

**Johan Myhrman:**

## **Kreditmarknad och penningpolitik**

"Monetary theory is less abstract than most economic theory; it cannot avoid a relation to reality, which in other economic theory is sometimes missing. It belongs to monetary history, in a way that economic theory does not always belong to economic history".<sup>1</sup> Anförda citat kunde stått som motto för Johan Myhrmans bok *Kreditmarknad och penningpolitik*, som nyligen utkommit i en reviderad och utökad fjärde upplaga (SNS Förlag, 1987). En av bokens förtjänster är att den ofta belyser teoretiska frågeställningar med hjälp av intresseväckande material från penningväsendets historia. Härav har boken fått en trivsamt, om också något ålderdomlig prägel, som för tankarna till klassiker sådana som Gustav Cassels *Teoretisk socialekonomi*.

Uppläggningsen av boken följer i stort sett traditionella mönster. Läsaren bekantar sig sålunda först med penningens funktioner och betydelse för ekonomin liksom med bankernas roll. Kreditexpansionen och kreditmultiplikatorn beskrivs ingående och betydelsen av reserver betonas bland annat med hänvisning till den Palmstruchska bankens ömkliga öde. Kapitel 3–6 diskuterar räntans allokativa roll och det finansiella systemets funktioner – betalningsförmedling, kanalisering av sparande till investeringar, riskhantering – samt kreditmarknadens makroekonomiska konsekvenser. Dessutom ges en

kort beskrivning av finansiella instrument och institutioner liksom av några formler för ränteräkning. Kapitel 7 och 8 behandlar Riksbanken samt penningpolitikens mål och medel. Därefter följer två kapitel om betalningsbalans och internationella monetära frågor samt om den ekonomiska politikens problem vid fasta respektive rörliga växelkurser. De avslutande kapitlen 11–12 diskuterar utformningen av den svenska penningpolitiken under de senaste årtiondena samt beskriver den svenska kreditmarknadens struktur.

Boken är avsedd för användning vid grundkurser i nationalekonomi. Den torde också vara mycket lämplig för detta ändamål. (Detta omdöme är emellertid inte baserat på några föreläsningserfarenheter.) Dessutom kan boken med behållning läsas av personer som verkar inom den finansiella sektorn och som önskar vidga sin förståelse av kreditmarknadens roll i det ekonomiska systemet. Båda läskategorierna har fördel av den pedagogiska framställningen av komplicerade samband och av den häpnadsväckande rikedom på observationer – såväl historiska och institutionella som analytiska och politiska – som författaren lyckats inrymma på 280 sidor.

Naturligt nog är en bok som riktar sig till en bred läsekrets innehållsmässigt alltid något av en kompromiss. Praktiskt orienterade läsare finner kanske att de teoretiska avsnitten med sina modellresonemang trots allt är väl abstrakta för att kunna bemästras vid självstudier. De kan också önska mer material om utvecklingen av marknader och institutioner och de nya instrumenten. Teoretiskt intresserade läsare kan i stället beklaga att boken inte introducerar portföljanslysis eller (systematiskt) diskuterar implikationerna av effektiva finansiella marknader.

Det är också ofrånkomligt att varje läsare i enskilda stycken kan ha preferenser och bedömningar som avviker från författarens. Jag finner sålunda att Myhrmans framställning av kreditexpansionsproces-

<sup>1</sup>Hicks [1967], s 156.

sen får denna att framstå såsom alltför mekanisk då stabiliteten och determinanterna av sedel- och reservkvoterna inte diskuteras. Samma kritik kan som bekant riktas mot flertalet läroböcker. Av någon (för mig obegriplig) anledning antas sedlar och depositioner traditionellt vara fullständiga komplement – allmänhet och banker antas hålla sedlar och inlåning i konstant proportion – trots att det i andra sammanhang konventionella antagandet att de är ofullständiga substitut förefaller naturligare.

En relaterad observation är att Myhrman ställer penningmängden och dess förändringstakt i centrum för den penningpolitiska analysen på ett sätt som mången (bl a centralbanksekonomen) torde finna omotiverat och överdrivet. Såväl de penningpolitiska myndigheterna som marknadsaktörerna är primärt intresserade av ränteutvecklingen och valutareserven. Enligt min mening kan man väl diskutera penningpolitikens och räntestyrningens problematik utan att alltför mycket fördjupa sig i den monetära basen, multiplikatorer eller penningutbudet (som i en öppen ekonomi är endogent bestämd). Man kan t ex utgå från utbud och efterfrågan på riksbanksupplåning och bestämningen av straffrätan (i kombination med en förväntningsteori för räntestrukturen). En betydande nackdel med den penningutbudsanalys som Myhrman föredrar är, att såväl multiplikatorn som den endogena delen av den monetära basen (bl a riksbanksupplåningen och valutareserven) är synnerligen variabla och svårprognosticerade.

Det kan också konstateras att Myhrman inte diskuterar den instabilitet i förhållandet mellan penningutbudet och nominell inkomst som under det senaste decenniet klart har undergrävt monetarisomens positioner inte endast bland beslutsfattare utan också bland akademiska ekonomer.

Myhrmans stil är övervägande ledig och lättläst men inte helt fri från kryptiska formuleringar. Han säger t ex att (s 55) "Ränta är priset på pengar, eller varor, i dag i förhållande till priset på pengar, eller varor, om ett år, till förfogande i dag".

Något enklare vore kanske att säga att rätan är ersättning för rätten att disponera finansiella resurser (pengar) under en bestämd tidsperiod. En annan detalj är att ordet penningmarknad används i två olika betydelser: dels beträffande utbud och efterfrågan på pengar, dels för utbud och efterfrågan på kortfristiga värdepapper. Det skall dock påpekas, att Myhrman härvidlag blott följer gängse språkbruk (jfr engelskans money market). Den småaktige läsaren noterar också att Myhrman använder termen riskpreferens som motsats till riskaversion och inte (vilket kanske vore korrektare) i den neutrala betydelsen attityd visavi risk. Tryckfel är obefintliga men formel 2 på s 220 är felaktig (kvoten borde varit skillnad). Små detaljer som dessa förmår dock inte rubba helhetsintrycket av "Kreditmarknad och penningpolitik" som en seriös och användbar lärobok. Denna "klassiker bland SNS läroböcker" (förordet) kan på goda grunder förutspås och tillönskas ett långt liv.

Pol dr *SIXTEN KORKMAN*  
Finlands Bank  
Helsingfors

#### Referenser

Hicks, J, [1967], *Critical Essays in Monetary Theory*.  
Oxford.