

Repliker och kommentarer

Starka ord — svaga argument

Till min förvåning och stora glädje har min artikel om penningteori och penningpolitik i förra numret av Ekonomisk Debatt fått ett svar från självaste riksbanken. Annars har det tyvärr varit alltför vanligt under senare års ekonomiska debatt i Sverige att offentliga myndigheter vägrar att förklara och försvara sin ekonomiska politik. Detta år har emellertid sett en viss ljusning i debattvilligheten, mycket tack vare denna tidsskrift. Vi får hoppas att tendensen blir bestående.

Lars Hanssons svar är också mycket välkommet därför att hans öppenhet gör det möjligt för våra skilda uppfattningar att konvergera mot om inte samma ståndpunkt så dock en gemensam syn på hur frågorna skall formuleras och på vilka svar som ger relevant information.

Min huvudtes var att så mycket har hänt på forskningens område under de senaste femton åren att hela synsättet har ändrats. Det har inte så mycket varit ett originellt teoretiskt nyskapande utan mera att existerande teorier och delar av teorier har betraktats på ett nytt sätt och att empiriska förhållanden har fått tjäna till att undanröja många teoretiska spetsfundigheter såsom t ex hypotesen om den oändligt variabla omloppshastigheten. Det är inte längre fråga om läroböckernas "Keynes eller klassikerna" utan om att kombinera det bästa från båda. Det är med detta synsätt för ögonen som jag velat diskutera den principiella uppläggnings av den svenska penningpolitiken.

Lars Hansson tycks i stor utsträckning hålla med om att utöver de traditionella medlen har penningpolitiken i stor utsträckning gått ut på att "kasta grus i maskineriet". Hans uppfattning

är emellertid att detta ökat möjligheter att uppnå de penningpolitiska målen, medan jag är av motsatt uppfattning. Den intressanta frågan är då varför Lars Hanssons och mina åsikter skiljer sig åt. Låt mig i tur och ordning ta upp de två viktigaste frågorna, nämligen 1) Har vad jag vill kalla selektiva åtgärder någon effekt på penningmängden? 2) Vilka är effekterna på resursallokeringen?

Effekten på penningmängden av selektiva åtgärder

Lars Hansson inleder sin diskussion av svensk penningpolitik med att hans intryck är "att för Myhrman är penningmängden så central från stabiliseringspolitisk synpunkt att den primära ekonomisk-politiska uppgiften därför är att hålla kontroll på den, medan det sätt på vilket detta sker synes vara en sekundär fråga". Den första delen av meningen är helt riktig, men den andra är däremot helt missvisande, för att inte säga felaktig. Min artikel i avsnittet om svensk penningpolitik diskuterar utförligt just de av riksbanken använda penningpolitiska medlen och frågan om deras effekt på penningmängden. Såsom jag visat både med exempel och i en teoretisk modell [Myhrman 1973] har likviditetskvoter och utlåningstak ingen effekt på penningmängden. Det helt avgörande för effekten på penningmängden av bankernas beteende är deras val av reservkvot eller kassakvot. Oavsett vad bankerna gör med de medel som inte hålls i kassa, har det precis samma effekt på penningmängden. Det spelar ingen roll om de lånar ut dem till näringslivet, köper eller övertar hypoteksobligationer eller köper statspapper.

Medlen kan flyta ut genom den ena kanalen eller den andra, ut flyter de i alla fall.

Det är viktigt att fastslå förutsättningarna för denna slutsats. För det första gäller den naturligtvis *ceteris paribus*, dvs allting annat hålles oförändrat. Detta innebär att Hanssons intressanta exempel från 1969—70 inte kan användas som ett entydigt indicium åt vare sig ena eller andra hållet, på grund av hela den arsenal av olika åtgärder som då användes samtidigt. Hansson är också medveten om detta och kan "med mina erfarenheter från den tiden *försäkra* (min kursivering) att man inte nått samma kraftiga neddragning av utlåningen utan ett tak för denna". För övrigt "försäkrar" han fel sak, vilket tyder på en missuppfattning av huvudproblemet. Jag har aldrig påstått att bankutlåningen inte skulle minska om man införde ett utlåningstak. Vad jag har sagt är att om ingen annan åtgärd vidtogs skulle i stället bankernas värdepappersportfölj öka och penningmängden förbli opåverkad. Det enda sättet för dessa slag av åtgärder att få effekt på penningmängden är om de påverkar reservkvoten. Det finns ingen anledning att vänta sig att de skall verka höjande på någon sikt [Myhrman 1973]. Därmed har vi tangerat nästa förutsättning, nämligen att bankerna hunnit anpassa sig till de nya förhållandena.

Det är alltså fullt möjligt att riksbanken med dessa slag av åtgärder kan få något av en chockeffekt på bankerna. Om tex ett utlåningstak plötsligt införs är det sannolikt att reservkvoterna ökar som en slags försiktighetsåtgärd medan man avvaktar och försöker få bättre information om hur länge taket kan väntas bestå och om alternativa placeringsmöjligheter. Så snart anpassningsproblemen av detta slag har lösts kommer bankerna att uppsöka en optimal position och reservkvoten återvänder till det önskade läget som bestäms av ränteläge och riskövertväganden. I princip kan naturligtvis riksbanken hela tiden arbeta med chockeffekter som alltså bygger på att man stör de ekonomiska subjektens planering men effekten blir ganska kortvarig och samhällsekonomiskt dyrbar. Inte nog med det, all politik av detta slag, att "kasta grus", lider av den svagheten att den inte tar hänsyn till att ekonomiska subjekt har ett minne och drar lärdom. För varje gång gruset kastas får de ekonomiska subjekten allt mer erfarenhet av hur man skall undgå att

drabbas. Detta leder till att riksbanken för varje gång måste kasta mer grus eller kasta grus på ständigt nya ställen för att behålla övertaget.¹ Är detta vad som hände 1969—70? Risken är därmed uppenbarligen mycket stor för att kreditmarknaden efter hand blir alltmer genomreglerad. I och för sig kan jag mycket väl tänka mig användningen av chockeffekter i ett krisläge, tex i en valutakris om man ej vill ändra växelkursen. Då måste emellertid detta vara ett undantag som inträffar kanske vart tjugonde år och inte kan förutses.

Slutsatserna av detta är att man inte vinner något från stabiliseringssynpunkt på att använda selektiva medel, såvida dessa inte används i ständigt tilltagande utsträckning.

Penningpolitik och resursallokering

För normal konjunkturpåverkan finns emellertid andra, traditionella medel, utan biverkningar. Fördelen med dessa är att de slår jämnt över hela fältet och därmed är smidigare för hela ekonomin än tex det abrupta och skoningslösa utlåningstaket. Med generella medel uppnås att den som på marginalen är mest villig att avstå från kredit blir den som först gör det. Med utlåningstaket uppnås att även den från samhällsekonomisk synpunkt mest angelägna kredit kan bli bortskuren.

Min argumentering är alltså att *eftersom* de selektiva åtgärderna ej har stabiliseringseffekter, men har negativa allokeringseffekter, bör de ej komma till användning. Om det skulle vara så att dessa åtgärder har påtagliga effekter på penningmängden, vilket Hansson tycks anse, är jag helt ense med honom om att det blir ett avvägningsproblem och att den förda politiken i så fall eventuellt skulle kunna vara det bästa valet. Det bör efter förtydligandet av min ståndpunkt i förra avsnittet stå helt klart vari vi skiljer oss åt. Hansson ägnar sig emellertid på flera ställen åt språkliga glidningar för att kunna angripa något som jag aldrig sagt. Följande citat är belysande: "Det som gör mig så dyster är att Myhrman avfärdar hela problemet så lättvindigt. För honom är valet enkelt. De traditionella medlen

¹ Ett gott exempel är det problem som Lundberg och Olséni pekat på, nämligen att företagen lagt sig till med mycket större kassahållning i väntan på nästa "idiotstopp" [Lundberg—Olséni 1971].

är överlägsna de kvantitativa därför att de är de enda som kan passas in i ett frikonkurrenssystem i vilket man under vissa förutsättningar säkerställer ett effektivt utnyttjande av samhällets resurser. Det är magnifikt!" Detta kallas på engelska "to put up a straw man and attack him". Hansson försöker t o m att vara ironisk över en modell som han högst egenmäktigt låter mig "tro på".

Det behövs ingen till oigenkännlighet förenklad modell av verkligheten för att se allokeringproblemen på den svenska kreditmarknaden. Om Hansson bara ville lämna teoriernas värld för ett ögonblick och se sig omkring eller kontakta några av de affärsbanksmän som skall förklara för sina kunder varför t ex en viss typ av lån inte får ges, skulle han kanske upptäcka att vi har haft problem med kreditförmedlingen i Sverige i ett par decennier nu. Professor Erik Lundberg har i åtminstone ett tiotal artiklar i Skandinaviska Enskilda Bankens Kvartalskrift under årens lopp tagit upp många olika aspekter av detta problem. Allokering förluster är inte något ointressant abstrakt. Vad det är fråga om är att tillgängliga krediter dirigeras om från samhällsekonomiskt lönsamma projekt till projekt som stöds av folk med goda kontakter.

Denna problematik får den bästa belysning jag sett på länge i en färsk artikel av Lars-Erik Thunholm [1973]. Där konfronteras allt tal om bristande funktionsduglighet hos kapitalmarknaden med fakta som visar att vi har en internationellt sett kvantitativt starkt utvecklad kapitalmarknad som dessutom institutionellt är väl utbyggd och differentierad. Kanske borde den sittande kapitalmarknadsutredningen undersöka om inte bristerna på den svenska kapitalmarknaden beror på den utformning riksbanken har givit penningpolitiken.

Hanssons karakteristik av min beskrivning av förhållandena i andra länder är också missvisande. Vad jag vill framhålla är att USA, England och Västtyskland, länder med väl utvecklade kreditmarknader som Sverige, till skillnad från Sverige inte använder sig av selektiva och kvantitativt reglerande åtgärder. Att man i England helt har lämnat den politik som riksbanken representerar, efter noggranna utredningar, är väl ändå ett ganska gott indicium på att problemen både finns och är betydande. Borde inte Sveriges riksbank också kunna erkänna att det finns problem av det slag jag berört? Man har ju ett gyllene tillfälle

att tänka om nu i samband med bytet på riksbankschefsposten.

Några teoretiska spörsmål

Lars Hansson säger att det vore förmått av honom att göra en egen utvärdering av penningteorin, men lika fullt använder han 25 procent av sin artikel åt teoretiska problem. Detta vore från min synpunkt enbart välkommet om inte Hansson även här i obehagligt hög utsträckning ägnat sig åt en tendentiös läsning.

a) Hansson påstår att jag tagit monetaristerna mer på allvar än de förtjänar utan något belägg för i vilket avseende.

b) Hansson säger att efterfrågefunktionen bara tycks vara en variant av en keynesiansk likviditetspreferensfunktion. Javisst, ingen har påstått något annat, men det intressanta och betydelsefulla är stabiliteten. Det var mycket populärt under 40- och 50-talen att anse att denna funktion hoppade omkring litet hur som helst.

c) Hansson säger att Friedmans definition på finanspolitik är en parodi på vetenskap som skulle kasta en skugga över alla monetaristers forskningsresultat. Båda tankarna, att en *definition* skulle kunna vara en parodi på vetenskap och att ett val av definition skulle kunna leda till ett underkännande av en stor grupp forskares arbete är *alltför* befängda för att förtjäna någon diskussion.

d) Hansson säger ironiskt att om penningmängden är en variabel som kontrolleras och som samtidigt tjänar som indikator på effekterna, ökar onekligen förutsättningarna att "lyckas" i politiken. Fel! Riksbanken kan inte fastställa värdet på penningmängden. Man kan försöka styra det via sina penningpolitiska medel. Penningmängden blir ett "submål" och en indikator på framgången.

e) Hansson menar att jag sitter mellan två stolar. I själva verket ligger jag behagligt utsträckt i det nät som vävts av en integrerad teori.

Slutord

Det är naturligt att Lars Hansson finner den förda penningpolitiken vara den bästa möjliga. Han har ju själv varit med om att utforma och genomföra den. Det är också värdefullt att han velat dokumentera riksbankens motiv för dess principiella uppläggning. Efter ett nog-

grant studium av hans invändningar kan jag emellertid inte finna annat än att slutsatserna i min artikel står sig.

Fil lic *Johan Myhrman*
Institutet för internationell ekonomi

Referenser

Lundberg, E.—Olséni, A., [1971], "Ett di-

lemma för penningpolitiken", *Skandinaviska Bankens Kvartalskrift*, nr 4

Myhrman, J., [1973], "An Analytical Treatment of Swedish Monetary Policy", *Swedish Journal of Economics*, årg 75, nr 3

Thunholm, L-E., [1973], "Kapitalmarknaden och den ekonomiska utvecklingen", *Skandinaviska Enskilda Bankens Kvartalskrift*, nr 1