

# Monetära förhållanden i ett längre perspektiv

nr 7 2006 årgång 34

I mitten av 1990-talet togs ett initiativ på Norges Bank till ett projekt med syfte att uppdatera den historiska serien för konsumentprisindex (KPI) för Norge. Projektet utvidgades gradvis till en allmän historisk monetär statistik för Norge från 1819 fram till i dag. Detta har mynnat ut i en volym som presenterar olika monetära nyckelvariabler, främst över priser, bruttonationalprodukten (BNP), penningmängd, obligationer, växelkurser, börsindex, huspriser samt privata banker. Sammanlagt är det sju författare som bidragit till boken.

Konstruktionen av historisk statistik är speciellt problematisk då definitioner ändras över tid och olika tidsseriebrott uppstår. Även utan tidsseriebrott kan samma variabel ha olika innebörd under olika historiska perioder. Det är en stor skillnad mellan insamlande av löpande statistik, där det ofta är möjligt att få de data som efterfrågas, och insamlande av historisk statistik, där man försöker att på bästa möjliga sätt använda de data som råkar finnas tillgängliga. Länkning av tidsserier kräver inte minst kunskaper om aktuella historiska förhållanden. Det norska projektet visar att konstruktion och uppdatering av historisk statistik både kräver en forskningsinsats och att en statlig myndighet tar ett direkt ansvar för att detta arbete genomförs.

I bokens introduktionskapitel klargör Øyvind Eitrheim, Jan T Klovland och Jan F Qvistad att fokus ligger på att förklarapinciperna bakom konstruktionen av statistiken. Författarna har medvetet försökt undvika att analysera och tolka de olika tidsserierna. Enligt min mening är det lite synd. Det är ofta de som konstruerat historisk statistik som

har de bästa förutsättningarna att också analysera och tolka den. Konstruktionen av exempelvis prisindex eller BNP blir annorlunda beroende på vilket behov man vill uppfylla med analysen, t ex om man bara studerar den del av ekonomin som utförs på en marknad eller om också produktionen för eget bruk inkluderas (som då brukar få ett fiktivt värde). Inte sällan behöver statistiken skraddarsys efter vissa specifika behov.

På 1970-talet ökade intresset för historiska serier över monetära aggregat. Många centralbanker (såsom Norges Bank) började då samla in månatliga data över olika sådana aggregat. Detta skulle kunna tolkas som att monetaristisk teori hade fått ett dominerande inflytande. Jon P Holter visar i ett av kapitlen att det inte nödvändigtvis var så. De monetära myndigheterna var pragmatiskt lagda. Historisk monetär statistik kan också analyseras från många olika teoretiska perspektiv.

I kapitlet om KPI presenterar Ola H Grytten ett sådant index för Norge ända tillbaka till år 1516 (årliga fluktuationer i detta prisindex sträcker sig dock endast tillbaka till 1666). Den långa prisserien ger en mycket intressant periodisering av prisutvecklingen, med prisstegring under 1500-talet, prisstabilitet under 1600-talet, prisstegring under 1700-talet fram till Napoleonkrigen, prisstabilitet efter Napoleonkrigen fram till 1914, och sedan prisstegring efter 1914. En liknande periodisering går även att finna för svenska data. I kapitlet framkommer dock inte vilka myntslag som avses för äldre tider, och resultatet skulle kunna vara annorlunda om indexet konstruerades på basis av exempelvis silverpriser.

I kapitlet om obligationsmarknader och obligationsräntor presenterar Klovland månatliga siffror över räntor tillbaka till början av 1820-talet. Han deflaterar också de nominella räntorna med KPI för att analysera realräntans utveckling

## BOKANMÄLAN

Øyvind Eitrheim, Jan T Klovland och Jan F Qvistad (red): *Historical Monetary Statistics for Norway 1819-2003*, Norges Bank, 2004, 408 sidor, ISBN 82-7553-251-5.

över tid. Klovland visar att realräntan på obligationer har legat på ganska olika nivåer under olika perioder. Från första världskriget fram till 1980 låg den på en lägre nivå än både perioden efter 1980 och före 1914. Under perioden 1946-80 låg realräntan på obligationer i medeltal på endast 0,4 procent. Både under perioden 1852-1914 och 1980-2003 låg realräntan däremot på drygt fyra procent i medeltal. En viktig slutsats som Klovland drar av detta är att med ett längre historiskt perspektiv på globaliseringen och kapitalmarknaderna så är detta ingen slump. Mycket tyder på att de senaste två decennierna har många likheter med perioden före första världskriget. Enligt Klovland visar denna analys på att en studie av kapitalmarknaderna kan berikas av ett längre historiskt perspektiv.

Ett central kapitel är skrivet av Klovland och presenterar årliga data över penningmängden från 1819 och framåt, och månatliga data från 1850. En intressant utveckling är hur mynt och sedlars andel av det bredare måttet av penningmängden (M2, som också inkluderar bankinlåning) har sjunkit kraftigt under industrialiseringsskedet, från 60 procent år 1848 till bara 8 procent år 1914. År 2003 var denna andel nere på under 5 procent. Detta hänger ihop med den kraftiga tillväxten av banksystemet under denna period. Större delen av penningmängden utgörs i dag av bankinlåning.

Ola H Grytten har skrivit kapitlet om BNP. Han täcker perioden 1830-2003. Gryttens KPI bör inte sammanblandas med de deflater som han konstruerar för BNP respektive privat konsumtion (deflater används för att omvandla löpande värden till värden i fasta priser och är också ett slags prisindex). Dessa två deflater bygger nämligen, som brukligt är, på två olika metoder. Grytten presenterar även data över utrikeshandeln (export och import). Här är det intressant att notera att expor-

ten stod för nära 20 procent av Norges BNP redan på 1830-talet, vilket var dubbelt så mycket som i Sverige vid denna tidpunkt. År 1830 var Norges BNP per capita i nominella priser också högre än i Sverige, trots att urbaniseringsgraden var högre i Sverige.

Kapitlet om börsindex för perioden 1914-2003 har skrivits av Klovland. Han presenterar dock inte något nytt empiriskt material, men drar slutsatsen att det är fullt möjligt att konstruera ett börsindex för Norge ända tillbaka till början av 1870-talet.

Med tanke på dagens höga fastighetspriser och diskussionen om huruvida de kommer att gå ner i framtiden bör det vara intressant med långa serier över bostadspriser. Øyvind Eitrheim och Solveig K Erlandsen skriver i sitt kapitel att det internationellt är sällsynt med serier över bostadspriser som går långt tillbaka i tiden. De presenterar ett index för Norge som går tillbaka till 1819. Detta bygger på en omfattande dattainsamling, baserat på mer än 21 000 försäljningar. Ändå är inte indexet nationellt, utan är ett vägt genomsnitt för fyra städer. Att konstruera prisindex för bostäder kompliceras inte minst av att den kvalitativa förändringen är mycket svår att mäta. Ett prisindex ska helst bygga på konstanta kvaliteter (vilket olika skedoniska prisindex försöker beakta). Eitrheims och Erlandsens serie bygger på att jämföra prissumman vid försäljningar av samma fastighet, men för olika tidpunkter (ett skedon *repeat sales house price index*). Detta är ett sätt att konstanthålla kvaliteten. Problemet är att kvaliteten för *samma fastighet* också förändras över tid. Dels sker det kvalitativa förbättringar, vilket ökar fastighetens värde, dels blir fastigheten äldre, vilket sänker dess värde. Eitrheim och Erlandsen hoppas att den ena effekten tar ut den andra, men detta antagande skulle kunna ifrågasättas.

I det sista kapitlet diskuterar Øyvind Eitrheim, Karsten Gerdrup och Jan T Klovland kreditsystemet och de monetära förhållandena i ett historiskt perspektiv. Bland annat kommer de fram till att pengars omloppshastighet sjönk kraftigt mellan 1830 och början av 1920-talet. Denna nedgång kom samtidigt med en kraftig uppgång i antalet banker. Efter andra världskriget har däremot pengars omloppshastighet varit relativt konstant. Nedgången i pengars omloppshastighet skulle enligt författarna kunna förklaras med en monetarisering av ekonomin under ifrågavarande period. Pengars omloppshastighet definieras som  $PY/M$ , där  $P$  är prisnivå,  $Y$  BNP i fasta priser och  $M$  penningmängd. Detta uttryck säger dock inte hur ofta pengar byter ägare i genomsnitt, då en del av produktionen inte säljs på en marknad och då en stor del av transaktionerna (t ex köp och försäljning av fastigheter) inte berör nuvarande produktion. Kvoten  $PY/M$  år 1830 hade en annan innebörd än samma kvot i början av 1920-talet. Ett annat sätt att definiera pengars omloppshastighet, som författarna inte diskuterar, är  $PT/M$ , där  $T$  är värdet av alla penningtransaktioner i fasta priser. Om  $PY/M$  föll kraftigt kan  $PT/M$  ändå ha varit relativt konstant, om kvoten mellan det totala värdet av alla penningtransaktioner och BNP ökade kraftigt. Det senare är också vad författarna verkar mena ha hänt, dvs ekonomin kom i allt högre grad att baseras på penningtransaktioner.

Ett helhetsintryck är att boken är ett mycket viktigt bidrag också ur ett internationellt perspektiv. Ekonomisk-historisk statistik görs sällan tillgänglig på ett så heltäckande sätt. Vissa delar av boken skulle dock kunna problematiseras och tydliggöras mer. Då data konstrueras för en så lång period borde diskussionen om statistikens historiska validitet ha fått ett större utrymme (är det som mäts för år 1819 jämförbart med det som mäts för år 2003?). Dessutom skulle gränstragningen mellan vad som är pengar och vad som inte är det, som delvis är historiskt specifik, kunna ha diskuterats mer i kapitlet om penningmängd. Klovland nämner själv att Norges Bank reviderade sin definition av  $M_2$  så sent som 2002. Bokens olika delar skulle också bättre kunna integreras med varandra. För att t ex få fram pengars omloppshastighet används KPI i stället för BNP-deflatorn, trots att den senare presenteras i kapitlet om BNP.

Dokumentationen över hur olika data har konstruerats är tydlig och noggrann. Boken kanske inte är någon spännande läsning för den som inte är specialintresserad av ekonomisk-historisk statistik, men bokens resultat, i form av utförliga statistiska tabeller, kommer däremot att bli till nytta för många. Materialet kan användas för analyser ur en rad olika teoretiska utgångspunkter.

*Rodney Edvinsson*, fil dr i ekonomisk historia vid Stockholms universitet