kan penningmängdens bestämning beskrivas av den monetära basens storlek multiplicerad

$$M = B \cdot m(i)$$

med en multiplikator, där

M = penningmängd

B = monetär bas

m = multiplikatorn

i = marknadsränta.

Multiplikatorn, m, bestäms av bankernas kassakvot och allmänhetens sedelbehov, vilka är funktioner av räntan. Om penningmängden i jämvikt skall påverkas av selektiva åtgärder måste någon av dessa storheter påverkas. I en annan artikel har jag argumenterat för att om överhuvud någon effekt kan förväntas av en höjd likviditetskvot på bankernas beteende så är det *sänkt* reservkvot, vilket ökar penningmängden [Myhrman 1973 a].

Detta gäller i jämvikt. I mitt svar till Lars Hansson har jag preciserat min ståndpunkt med avseende på dynamiska effekter [Myhrman 1973 b]. Kontentan av detta resonemang är, att liksom för alla typer av regleringar kan selektiva åtgärder ha vissa kortsiktiga effekter. Det väsentliga är emellertid att dessa effekter försvinner allteftersom de ekonomiska subjekten anpassar sig till dem och slutligen *lär sig att förutse dem*. Det senare är ett fenomen som uppträder vid alla slag av regleringar, men det är mest relevant på kreditmarknaden på grund av penningens höga grad av homogenitet, vilket gör det omöjligt att i längden reglera endast vissa kreditflöden. Det är alltså inte möjligt att ha några effekter i längden av en viss reglering, t ex utlåningstak, utan regleringarna måste ständigt förnyas och utökas för att överraska de ekonomiska subjekten i deras hand-

¹ Radcliffe föreslår i § 527 utlåningstak eller utlåningskvot som effektiva medel [Report 1959].

lande och försvåra deras planering.

Jonungs anför slutligen ett exempel som skall visa att t ex likviditetskvoter har effekter på penningmängden. Detta exempel går ut på att om staten har ett visst upplåningsbehov och detta ej kan placeras på "marknaden" måste riksbanken överta detta och därmed ökar den monetära basen. Om i detta läge affärsbankerna har icke uppfyllda likviditetskvoter kommer en del av upplåningen att kunna placeras i affärsbankerna, varför den monetära basen inte behöver öka.

Felet med detta exempel är att förutsättningarna inte preciserats ordentligt. Om, som jag förutsätter, och som är det normala antagandet i litteraturen, riksbanken bestämmer den monetära basens storlek² finns det inte något motiv för ett dylikt beteende. Om däremot anledningen är svårigheter att placera statsobligationer på marknaden *vid den rådande räntan* blir läget ett annat. I detta fall är det målsättningen om ränteläget som är orsaken till effekterna och inte likviditetskvoterna i sig. Vad jag har framhållit är att likviditetskvoterna i sig, eller *ceteris paribus*, inte har någon effekt i jämvikt. Jag har också explicit utsagt att om man har ett mål för räntan som avviker markant från marknadsräntan så blir den monetära basen endogen bestämd.

Riksbanken och räntenivån

Detta är allmänt känt sedan länge och jag förstår inte varför författarna, som ju alla är nationalekonomer, uppehåller sig så mycket vid att påpeka att regeringen och eventuellt riksbanken vill hålla nere räntan för bostadssektorn. Den konstruktiva frågeställningen är istället: Har riksbanken under t ex de senaste femton åren fixerat räntan under jämviktsräntan? Om svaret är ja är den monetära basen endogen bestämd och all penningpolitik meningslös från stabiliseringssynpunkt. Om däremot riksbanken visserligen formellt sätter räntan, men alltid ser till, medvetet eller omedvetet, att den ligger inom visst, inte alltför stort, avstånd från marknadsräntan, då har riksbanken också approximativ kontroll över den monetära basen.

Vet vi då något om hur det är i verkligheten? Lybeck anser sig veta det. I sista delen av hans inlägg, liksom i hans svar till Tore Sellberg i *Ekonomisk Revy* [Lybeck 1973], bygger hans resone-

mang på att riksbanken kontrollerar räntorna och att penningmängden är därför endogen bestämd, vilket betyder att efterfrågan på pengar bestämmer den faktiskt observerade penningmängden.

Att riksbanken kontrollerar räntorna behöver inte betyda att den fixerar räntorna på en för låg nivå och till varje pris håller dem kvar där. Vad finns det då för indicier på hur det förhåller sig? Lybeck säger sig ha ett säkert bevis. Han har estimerat en efterfrågekurva för pengar för Sverige med vars hjälp han sedan gör prognoser för tre år. Eftersom de faktiska och de prognosticerade värdena icke skiljer sig alltför mycket drar Lybeck slutsatsen att det är efterfrågan som bestämmer penningmängden. En sådan slutsats kan emellertid inte dras. När man estimerar en efterfrågekurva kommer alla observationer att ligga på efterfrågekurvan hur mycket utbudskurvan än skiftar.

Penningmängdens ökningstakt har varit högst under alla recessioner och lägst under alla konjunkturtoppar. Detta faktum tycker jag är ett gott indicium på att det är utbudet som styr den faktiska nominella penningmängden. Om den vore efterfrågestyrd skulle penningmängden med all sannolikhet röra sig procykliskt och inte anticykliskt, därför att nationalinkomsten rör sig procykliskt och därför att denna är en av de starkare bestämningsfaktorerna av efterfrågan på pengar. Lybeck invänder mot detta resonemang att det beror på prisförväntningarna att vi får omvänt resultat. Detta är naturligtvis teoretiskt möjligt, men förefaller mig ganska osannolikt, därför att det förutsätter att prisförväntningseffekten inte bara uppväger inkomsteffekten utan även vänder den i sin motsats. Dessutom borde inte prisförväntningseffekten nå sitt maximum just i konjunkturuppgångens maximum, därför att prisförväntningarna normalt anses släpa efter de faktiska prisförändringarna. Slutligen talar det faktum, att penningmängden uppvisade exakt likadana svängningar under 1950-talet, 1960-talet och 1970-talet, mot Lybecks hypotes, därför att prisutvecklingen varit så olika.

Teoretiska problemställningar

Lybeck tar också upp några teoretiska problem. Låt mig få kommentera dem i tur och ordning.

1. Penningmängden som indikator. Jag har aldrig påstått att penningmängden under alla förhållanden är den bästa indikatorn. Vad jag sagt är att den är

² Som tidigare bortses från det internationella beroendet.

bäst om man skall välja *en* variabel som indikator. Självklart *kan* flera variabler vara bättre, men i så fall tillkommer problemet med deras inbördes relationer, vilket kräver en explicit modell för att kunna utrönas. Vi får nog vänta tills Johan Lybeck och hans medarbetare har konstruerat en sådan modell innan vi kan röra oss med flera indikatorer samtidigt. Flertalet ekonomer skulle hålla med mig om detta, även i Förenta staterna.

2. Transmissionmekanismen. Jag har inte sagt att sambandet till den reala delen av ekonomin via räntor har övergetts. Vad jag sagt är att man har kommit till insikt om att ett överskottsutbud av pengar slår på hela spektrum av explicita och implicita priser på finansiella och reala tillgångar i hela ekonomin. Detta har lett till att betydelsen av någon enstaka mätbar och ofta också reglerad ränta framstår som ganska liten.

3. Kan en centralbank kontrollera penningmängden? Här vill jag endast säga att "maktlöshet för penningpolitik med traditionella medel" betyder inte makt med selektiva medel. (Se ovan.)

4. I slutet av sin kommentar tar Lybeck upp meningsutbytet mellan mig och Lars Hansson. Där påstås jag se "bankernas agerande som uteslutande styrt via deras önskade reservkvot". Detta är en otrolig sammanfattning av vad jag framfört som visar att Lybeck inte alls har bemödat sig att förstå vad jag säger. Låt mig upprepa detta. Penningmängden är *definitions*mässigt lika med den monetära basen multiplicerad med en multiplikator som består av reservkvoten och sedelhållningskvoten. Om en likviditetskvot eller ett utlåningstak skall ha någon effekt på penningmängden via bankerna måste de påverka reservkvoten. Detta har ingenting med "bankernas agerande" i övrigt att göra. Självklart har likviditetskvoter effekter på bankernas val mellan bankutlåning och obligationsköp, liksom på andra saker. Det behövs inga antaganden om att valet av reservkvot är betydelsefullare för bankerna än andra beslut de fattar. Det behövs inte heller några "outsagda" antaganden.³

³ Alla mina antaganden i modellen finns redovisade i min artikel i *Swedish Journal of Economics* [Myhrman 1973 a].

Olycklig debattuppläggning

Men låt mig nu efter dessa konststycken återkomma till kärnfrågorna. Jag misstänker att Jonungs och Lybeck i själva verket håller med mig om att (1) penningpolitiken borde drivas efter riktlinjer jag föreslagit, (2) den typ av allokerings- och fördelningspolitiska restriktioner som statsmakterna har lagt på riksbanken är olämpliga och kostsamma (3) att det allmänna synsätt på penningteorin jag presenterade är långt fruktbarare än det som nu tycks dominera riksbanken. Om så är fallet hade det varit angelägnare att trycka på denna enighet i syfte att hjälpa till med förlossningen av den moderna, effektiva penningpolitik som ju ändå måste komma, än att ta chansen att få demonstrera skicklighet i vapnens bruk. Full sysselsättning och prisstabilitet är viktigare än profilering i debatten. Det omdömet skulle jag ha gjort även om invändningarna hade varit relevanta och hållbara. Framför allt skulle jag önska att debatten i fortsättningen mera gled över till frågan om alla de störningar av kreditmarknadens funktionssätt som riksbankens uppläggning av penningpolitiken gett upphov till, i linje med Thunholms [1973] analys.

Johan Myhrman
Institutet för internationell ekonomi

Referenser

- Lybeck, J., [1973], "Penningpolitikens effekter — ett svar till Tore Sellberg", *Ekonomisk Revy*, årg 30, nr 6
- Myhrman, J., [1969], "Penningmängd, bankutlåning och penningpolitikens verkningar", stencil
- Myhrman, J., [1973a], "An Analytical Treatment of Swedish Monetary Policy", *Swedish Journal of Economics*, årg 75, nr 3
- Myhrman, J., [1973b], "Penningteori och penningpolitik", *Ekonomisk Debatt*, årg 1, nr 5
- Report of Committee on the Working of the Monetary System* [1959], (Radcliffe report), Cmnd 827, London
- Thunholm, L-E., [1973], "Kapitalmarknaden och den ekonomiska utvecklingen", *Skandinaviska Enskilda Bankens Kvar-talsskrift*, nr 1