

LARS HÖRNGREN
ANDERS VREDIN

Svar till Wihlborg

I vår recension i *Ekonomisk Debatt* av Lars Oxelheims bok *Finansiell integration* ifrågasätter vi bla värdet av den begreppsapparat som används i boken. Clas Wihlborg menar i sin kommentar att vi försöker beslå Oxelheim med fel genom att blanda samman hans begreppsapparat med den etablerade, som vi föredrar. Han försöker alltså göra vår kritik till en rent taxonomisk fråga.

*Ekon dr LARS HÖRNGREN
är verksam vid Sveriges riksbank.
Ekon dr ANDERS VREDIN
är verksam vid Fackföreningsrörelsens
institut för ekonomisk forskning.*

Wihlborg anser att det är "rimligt" att mäta finansiell integration i termer av realränteskillnader och att detta "uppenbarligen" belyser frågan om graden av finansiell autonomi. Vi håller inte med om detta. Två investerare som innehar samma tillgång, och därmed får samma nominella avkastning, kan erhålla olika realavkastning om de har olika konsumtionsmönster och därför använder olika inflationstal för att beräkna den reala räntan. Konsumentprisindex, som vanligen används för att beräkna realräntor, kan röra sig olika i två länder även om samtliga varumarknader är perfekt integrerade så att "lagen om ett pris" gäller för varje enskild vara, helt enkelt därför att varorna har olika vikt i konsumtionskorgen. Eftersom olikheter i preferenser är tillräckligt för att ge upphov till avvikelser

från realrönte-partiet, anser vi det vara ologiskt att använda detta som villkor för att *finansiella* marknader ska anses vara helt integrerade. Givetvis har Wihlberg rätt i att varumarknaderna påverkar förhållandena på finansiella marknader, men detta har inget att göra med frågan hur finansiell integration bör definieras och mätas.

En definition kan i sig aldrig vara felaktig, men det är ändå inte orimligt att anföra synpunkter på användbarheten hos ett visst begrepp. Wihlberg gör en annan bedömning än vi beträffande värdet av Oxelheims begreppsapparat. Framtiden får väl utvisa om hans defini-

tioner kommer att ersätta de som nu är allmänt vedertagna.

Det bör dock understrykas att vår viktigaste kritik inte gäller taxonomiska frågor. Vi menar att det inte går att dra slutsatser om den penningpolitiska autonomin på basis av studier av kapitalrörlighet på det sätt som Oxelheim gör. Denna invändning är oberoende av valet av begreppsapparat.

För övrigt håller vi helt med Wihlberg om betydelsen av att studera sambandet mellan riskpremier och tillgångsstockar och om att en lång rad intressanta frågor kring integration och penningpolitisk autonomi återstår att undersöka.