

Lord King vill få slut på finansiell alkemi

Om någon på ett intressant sett kan skildra och förklara vad som egentligen hände under den globala finanskrisen som började 2007/2008, så borde det vara den tidigare chefen för Bank of England, lord Mervyn King. London är fortfarande ett av världens finansiella centra och posten som centralbankschef i Storbritannien av den digniteten att förväntningarna skruvas upp ganska högt.

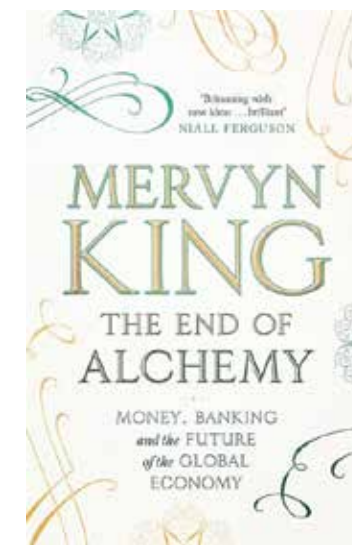
Till saken hör att min läsning av *The End of Alchemy* råkar sammanfalla med brexit, briterens beslut att rösta sig ut ur Europeiska unionen. Mervyn Kings bok kom dock ut redan under våren 2016 och något brittiskt utträde ur EU kan nog inte förutspås i texten. Däremot berättade King i tal och intervjuer både före och efter folkomröstningen att han var besviken på nivån på argumenteringen både inom *remain*- och *brexit*-kampanjen. Själv vägrade King att säga hur han skulle rösta; ett besked som tockades som ganska EU-skeptiskt. Efteråt förklarade King segern för brexit med att folk inte tyckte om att kallas idioter om de inte förstod att rösta rätt. Han tonade ner betydelsen av den första tidens panik på de finansiella marknaderna och menade att om 25 år ser man troligen tillbaka på sommaren 2016 och tänker att det var mycket ståhej för ingenting. Brexit innebär också nya möjligheter för Storbritannien, menade han.

The End of Alchemy är inte samma typ av bok som den amerikanske före detta centralbankschefen Ben Bernankes memoarer *The Courage to Act: A Memoir of a Crisis and Its Aftermath* (2015). Bernankes bok är en berättelse om hans liv och samtidigt en insiders åminnelser från hanteringen av finanskrisen. King har däremot valt att inte i detalj berätta om hur han själv som chef för Bank of England var inblandad i olika beslut för att hålla finansmarknaden på fötter. Kings infallsvinkel är lite mera aka-

demisk men samtidigt polemisk; han frågar sig vad som gått snett med penninghushållningen i stort och bankverksamhet i synnerhet, och hur problemen ska kunna åtgärdas. Gemensamt för båda böckerna är dock den oerhört stora betydelse som King och Bernanke tillskriver vikten av att vi lär oss av historien.

Bernanke är en av de största auktoriteterna i världen då det gäller akademisk forskning kring den stora depressionen, som drabbade USA och hela världen i början av 1930-talet. Då finanskrisen bröt ut och tillspetsades 2008 var Bernanke fast besluten att de misstag som gjordes i hanteringen av depressionen inte skulle upprepas. Centralbanken måste föra en expansiv penningpolitik, löd hans diktum. King är inte mycket sämre då det gäller historiska hänvisningar. Den legendariska chefredaktören på *The Economist*, Walter Bagehot, är ständigt närvarande och en typisk formulering av Mervyn King är att den och den förståsiggpåaren skrev si och så redan 1834 i *New York Evening Post*. (Å andra sidan hänvisar King också till Hegels uttalande om att det enda vi lär oss av historien är att vi aldrig lär oss av historien.)

En sak framkommer tydligt: Mervyn King för-



Mervyn King: The End of Alchemy. Money, Banking and the Future of the Global Economy. Little, Brown, London, 2016. 430 sidor.

håller sig mycket skeptiskt till Ekonomiska och monetära unionen EMU och den europeiska valutunionen euron. EMU är enligt King det mest ambitiösa projekt som någonsin genomförts i den monetära historien. Han kallar det ett stort ekonomiskt och politiskt experiment. "Ingen monetär union har överlevt om den inte också utvecklats till en politisk union, och den senare kommer vanligen före den tidigare, som när en gemensam valuta följde unifieringen av Tyskland under Bismarck." Det har tidigare funnits mer eller mindre långlivade monetära unioner i Europa. Redan för 150 år sedan skrev Walter Bagehot, enligt King, att förr eller senare kommer alla europeiska länder, med undantag för England, att ha samma valuta. (Resonemanget då gällde visserligen den så kallade latinska monetära unionens framtid och Bagehots som det senare visade sig överoptimistiska förutsägelser gällande dess överlevnadskraft.)

Här har vi ändå, tror jag, pudelns kärna, både då det gäller Storbritanniens förestående utträde ur Europeiska unionen, och briternas – eller rättare sagt engelsmännens – inställning till europeisk integration i allmänhet och till euron i synnerhet. Hör Storbritannien till Europa eller inte? Det traditionella svaret på den frågan är att Storbritannien/England i sina utrikesrelationer anser sig stå på tre ben: dels har vi det allmänna internationella engagemanget som tar sig sitt tydligaste uttryck i det brittiska samväldet, dels har vi den "speciella relationen" till Förenta staterna, och dels har vi förhållandet till Europa. Kanske just i den här ordningen. Då den brittiska regeringen under Edward Heath under tidigt 1970-förhandlade om inträde i dåvarande EEC så gällde den besvärligaste förhandlingen i slutskedet importkvoter på smör från Nya Zeeland.

Det vore enligt min mening ändå fel att beskylla briter i allmänhet eller lord King i synnerhet för arrogans, även om deras världsbild är lite mera global än vad vi är vana vid på andra håll i Europa. Poängen är att om man erkänner och godkänner att Storbritannien inte är ett vanligt europeiskt land, så har man också lättare att ac-

ceptera den anglo-centriska världssynen, som inte innefattar speciellt mycket respekt för europeiskt institutionsbyggande och till exempel euron. Filosofiskt sett så måste jag erkänna att jag är en beundrare av engelsk *common sense*, lite i motsats till mera invecklad tysk och speciellt fransk (sammhälls)filosofi. När Mervyn King säger att euron inte fungerar i teorin så måste man åtminstone delvis ge honom rätt, men å andra sidan får man vara glad över att den fungerar i praktiken, åtminstone något så väl.

"Efteråt förklarade King segern för brexit med att folk inte tyckte om att kallas idioter om de inte förstod att rösta rätt."

Lite orättvist känns det då Mervyn King i boken och under en PR-turné i bland annat Finland deklarerade att euron är dömd till undergång, om den ekonomiska och monetära unionen inte reformeras. Det faktum att mycket redan har gjorts för att stärka grunden för euron ger han inte mycket för. I *The End of Alchemy* åtföljs Kings funderingar om eurons vara eller icke vara med två andra exempel, som känns lite påklistrade. Dels handlar det om de monetära förhållandena i Irak mellan det första och andra Gulfkriget, dels om valutasituationen i Skottland i det fall att Storbritannien skulle ha splittrats. I det senare exemplet hade den logiska lösningen enligt King varit att skottarna skulle ha fortsatt använda pund som valuta också efter självständigheten, ett förslag som kanske känns som en överförenkling mot bakgrunden av det starka symbolvärdet som en nationell eller övernationell valuta innebär. Det är en sak att 19 länder delar på en gemensam valuta med gemensamma institutioner och beslutsfattande, en annan att använda en utländsk valuta som vore den ens egen.

Med termen alkemi syftar King enkelt uttryckt på affärsbankernas förmåga att skapa likviditet, att låna ut pengar långfristigt och finansiera det med depositioner och andra kortfristiga skulder. Systemet gör att bankkriser lätt blir allvarliga; om alla deponenter samtidigt vill lyfta sina pengar så krävs det att centralbanken fungerar som *lender of last resort*, dvs. försörjer den krisande banken med tillräcklig likviditet mot säkerheter. I stället vill King att bankerna på förhand ska ge säkerheter till centralbanken som därmed ska fungera som ett slags pantbank; ett arrangemang där man på förhand kommer överens om likviditet med depositioner som säkerhet. En utveckling av bankväsendet i den här riktningen borde kunna förhindra kommande kriser, menar King, men alla experter delar inte denna uppfattning. Vid bankkriser brukar man säga att problemet antingen handlar om brist på likviditet eller på soliditet; det förra problemet är alltid enklare att hantera än det senare.

King anser att penningväsendet och bankverksamheten är de svaga punkterna i det kapitalistiska ekonomiska systemet. Det finansiella systemet borde stödja, och inte överskugga, realekonomin, inskräper han, och det är lätt att hålla med honom.

Ett av de intressantare partierna i boken handlar om skillnaden mellan risk och osäkerhet, eller så kallad radikal osäkerhet. Med risk avses att vi kan anta olika sannolikheter för framtida scenarier, till exempel att börsen ska stiga eller sjunka. Med radikal osäkerhet menas att vi inte kan ge sannolikheter för sådana framtida händelseförlopp som vi inte kan förutse. Denna distinktion introducerades av den amerikanska nationalekonomen Frank Knight 1921. Här stöder sig King också på sådana auktoriteter som till exempel Nobel-pristagaren Daniel Kahneman, vars bok *Thinking, Fast and Slow* har blivit en internationell bästsäljare. Kings argument är att många nationalekonomer gör sina analyser uteslutande utgående från bedömningar av risker och möjligheter, och att de inte beaktar att framtiden är

genuint osäker. Exakt hur detta påverkar analysen förblir dock lite oklart åtminstone för denna recensent.

"Ingen monetär union har överlevt om den inte också utvecklats till en politisk union, och den senare kommer vanligen före den tidigare."

Mervyn King är gift med den finlandssvenska inredningsdesignern Barbara Melander och han är bland annat hedersordförande i Ekenäs Cricket Club. Även i övrigt är han väl bevandrad med finländsk ekonomi och historia; han har bland annat fördjupat sig i presidenten och anglofilen Risto Rytis relationer med Bank of England under dennes tid som chefsdirektör för Finlands Bank.

The End of Alchemy är ingen lätt bok att tillägna sig. Som då det gäller så många andra faktaböcker lönar det sig för läsaren att bläddra vidare om något avsnitt känns lite för trögt eller komplicerat. Man kan alltid återkomma till det man missat. Samtidigt tycker jag att denna bok är något av ett måste för alla som är intresserade av pengar, bankverksamhet och framtiden för den globala ekonomin, som underrubriken på bokens titel lyder.