

**Anders Kvist, Lars Nyberg, Pehr Wissén:**

### Penningmarknaden

Penningmarknaden är inte, som namnet antyder, en marknad där man handlar med pengar, utan en marknad där man köper och säljer värdepapper som är nära substitut till pengar. Med nära substitut brukar man mena obligationer med en löptid kortare än ett år. Ibland tänjs begreppet ut till två år.

Man brukar säga att den svenska penningmarknaden såg dagens ljus den 3 mars 1980, den dag då de första bankcertifikaten emitterades. Dessa blev snabbt en succé och redan första året uppgick värdet av de utelöpande certifikaten till cirka 20 miljarder. En riktigt väl fungerande andrahandsmarknad kom dock inte till stånd förrän staten började ge ut stats-skuldväxlar under 1982. Därefter har penningmarknaden företett en nästan explosionsartad utveckling. Stocken av utelöpande obligationer ligger nu någonsans mellan 100 och 150 miljarder kronor och årsomsättningen beräknas av initierade bedömare till mer än 2 000 miljarder, d v s mer än dubbla Sveriges BNP.

Penningmarknaden har på mycket kort tid blivit ett av de allra viktigaste placements- och finansieringsalternativen för det stora flertalet mer betydande ekonomiska aktörer i Sverige. Trots detta har det funnits mycket lite information om hur den svenska penningmarknaden fungerar; hur de människor som arbetar i den tänker och agerar, hur räntorna satts, hur affärerna görs o s v. Detta tomrum har nu fyllts på ett förtjänstfullt sätt genom Anders Kvists, Lars Nybergs och Pehr Wisséns bok *Penningmarknaden* (SNS, 1985).

Samtliga tre författare är knutna till Handelsbanken och har varit i hög grad involverade i skapandet av många av de innovationer som utvecklats på marknaden till vad den är idag. Särskilt Lars Nyberg har lång erfarenhet av den svenska penningmarknaden och var med redan när de ursprungliga planerna låg på ritbordet i slutet av 1970-talet. Han har för övrigt tidigare skrivit om marknadens första ut-

vecklingsskede (Nyberg [1982]). Att de tre författarna själva är aktörer på marknaden sätter sin prägel på boken. Användandet av teori har medvetet begränsats och tyngdpunkten i framställningen ligger på att beskriva den institutionella ramen och att förklara hur ränteberäkningar går till på marknaden under olika förhållanden.

I den första halvan av boken (t o m kapitel 6), görs en grundlig och mycket initierad genomgång av hur marknaden är organiserad, vilka aktörerna är och vilka typer av värdepapper som förekommer. Här diskuteras också hur penningmarknaden påverkas av Riksbankens agerande och hur den är relaterad till räntorna i utlandet.

Författarna betonar vilka fördelar som är förknippade med att Riksbanken nu söker påverka räntan genom s k öppna marknadsoperationer, d v s köp och försäljning av obligationer. Men, som de påpekar, så har Riksbanken trots dessa fördelar fört en politik som långa tider tvingat bankerna till en omfattande straffupplåning. Är det kanske så att Riksbanken trots allt hängt kvar vid den gamla regleringslinjen?

I kapitlen 3 och 4, som handlar om vad som bestämmer räntan och Riksbankens medel för att påverka ranteläget, leder undvikandet av ett djupare och mer utvidgat resonemang till vissa problem. Man saknar en genomgång av de viktigaste posterna i riksbankens, bankernas och allmänhetens balansräkningar och hur dessa påverkar varandra. Även behandlingen av utlandet är ganska kortfattad och utlandet tenderar att bli lite av ett bihang snarare än en integrerad del av framställningen. Ett alternativt framställningssätt skulle kunna vara att föra ett enkelt portföljresonemang, där det klart framgår att en placerare väljer mellan att hålla pengar och nära substitut till pengar, d v s värdepapper med en kort återstående löptid, varav en del utländska. Den läsare som är mindre intresserad av de mer samhälls-ekonomiska aspekterna kan dock hoppa över dessa kapitel utan att förståelsen av övriga kapitel går förlorad.

Den andra delen av boken (kapitel 7 och framåt) har tyngdpunkten förlagd till

att söka förklara hur ränteberäkningarna går till. Ett nyckelbegrepp här är skillnaden mellan enkel och effektiv ränta, något man aningen högtidligt valt att kalla penningmarknadens fundamentalsamband. Avkastningskurvan, sambandet mellan avkastning och återstående löptid på ett värdepapper, introduceras och möjliga förklaringar till dess lutning diskuteras. Förväntningarnas betydelse för placerarnas beslut belyses ingående och olika strategier för att förhoppningsvis tjäna pengar på penningmarknaden beskrivs. Men man är samtidigt noga med att påpeka att penningmarknaden inte bara är en källa till vinster utan att även vissa risker foreligger. I detta sammanhang illustreras några riskmått.

Författarna har bemödat sig att hålla framställningen enkel. De bygger sina förklaringar på pedagogiska exempel och beskrivningar av relevanta händelser ur den svenska penningmarknadens korta historia. Detta gör boken lättillgänglig för en bredare publik och nedbringar förkunskapskraven till ett minimum. Det är endast de två kapitlen som behandlar hur räntan bestäms och vilka medel riksbanken kan använda för att påverka räntan som kan upplevas som en aning svårare; där underlättas läsningen om man har vissa grundläggande kunskaper i nationalekonomi.

I avslutningen diskuterar författarna hur penningmarknaden kan tänkas utvecklas i framtiden. Man konstaterar där bl a att en marknadskonform penningpolitik förutsätter att bankernas möjligheter till upplåning i riksbanken på något sätt begränsas, exempelvis genom införandet av en differentierad straffränta. Detta är nu genomfört och det återstår att se om denna åtgärd kommer att öka marknadskonformiteten i riksbankens penningpolitik.

Vidare påpekas att en minskning av det statliga budgetunderskottet och en allmän uppgång i näringslivets investeringar kan leda till att penningmarknadens tillväxt hämmas. Detta framställs, åtminstone implicit, som ett problem. Problemet är dock knappast av samhällsekonomisk karaktär utan främst ett lönsamhetsproblem för penningmarknadsinstitutionerna.

Att författarna underlåter att klargöra denna distinktion får man ha överseende med i en i övrigt välskriven och rekommendabel bok, som har alla förutsättningar att både bli en värdefull handbok för alla som kommer i kontakt med penningmarknaden och en bra kursbok på grundläggande universitetskurser i finansiering.

#### Referenser:

Nyberg, L. [1982], "De svenska bankcertifikaten", SOU 1982:53 *Kreditpolitiken. Fakta, teorier och erfarenheter*

*Magnus Henrekson*

Nationalekonomiska Institutionen  
Göteborgs universitet