

Magnus Henrekson: Räntebildningen i Sverige

Avregleringen av den svenska kreditmarknaden har radikalt förändrat dess struktur och funktionssätt. Detta har också ändrat förutsättningarna för penningpolitikens utformning. Den "nya penningpolitiken" har beskrivits och analyserats i en lång rad artiklar och böcker under senare år. Magnus Henreksons bok *Räntebildningen i Sverige* (SNS, 1988) kan sägas sammanfatta denna litteratur i läroboksform.

Titeln antyder att det skulle rora sig om en beskrivning av räntebildningen på hela kreditmarknaden, men boken behandlar egentligen uteslutande hur Riksbanken kan påverka penningmarknadsräntorna. Det sägs ingenting om hur detta påverkar andra räntor eller vad som styr andra aktörers agerande på penningmarknaden och andra delmarknader.

Boken innehåller visserligen en beskrivning av kreditmarknadens funktion (kapitel 2) och institutionella struktur (kapitel 5), liksom ett kapitel (kapitel 4) som beskriver instrument och räntebegrepp på penningmarknaden. Dessa avsnitt är emellertid så gott som helt fristående från varandra och från de avsnitt som rör penningpolitiken.

Betraktad som en fristående analys av kreditmarknadens funktion och struktur är Henreksons beskrivning något ofullständig och inte tillräckligt djuplodande. Det saknas fortfarande enligt min mening ett verk som ger en god samlad beskrivning och analys av hur den svenska kreditmarknaden fungerar efter avregleringen.

"Riksbankspolitiken"

Henreksons beskrivning och analys av den svenska penningpolitiken skiljer sig från tidigare litteratur genom att han äg-

nar stor uppmärksamhet åt det mycket korta tidsperspektivet – dagslånemarknaden och de praktiska detaljerna i Riksbankens kortsiktiga räntestyrning. Därför är kanske beteckningen "riksbankspolitik", som författaren själv använder, snarare än penningpolitik en mer lämplig rubrik på Henreksons analys.

I kapitel 3 för Henrekson en kortfattad diskussion om mål och medel i penningpolitiken. Han reder på ett förtjänstfullt sätt ut vilka variabler som är slutliga, intermediära respektive operativa mål. Det råder en viss förvirring här och var på denna punkt, varför det är angeläget att klargöra dessa skillnader. Diskussionen hade emellertid med fördel kunnat vidgas till att omfatta en mer principiell analys av Riksbankens och penningpolitikens roll i ett makroekonomiskt perspektiv.

Kapitel 6, kapitel 7 och kapitel 8 utgör bokens "kärna" och innehåller en analys av räntebestämningen på penningmarknaden och Riksbankens likviditetsstyrning. Kapitel 6 innehåller en noggrann genomgång av Riksbankens balansräkning som syftar till att beskriva de faktorer som påverkar likviditeten på dagslånemarknaden. I det följande kapitlet analyserar Henrekson räntebestämningen på dagslånemarknaden inom ramen för samma slag av modell som Englund m fl [1985 och 1986] tidigare har använt sig av. Kapitlet innehåller också en tämligen detaljerad beskrivning av hur Riksbanken i praktiken styr likviditet och dagslåneräntan. Tidsperspektivet fortlängs i kapitel 8, men analysen av hur penningmarknadsräntorna bestäms är i princip densamma som i det föregående kapitlet.

Henreksons beskrivning av Riksbankens ränte- och likviditetsstyrning är i stort sett bra. Jag tycker däremot att hans analys/beskrivning av räntebestämningen är ofullständig. Det saknas en diskussion om sambandet mellan dagslåneränta, korta och långa räntor. Detta är beklagligt eftersom det är viktigt för förståelsen av räntebildningen och penningpolitikens

utformning och verkningar.

I kapitel 9 och kapitel 10 diskuterar Henrekson den svenska räntenivåns beroende av den utländska räntenivån, liksom valutareglernas och terminsmarknadens betydelse i detta sammanhang. Kapitel 9 innehåller en diskussion om ränteberoende med utgångspunkt från villkoren för säkrad och osäkrad ränteparitet. Dessutom innehåller kapitlet två avsnitt som behandlar Riksbankens styrning av valutakursindex respektive bankens kontroll av valutaflödet. Det sistnämnda avsnittet är i viss utsträckning en upprepning av en del av analysen i tidigare kapitel. I kapitel 10 går Henrekson först i genom valutareglerna (som den var utformad innan avregleringen) och ägnar därefter stort utrymme åt att beskriva hur terminsmarknaden för valuta fungerar.

Framställningen i dessa två kapitel är inte helt lyckad. Det grundläggande problemet – frågan om ränteberoendet – behandlas på ett ofullständigt sätt. Detta kommer bl a till uttryck i att diskussionen av terminsmarknadens betydelse för valutareglernas effektivitet inte relateras till diskussionen om ränteberoendet. Det hade kanske också varit naturligt att utvidga diskussionen om ränteberoendet till den mer generella frågan om graden av penningpolitisk autonomi.

I det avslutande kapitlet, kapitel 11, sammanfattar Henrekson sin beskrivning av "riksbankspolitiken" i form av en "strukturmodell". Modellen utgörs av en verbal beskrivning och ett diagram med boxar och pilar som anger kopplingar mellan olika medel och mål. Det rör sig emellertid om komplexa samband vilket gör modellen svår att överblicka.

Sammanfattningsvis tycker jag att boken inte är helt tillfredsställande som en introduktion till svensk penningpolitik. I stället skulle jag vilja rekommendera "Penningmarknad, räntebildning och valutafloden" av Englund m fl [1987], som visserligen är litet väl modellorienterad för att kunna vara idealisk som lärobok,

men som ändå ger en bra, kortfattad och lättförståelig översikt av svensk penningpolitik.

Ekon lic BJÖRN JÄRNHÄLL
Sveriges riksbank

Referenser

- Englund, P, Hörngren, L & Viotti, S, [1985], "Den svenska penningmarknaden – en modellanalys". *Kredit- och Valutaöversikt*, Nr 2 s 14-29.
- Englund, P, Hörngren, L, & Viotti, S, [1986], "Penningpolitiken och den nya dagslåne-marknaden". *Ekonomisk Debatt*, Årg 14, s 5-18.
- Englund, P, Hörngren, L, Viotti, S & Vredin, A, [1987], *Penningmarknad, räntebildning och valutafloden*. Bilaga nr 14 till LU 87, Allmänna förlaget, Stockholm.