

Bokanmälningar

Ralph C Bryant:

Controlling Money

Många ekonomer förespråkar att ett kvantitativt preciserat mål för penningmängdens utveckling läggs till grund för kreditpolitiken. På senare år har centralbankerna i flera stora länder som USA, Storbritannien och Väst-Tyskland kommit att föra en sådan politik. I *Controlling Money. The Federal Reserve and Its Critics* (Brookings Institution, Washington D.C., 1983, 154 s), utsätter Ralph C Bryant denna strategi, sådan den tillämpats i USA, för en inträngande och kritisk granskning. Bryant är synnerligen väl lämpad för en sådan uppgift. Han var en av de ledande ekonomerna inom den amerikanska centralbanken (Board of Governors of the Federal Reserve System) på 1970-talet och är sedan några år verksam vid Brookings Institution. Där gav han 1980 ut den monumentala volymen *Money and Monetary Policy in Interdependent Nations*, som behandlar samma frågor på ett mer principiellt plan.

Bokens styrka ligger främst i en systematisk och klagörande begreppsanalys, som hjälper läsaren att formulera de rätta frågorna. Bryant visar att varje diskussion om kreditpolitiska strategier måste hålla reda på åtminstone fyra begrepp: instrument, slutliga mål, intermediära mål samt operativ regim. *Instrument* är variabler som centralbanken har (eller kan välja att ha) full kon-

troll över; t ex diskonto, straffränta och de olika posterna på den egna balansräkningen. *Slutliga mål* är de egentliga målvariablerna som sysselsättning och inflation. *Intermediära mål* är sådana mål som inte har något intresse i sig men som ändå kan användas som operationella mål för penningpolitiken; t ex penningmängden i USA m fl länder idag. En *operativ regim*, slutligen, anger vilket eller vilka instrument som centralbanken faktiskt använder sig av. Alla kan nämligen inte användas parallellt, eftersom de inte fritt kan varieras oberoende av varandra. Om t ex straffräntan används som instrument och sätts till ett visst värde kan inte den monetära basen samtidigt användas som ett självständigt instrument.

Inledningsvis jämför Bryant, inom ramen för en enkel modell över penningmarknaden, olika tänkbara operativa regimer. Han förutsätter i dessa avsnitt att penningmängden används som intermediärt mål och undersöker för olika störningar — en oväntad ändring i kreditefterfrågan, ett oväntat skift i statens budgetsaldo osv — i vilken utsträckning störningen fortplantar sig till penningmängden. Det är en instruktiv genomgång, men den mynnar inte ut i några enkla slutsatser. Här som på andra ställen i boken tenderar Bryant att bli agnostisk. Valet av operativ re-

gim beskrivs som beroende av vilka störningar som kan väntas vara kraftigast, frekventast och mest varaktiga. Bollen kastas m a o över till den empiriska forskningen.

Den andra tunga frågan som behandlas är varför man alls ska välja att hänga upp politiken på ett intermediärt mål. Detta innebär en tvåstegsstrategi, där de slutliga målen först översätts i det intermediära målet, vilket i sin tur översätts i värden för instrumenten. För att en sådan procedur ska vara vettig krävs uppenbarligen att den intermediära målvariabeln dels kan kontrolleras väl genom att variera instrumenten, dels står i en stabil relation till de slutliga målen. Måhända uppfyller penningmängden båda dessa krav, men därav följer inte, säger Bryant, att det skulle vara förenligt med effektivt beslutsfattande att hänga upp politiken helt och hållet på *en* variabls utveckling. Det innebär nämligen att man avhänder sig möjligheten att använda annan information om de egentliga målvariablerna. Bryant har därför föga till övers för extrema varianter av den monetaristiska tvåstegsstrategin.

En kort anmälan kan inte ge mer än glimtar av innehållet i denna läsvärda bok. Den kan tyckas behandla en specifikt amerikansk debatt. Men angreppssättet kan direkt överflyttas till svenska förhållanden. Här har diskussionen om kreditpolitiken mest handlat om olika regleringars vara eller inte vara. Hur det än går med dem så råder det dock knappast någon tvekan om att marknadsoperationer på penningmarknaden kommer att spela en allt större roll framöver. Riksbanken behöver därför fortlöpande ta ställning till valet av operativ regim. Ska t ex nuvarande system med fri upplåningsrätt för bankerna mot en fast straffränta bibehållas, eller vore det mer ändamålsenligt att använda den monetära basen som instrument? Ska riksbanken offentliggöra intermediära mål för t ex kreditvolym, penningmängd eller olika räntor? Som grund för tänkande om dessa frågor kan Bryants bok varmt anbefallas för läsning både inom och utom riksbanken.

Peter Englund