

JAMES BUCHANAN
DAVID FAND:

Vet USA:s centralbank vad den gör?

Sedan en rad USA-banker fallerat, har följden blivit att den reala penningmängden minskat. Detta torde starkt ha bidragit till president Bushs nederlag. När USA nu inför hårdare regler för bankers kapitaltäckning kan det dock medföra, att samma penningmängd ytterligare minskas. Genom centralbankens rutinmässiga ändring av the federal funds rate (dagslåneräntan) startas en ond cirkel som de penningpolitiskt ansvariga inte tycks ha uppmärksammat, hävdar ekonomerna James Buchanan och David Fand i denna artikel, som kan ge en viktig tankeställare också till den svenska finans- och penningpolitikens ansvariga. (Artikeln har varit publicerad i The Wall Street Journal Europe.)

James Buchanan fick nobelpriiset i ekonomi 1986 och leder Institutet för studiet av public choice vid George Mason University i USA. David Fand är verksam vid samma institut.

Den amerikanska centralbankens (Fed) kommitté för Open Market Operations har i dagsläget mycket att begrunda. Banken liksom den tidigare Vita huset-ledningen har nämligen bägge missförstått de dramatiska verkningar som de många bankfallissemangen och de skärpta kapitaltäckningskraven nu får på ett stort antal banker och sparinstitut.

Verkningarna kan iakttas i den utdragna och djupa recessionen under 1990-talet liksom i George Bushs valnederlag. Och var så säker — denna recession blev slutet för Bushs presidentperiod — detta oavsett att han även avvek från sitt löfte att inte höja skatten.

Den federala regeringen tvingades att lagstifta för att skydda insättarna i de banker och sparinstitut som gått omkull, oavsett tillgångarnas värde. Samtidigt ålades USA:s centralbank att skydda ekonomin i dess helhet (också medborgare och skattebetalare) från alla deflations- eller inflationsimpulser som kunde följa på bankernas fall.

Garantimyndigheterna, det vill säga Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC, och Federal Savings and Loan Corporation, och, senare, Resolution Trust Corporation, skötte här sina åligganden. De som satt in pengar slapp förluster. Dessvärre gjorde inte själva Fed sitt jobb. Ekonomin avskärmades inte från de stora bankförlusterna. Genom det sätt varpå bankräddningarna finansierades sänktes ökningstakten väsentligt i de relevanta penningmängdsmåtten. Fed tillät sålunda den lägsta ökningstaken i M2 (i huvudsak sedlar, mynt och bankinlåning) på tre decennier, vilket fick till följd att den reala M2-penningmängden (M2 justerat med inflationen) sjönk.

Varför har då centralbanken tillåtit denna extremt låga M2-tillväxt, liksom sänkningen av reala M2 och den utdragna försvagningen av ekonomin? Det fel man 1991-92 begick består i att man enbart antog centralbankens dagslåneränta som norm för att styra penningpolitiken.

Dagslåneräntan, the funds rate, är den ränta som en bank betalar en annan bank för dagslån, lån som tas för att en bank skall uppfylla gällande regler om att en viss del av bankens inlåning måste finnas insatt på konto hos Fed. Hos denna fastställs nivån på dagslåneräntan genom köp och försäljning av statspapper, s k open market operations.

Antag att en insolvent bank räddas. För att täcka bankens skulder säljer därvid staten räntebärande statspapper till allmänheten. För att köpa dessa papper tar allmänheten ut pengar från banken, vilket minskar penningmängdstalen. Samtidigt förblir de faktiska bankreserverna oförändrade (bankerna har lika mycket insatt på konto i Fed som tidigare) varför följden blir överskottsreserver i relation till vad Fed kräver.

Detta pressar i sin tur ned dagslåneräntan. Och i den mån Fed således bevakar denna ränta måste man se till att den inte sjunker ytterligare. Följden blir en sänkning av bankernas inlåning.

(När banken får loss pengar från sina för stora reserver hos centralbanken tenderar dagslåneräntan att sjunka, p g a sjunkande efterfrågan/ökat utbud på dagslån. Om Fed vill motverka detta och hålla räntan uppe måste den sälja mer statspapper. När kunderna betalar statspapperen med sina bankmedel sjunker bankinlåningen, och bankerna finner att de har för mycket pengar i Fed. Så går

processen vidare varv efter varv. SvT:s anm.)

Denna centralbankens felaktiga metod har ett annat inslag som hänger ihop med det nya kravet på kapitaltäckning — Basel-överenskommelsen och den förestående lagen om förstärkning av FDIC. Det är en lag som föreskriver ytterligare bankkapital för att täcka även ränterisker. Dessa nya krav på bankernas egenkapital sätter dock varje bank under ökat tryck

Dessvärre gjorde inte själva Fed sitt jobb. Ekonomin avskärmades inte från de stora bankförlusterna.

att minska sin utlåning, och därmed tillgångssidan av balansräkningen, för att förbättra sin kapitaltäckning (egenkapitalets andel av balansomslutningen).

Om nu bankerna var för sig söker trimma balansräkningen, hur kan det då ske någon ökning av penningmängden?

Åter blir följden en sparkontraktion utan att reserverna minskas, vilket leder till att Feds dagslåneränta minskar. På nytt lättar då Fed på sina fonder, genom att sälja statspapper till bankerna, så att dagslåneräntan kan hållas kvar på önskad nivå.

Detta problem, att blanda samman förändringar eller stabilitet i dagslåneräntan med målet för penningpolitiken, är dock just det problem som USA:s centralbank är till för att undvika. Om vi antar att Fed hade träffat i mitten av riktpunkten för sitt penningmängdsmål under 1990-92 (penningmängdsmålet har fastställts av centralbanken för att på sikt dämpa inflationen), skulle M2 nu ha varit ungefär

200 miljarder dollar större och bruttonationalprodukten 350 miljarder högre.

USA:s penningpolitiska organ tycks inte kunna inse grundläggande principer. Kanske av förbiseende eller undermedvetet tror de att en minskning av värdet hos

Det fel man 1991–92 begick består i att man enbart antog centralbankens dagslåneränta som norm för att styra penningpolitiken.

de samlade tillgångar som formellt motsvarar pengarna (t ex bankernas fordringar på fastighetsbolag) kräver en motsvarande minskning av penningmängden. Möjligheten att centralbankens företrädare skulle ha en så primitiv syn på penningmängdens mekanismer, samt blanda

ihop vad som är klokt och lämpligt för en enskild bank med det önskvärda och nödvändiga för banksystemet i stort, är närmast ofattbar.

Genom att kräva ökad kapitaltäckning har centralbanken tvingat bankerna att ytterligare krympa såväl tillgångar som skulder – med påföljd att vi fått den lägsta ökningen i den viktiga M2-mängden på över tre decennier och därtill en faktisk nedgång i reala M2 (penningmängden M2 justerad för inflationen).

Som det nu blivit kan biverkningen av hela experimentet visa sig bli rentav mer skadlig än de synliga verkningarna. Indirekt, och till och med direkt genom vissa talesmän, ger centralbanken stöd till kraven på budgetstimulans, förslag som om de genomfördes enbart skulle leda till att statens roll ökar, något som direkt skadar grunderna för den ekonomiska tillväxten.