

Nya tankar om stabiliseringspolitiken – årets temanummer

Stabiliseringspolitikens utformning utgör en av de riktigt klassiska frågorna för nationalekonomer. Vilket synsätt som har varit dominerande har varierat en hel del: Var tid tycks ha sin egen favoritteori, som har sin grund både i de faktiska erfarenheterna i föregående period och i förmågan att åstadkomma teoretiska innovationer. Då och då torde det vara förtjänstfullt att ta ett steg tillbaka och reflektera över den egna tidens tänkande.¹ Sedan några år tillbaka har vi dels haft en institutionellt grundad rollfördelning mellan finanspolitiken och penningpolitiken, dels haft en relativt aktivistisk politik, med viss tonvikt lagd på penningpolitikens centrala roll för att stimulera den ekonomiska verksamheten. Inför framtiden är frågan om den förda politikens institutionella inramning och dess faktiska utformning har varit och är ändamålsenlig. Kan vi lära av historien för att uttala oss om detta? Kan vi, trots berömda svårigheter med att förutspå framtiden, prognosticera hur såväl finans- som penningpolitik kan göras än mer funktionell för att möta kommande problem?

I föreliggande temanummer, på temat *Nya tankar om stabiliseringspolitiken*, har vi samlat sex nyskrivna bidrag av erfarna ekonomer för att förmedla deras synsätt på dessa grundläggande och centrala frågeställningar. Varje författare ansvarar enbart för sitt eget bidrag.

Den första artikeln är författad av David Domeij och Tore Ellingsen. De menar att ett nytänkande behövs, utifrån en ny teori om vad som orsakar stora kriser. Huvudidén är att kriser i regel utlöses av en ökad efterfrågan på nominell statsskuld i kombination med en sprickande bubbla. Detta ger upphov till deflationstendenser i ekonomin som leder till ett utbudsöverskott på såväl varumarknader som arbetsmarknaden, då priser och löner inte är flexibla nedåt. Lösningen är, anser de, att antingen öka utbudet av nominella tillgångar eller att sänka den nominella räntan. Det senare ska dock, tvärt emot vad en del andra tongivande ekonomer har hävdad, ske på ett uthålligt och varsamt sätt.

Artikel nummer två har skrivits av Fredrik N G Andersson och handlar om sekulär stagnation. Han börjar med att notera att världsekonomin har ett långvarigt tillväxtproblem och presenterar två ansatser för att förklara detta. Den första är Larry Summers efterfrågeorienterade teori om att befolkningsförändringar och ojämlikhet har ökat sparbenägenheten, medan sänkt produktivitetstillväxt har minskat investeringsviljan. Lösningen är, inte minst, lägre räntor. Den andra är Robert Gordons utbuds-

¹ En liknande ambition återfinns t ex i Vredin m fl (2012).

orienterade teori om att produktivitetstillväxtens nedgång förklarar den långvariga lågkonjunkturen, bl a på grund av mindre revolutionerande innovationer. Medan Summers vill sänka räntorna vill Gordon försöka öka produktivitetstillväxten. Andersson drar två slutsatser om stabiliseringspolitiken, mot denna bakgrund. Den första är att han underkänner en stark tro på penningpolitikens förmåga att åstadkomma en långvarigt hög tillväxttakt. Den andra är att låga räntor påverkar det finansiella systemet desto mer, med risk för framtida instabilitet.

Det tredje bidraget kommer från Lars Jonung. Han ger dels en historisk genomgång av stabiliseringspolitiska regimer i Sverige: guldmyntfoten 1873–1931, målet om prisstabilisering 1931–51, fast växelkurs under Bretton Woods 1951–73, målet om full sysselsättning 1973–92 och prisstabilisering som mål igen, fr o m 1993 fram till i dag. Det står klart att stabiliseringspolitiken ändras efter några decennier, enligt Jonung påverkad av ekonomiska kriser, det politiska spelet, internationella impulser och teorin för den ekonomiska politiken – med en stark roll för nationalekonomer. I en blick framåt menar han att dagens regim med självständig riksbank, inflationsmål och regelstyrd finanspolitik inte kommer att bestå – särskilt kommer nya kriser att medföra nya ansatser och inriktningar. Han tror också att de finansiella obalanser som de senaste årens lågräntepolitik har medfört kan orsaka nästa kris.

Den fjärde artikeln har John Hassler skrivit. Den rör hur penning- och finanspolitik hör ihop och hur sambandet bör se ut. Den svenska ordningen är att regeringen ansvarar för de offentliga finanserna, som utformas inom ramen för ett specifikt regelverk, och att Riksbanken står för utformningen av penningpolitiken givet ett beslutat inflationsmål. Han frågar sig varför inte rollerna är de omvända – t ex skulle Riksbanken kunna påverka bördan av statsskulden genom inflationsinstrumentet. Till syvende och sist landar Hassler i att dagens rollfördelning har fungerat väl och att den bör bibehållas men att det finns utrymme för förbättringar.

Artikel nummer fem är författad av Henrik Braconier och Stefan Palmqvist. De förklarar vad som menas med makrotillsyn – åtgärder för att minska systemriskerna och stärka stabiliteten i det finansiella systemet som helhet – och går i sin text igenom vilka målen och medlen är för denna tillsyn. Det centrala målet är att minska risken för finansiella kriser och att dämpa konsekvenserna av kriser när de väl uppkommer – alltså ett förebyggande arbete. Det kan uppnås genom regler som påverkar såväl instituts som hushålls beteende, t ex i form av kapitalkrav och begränsningar av möjligheten att ta lån. I Sverige ansvarar Finansinspektionen för både makro- och mikrotillsyn, vilket författarna anser fungerar väl och underlättar en samordning av politiken. Även om Braconier och Palmqvist har god tilltro till makrotillsynens förmåga att dämpa risk för och konsekvenser av kriser, påpekar de att det är ett relativt oprövat område som dessutom är begränsat i termer av vilka politikområden som berörs. Makrotillsynen kan alltså inte vara det enda förebyggande sättet att hantera krisrisk.

Den sista texten, av Amar Bhidé, uttrycker en allmän skepsis mot penningpolitikens möjlighet att framgångsrikt och uthålligt stimulera ekonomin. Han menar att en förståelse av en ekonomi som en decentraliserad och dynamisk ordning gör det svårt att se hur aggregerade insatser som försöker driva upp inflationen kan lösa utmaningar som låg tillväxt. Snarare riskerar de att skapa obalanser, när politiken fjärras från decentraliserade beslut om långivning och siktar på allmän expansion, som kan leda till nya kriser.

Vi hoppas och tror att tankarna i dessa alster kan utgöra en god grund för en initierad och livaktig diskussion om hur vårt land bäst hanterar framtidens makroekonomiska utmaningar.

Lina Aldén och Niclas Berggren

REFERENS

Vredin, A, M Flodén, A Larsson och M O Ravn (2012), *Enkla regler, svåra tider – behöver stabiliseringspolitiken förändras?*, Konjunkturrådsrapport, SNS, Stockholm.