

En fråga till bankmän: Vad är den monetära basen?

Den penningpolitiska debatten rullar vidare. I förra numret efterlyste redaktören inlägg från bankvärldens män. Det är dock min misstanke att dessa hittills förskräckts över debattens teoretiska inriktning. Därför vill jag söka precisera en fråga, som i grund och botten är empirisk och som jag tror är central för debatten mellan Myhrman och Jonungs å ena sidan och mig själv å den andra.

Myhrman påstår att "penningmängden är *definitions*mässigt lika med den monetära basen multiplicerad med en multiplikator som består av reservkvoten och sedelhållningskvoten" [Myhrman 1973 b, s 455]. Han skriver detta som

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

där

M = penningmängd

B = monetär bas

m = multiplikatorn

i = marknadsränta

Jag har länge haft problem med denna formulering, därför att formella kassa-reservregler saknas i Sverige (till skillnad från i Förenta staterna, varifrån Myhrman hämtat sin modell). Ett alternativ är att följa Lindbecks [1963] definition: "Whereas in an economy with cash reserve requirements, the volume of cash reserves in the commercial banking system may be regarded as a 'credit base' for the system, the volume of eligible 'liquid assets' plays a similar role in an economy with secondary reserve requirements" (s 277). Jag har själv

tidigare ensidigt använt mig av denna ansats [Lybeck 1971].

Detta förhindrar givetvis inte att Myhrmans identitet är korrekt. Den är dock meningslös, innan vi definierar vad som ingår i B och därmed i m. Visst har affärsbankerna en önskad relation mellan sina korta tillgångar å ena sidan och inlåningen å den andra. Visst kan riksbanken genom att operera på basen få effekt på penningmängden härigenom. Problemet är dock att om lagregler saknas, vilka definierar banksystemets kassareserver och därmed den monetära basen, är definitionerna oklara. Det finns ju som Myhrman påpekar annorstädes [Myhrman 1973 a] andra tänkbara korta tillgångar, t ex avistafordringar på utlandet och inhemska finansinstitut samt skattkammарväxlar. Min misstanke är även att *substitutionsgraden mellan dessa olika tillgångar beror på hur hårt riksbanken söker styra den monetära basen i inskränkt bemärkelse*. Detta är den centrala fråga, som endast en praktiskt verksam bankman kan besvara.¹

Myhrman har inte heller illustrerat

¹ Det är intressant att notera att riksbanken tom 1958 redovisade faktorer, vilka påverkade utelöpande sedelmängden och affärsbankernas riksbanksgiro, dvs Myhrmans definition av den monetära basen. Sedan 1959 visas i stället en tabell, som redogör för faktorer, som påverkar affärsbankernas likvida tillgångar. Se *Riksbankens Årsbok*, olika årgångar.

relevansen av sitt begrepp för Sverige. I figur 1 visas att penningmängdsmultiplikatorn enligt hans definition stigit under de senaste 15 åren från 2,5 till över 6.² Myhrman missar dock att det är allmänhetens sedelmängd som håller denna multiplikator inom rimliga gränser. I figuren visas även den rena kreditmultiplikatorn (affärsbankernas inlåning dividerad med deras kassareserver). Denna kvot har stigit från omkring 35 till över 130 under samma period! Är detta en relevant styrmekanism att ha en multiplikator, som måste innebära en potentiellt mycket stor instabilitet i systemet? Är inte Myhrmans penningpolitik något av "svansen som viftar på hunden"?

Johan A. Lybeck
Ekonomiska forskningsinstitutet
Handelshögskolan

Referenser

- Lindbeck, A., [1963], *A Study in Monetary Analysis*, Stockholm
- Lybeck, J., [1971], *Commercial Bank behavior and the Swedish Monetary Sector*, Dissertation submitted to the Department of Economics, University of Michigan
- Myhrman, J., [1973 a], "An Analytical Treatment of Swedish Monetary Policy", *Swedish Journal of Economics* årg 75, nr 3
- [1973 b], "Gladiatorernas intåg", *Ekonomisk Debatt* årg 1, nr 7

² Man bör dra ifrån den del av riksbanksgirot som motsvaras av kassakvotskravet. Jag redovisar dock båda alternativen.