

Vilken penningmängd?

I USA och flera andra länder uppfattas penningmängden av flertalet bedömare som den viktigaste indikatorn på penningpolitikens effekter på ekonomisk-politiska mål som inflation och arbetslöshet. I Sverige, där det finns en tradition att titta mer på räntor och bankutlåning, är det väl knappast så, men de flesta ser den numera som en av flera likvärdiga indikatorer. I finansplaner och långtidsutredningarnas kreditmarknadskalkyler spelar penningmängden t ex en viktig roll.

Utomlands förs en livlig debatt om vad som för olika syften kan vara lämpliga sätt att definiera penningmängden, och litteraturen överflödar av olika mått — M1, M1A, M2, M3 osv. I Sverige har man rutinemässigt använt ett enda mått: summan av allmänhetens innehav av mynt och sedlar och banktillgodohavanden. Man kan uppenbarligen träta i det oändliga om den lämpligaste definitionen. Ett minimikrav är emellertid att den möjliggör vettiga jämförelser över tiden. Det svenska måttet må ha varit rimligt under 1960-talet (då det aldrig användes), men utvecklingen på penningmarknaden därefter har medfört att de sifferserier som riksbanken nu förser oss med är fullkomligt ojämförbara över tiden.

Under 70-talet växte bankernas specialinlåning snabbt. Det rörde sig om stora belopp med viss bindning och till speciella räntevillkor. Det var relativt konsekvent, om än inte självklart, att

inkludera specialinlåningen i penningmängden liksom övrig bankinlåning. Från 1980 har en stor del av dessa medel kanaliserats över till bankcertifikatsmarknaden, dvs från bankmedel till korta obligationer med viss kursrisk. Att, som man gjort, även räkna in dessa i penningmängden förefaller inte särskilt konsekvent och stämmer illa med internationell praxis.

Den stora inkonsekvensen är emellertid behandlingen av statsskuldväxlarna, som introducerades hösten 1982. Dessa är för placerarna perfekta substitut för bankcertifikat, och man kan se att de trängt undan certifikaten på marknaden. Att exkludera dem men ta med bankcertifikaten har därför gett en alldeles missvisande bild; likviditetsökningen i ekonomin har underskattats. Inte lär väl detta ha lurat riksbanken eller finansdepartementet? Men tänk på oss andra!

Det finns inga självklart riktiga penningmängdsmått. Därför skulle man önska sig att riksbanken i sin löpande statistik publicerade flera sifferserier, t ex (1) sedlar och mynt + vanlig bankinlåning, (2) 1 + specialinlåning, (3) 2 + bankcertifikat, statsskuldväxlar och ev övriga obligationer med upp till ett års löptid. Några kanske invänder att detta skulle ge en förvirrande bild av verkligheten. Men alternativet är en överförenklad och missvisande bild.

Peter Englund