

PETER BOHM  
JOAKIM SONNEGÅRD

## Svar nr 2 till Dufwenberg och Stoltz

Dufwenberg & Stoltz [1995] återkommer än en gång till det för sakfrågan – JA eller NEJ till EU – ganska ointressanta blankröstandet. De vill gärna få belagt att utlysningen av pristävlingen den 14 oktober höjde prognosen för detta. Ett sådant utfall hade i och för sig kunnat vara *möjligt* – ett syfte med pristävlingen var som redan sagts att studera förekomst och eventuell omfattning av för prognosfunktionen irrelevant beteende. Men Dufwenberg & Stoltz' försök att belägga att pristävlingen faktiskt haft snedvridande effekter, och dessutom av just det nämnda speciella slaget, föranleder några kommentarer:

- Som vi påpekat tidigare var givetvis underlaget för prognoser av blankröstandet mycket sämre än för röstandet på JA och NEJ. Inträffade det en extraordinär händelse i form av att två parter genomförde en transaktion på en kraftigt avvikande prisnivå kan detta därför ha bemötts ganska lojt av en okritisk marknad eller uppfattats som ett nytt riktmärke, åtminstone tills vidare.
- Ett par personer med en annan bakgrund än börsens aktörer i övrigt – och kanske med en förutbestämd uppfatt-

ning om värdet av EU-börsen som prognosinstrument – råkade komma in på marknaden tidigare samma dag som pristävlingen utlystes. De agerade mycket aktivt under de första dagarna och råkade i hastigheten genomföra en misslyckad transaktion som de uttryckligen bad att få slippa ta konsekvenserna av. Det var den transaktionen som ledde till den inledande höga noteringen (49 öre) måndagen den 17 oktober, se Dufwenberg & Stoltz' figur.

- En konkurrerande teori till Dufwenberg & Stoltz' är att en sådan iögonfallande höjning av priset i en transaktion mellan två parter fick en dåligt informerad (och antagligen måttligt intresserad) blankaktiemarknad att, åtminstone tills vidare, "anpassa sig" till en högre prisnivå.
- Vid samma veckoslut inträffade vidare den för JA/NEJ-frågan så viktiga folkomröstningen i Finland (16/10), vars siffror naturligt nog skapade en viss turbulens på EU-börsen. I samband härmed kan också något ha hänt som råkat öka viljan att just då köpa blankaktier.
- Det gjordes redan i vår artikel, Bohm & Sonnegård [1995], klart att pristävlingen föranledde fem aktörer att göra taktiska dispositioner. För att ett taktikspel av den typ Dufwenberg och Stoltz tänker på skall vara meningsfullt krävs stora transaktionsvolymerna i blankaktier. Därför har det varit extra lätt att se att taktikspelet för endast två aktörer var inriktat på blankaktiemarknaden, förlagt till ca en timme under fredagen den 21 oktober. Att så bestämt hävda att det var just pristävlingen som gav

*PETER BOHM är professor i nationalekonomi vid Stockholms universitet. Hans forskning ligger bl a inom området experimentell ekonomi. JOAKIM SONNEGÅRD är doktorand vid Nationalekonomiska institutionen, Stockholms universitet, och skriver en avhandling inom samma område.*

upphov till den därefter (för övrigt redan fr o m den 16 oktober) höjda prisnivån på blankaktier tyder, mot bakgrund av vad vi sagt här och tidigare, närmast på att Dufwenberg & Stoltz tycks ha glömt bort att ta bort "con" ur sin "Econometrics".

- Avslutningsvis kan noteras att det faktiskt inte var enbart under tiden efter den 16 oktober som börsen pekade på en (som det visade sig) alltför hög nivå för blankröstandet. Under börsens första levnadsdagar (före den 18/9), men ändå med ca 40 transaktioner med blankaktier per vecka, låg blankaktiepriset några dagar ganska högt, ibland t o m över 50 öre, dvs avspeglade en bedömning att det skulle bli mer än 5 procent blankröstande. Den 8 september gick en aktör med på att sälja blankaktier till 10 öre. Därefter förblev priset lågt, kring 20 öre, fram till den 17 oktober.

## Referenser

- Bohm, P & Sonnegård, J, [1995], "Hur gick det för EU-börsen?", *Ekonomisk Debatt*, årg 23, nr 2, s 111-121.
- Dufwenberg, M & Stoltz, B, [1995], "EU-börsens penningpris och BLANK-aktiekursens förändring: Replik till Bohm och Sonnegårds svar", *Ekonomisk Debatt*, årg 23, nr 5, s 431-432.