

Går det att lura bort en lågkonjunktur?

Svenska Dagbladet den 7 januari 2023

Lågkonjunkturen är här sägs det, både i Sverige och i andra länder. Mer specifikt tycks vi ha fått stagflation, en särskilt jobbig typ av lågkonjunktur där inkomsterna stagnerar samtidigt som inflationen tar fart. Fenomenet är ovanligt, vi får gå tillbaka till 1970-talets oljeprischocker för att hitta något liknande. Det är olycksbådande, 70-talets ekonomi var dystert.

Det måste förvisso inte bli lika illa denna gång, men i lågkonjunkturers natur ligger att ingen vet i förväg när de börjar, hur djupa de kommer att bli eller när de slutar. Dessa frågor får svar först i efterhand, när statistik över löner och priser har sammanställts. När detta läses kanske inflationen redan har vänt ned igen – eller tagit ny fart.

Vi vet dock hur lågkonjunkturer brukar te sig. Nästan alla drabbas på något sätt, men hushåll med låga inkomster, små marginaler och osäker ställning på arbetsmarknaden drabbas mest. Missnöjet med sittande regeringar ökar. Lågkonjunkturer har konsekvenser även bortom ekonomi och politik. Stressen ökar, psykiskt välbefinnande försämras, äktenskap utsätts för påfrestningar. Människor hanterar dåliga tider så gott det går. Vi blir prismedvetna och letar extrapriser. Vi äter mindre lunch ute och lagar mer mat hemma.

Går det att undvika lågkonjunkturer helt och hållet? Frågan är inte orimlig. I genomsnitt ökar BNP med kanske två procent om året. Bakom detta behagliga genomsnitt döljer sig en svängig utveckling där perioder med överhettning, stagnation och ibland till och med krympande ekonomi avlöser varandra. I snart hundra år har länder provat olika typer av stabiliseringspolitik för att mildra dessa svängningar. Hittills har inget land helt lyckats avskaffa svängningarna mellan goda och dåliga tider, men det betyder inte nödvändigtvis att stabiliseringspolitiken har varit misslyckad: vi vet ju inte hur konjunkturen skulle ha utvecklats med en annan politik. Frågan om stabiliseringspolitikens effekter är således vetenskapligt svår. I grunden ligger frågan om hur stabil eller instabil marknadsekonomin skulle vara på egen hand, vilket gör debatten om stabiliseringspolitiken ideologiskt laddad.

Perioder med begränsad stabiliseringspolitik har ofta lett till politiska krav på att staten ska göra mer. När demokraten William Jennings Bryan 1896 försökte bli president i USA var dollarns värde knutet till guld, vilket omöjliggjorde stabiliseringspolitik genom penningpolitiken. Skatter och offentliga utgifter var så låga att inte heller finanspolitiken kunde användas i stabiliserande syfte. Bryan skyllde USA:s knackiga ekonomi på kapitalägarnas alltför passiva ägande. Hans recept var att avskaffa guldmynntfoten och börja tillverka silvermynt som skulle hjälpa skuldsatta amerikanska bönder och få fart på ekonomin.

Episoden illustrerar att debatten om stabiliseringspolitik är intimt förknippad med fördelningspolitik. Stabiliseringspolitiska förslag motiveras ofta metaforiskt, de ska få hjulen att snurra eller få fart på kulorna. Men vad förslagen innebär i praktiken är nästan alltid att köpkraft omfördelas från vissa grupper till andra. Finanspolitik omfördelar från skattebetalare till de grupper som får del av offentliga utgifter. Penningpolitik omfördelar genom att ändra hur stor andel av penningmängden som ägs av olika grupper.

Bryans försök att bli president i USA misslyckades, men idéerna om att USA borde lämna guldmyntfoten och börja bedriva mer aktiv stabiliseringspolitik fick allt större stöd inom både nationalekonomi och politik. 1933 släpptes kopplingen mellan dollarn och guld och Franklin D Roosevelt började genomföra sin "New Deal", omfattande offentliga satsningar som skulle bryta lågkonjunkturen. Samma år drev svenska socialdemokrater igenom offentliga insatser mot arbetslösheten genom den så kallade kohandeln med Bondeförbundet som i utbyte fick ökat stöd till lantbruket.

Kort därefter, 1936, gav den brittiske nationalekonomen John Maynard Keynes ut sitt storverk "A general theory of employment, interest and money". Nu var den gängse uppfattningen bland ekonomer att staten måste ingripa för att stabilisera konjunkturen. I de keynesianska modellerna är marknadsekonomin instabil och tenderar antingen mot hög inflation eller mot hög arbetslöshet, och staten balanserar mellan dessa två genom att löpande justera den aggregerade efterfrågan. Lågkonjunkturer motverkas med ökade offentliga utgifter, överhettning dämpas genom skattehöjningar och andra åtstramningar. Politiker hade lätt att ta till sig Keynes budskap, i synnerhet delen om att vi både kunde och borde satsa oss ur lågkonjunkturer. Kritiker av Keynes hade det tufft, modellen såg nämligen ut att fungera utmärkt under efterkrigstiden – i ganska exakt 25 år.

Med 70-talet kom alltså stagflationen. När priset på olja rakade i höjden skapades problem både för västvärldens ekonomier och för Keynes teorier, som inte gav vägledning när inflation och arbetslöshet båda ökar. Politiker fortsatte att försöka lösa problemen genom offentlig expansion, i synnerhet om en valrörelse närmade sig. Som om dessa problem inte vore tillräckliga visade 70-talet också på ett annat problem med Keynes recept. Om politiker ska kunna utjämna svängningar mellan låg- och högkonjunktur måste de kunna skilja konjunktursvängningar från annat som påverkar ekonomin. Det är lättare sagt än gjort. I Sverige utgick politiker på båda sidor av blockgränsen från att problemen för svensk varvs- och fordonsindustri var tillfälliga konjunkturproblem. Stimulanser i form av subventioner och devalveringar skulle hålla uppe efterfrågan tills ekonomin hämtade sig igen. Men när ekonomin hämtade sig fortsatte industrisysselsättningen att minska, Sverige höll nämligen på att lämna industrisamhället.

Keynes kritiker hade nu mycket vatten på sina kvarnar. Stabilisering genom politiska beslut om skatter, investeringar och subventioner krävde orimligt välinformerade beslutsfattare. Även om politiker skulle lyckas med det osannolika konststycket att i förväg se att en lågkonjunktur stundar är det svårt att genomföra lagom stora stimulanser vid rätt tillfälle. Ännu svårare är det att trycka lagom mycket på bromspedalen i goda tider. En oförutsedd fördröjning i den politiska beslutsprocessen är tillräcklig för att en åtgärd som var tänkt att dämpa en högkonjunktur istället råkar förvärra en konjunkturedgång.

Problem som dessa gjorde att makroekonomer på 70-talet alltmer började förorda att politiker håller sig borta från stabiliseringspolitiken. Den bedrivs bättre via penningpolitik som utformas av experter i centralbankerna med prisstabilitet som främsta mål. Även denna regim kom på plats och såg länge ut att funka bra, inte minst i Sverige ökade lönerna och inflationen var låg – tills alldeles nyligen.

Kritik formuleras nu allt oftare och mycket känns igen från historien. En kritik ifrågasätter om stabiliseringspolitiken faktiskt har stabiliserat, eller om plötsliga förändringar i styrräntan snarare har skapat instabilitet. En annan kritik är fördelningspolitisk och påpekar att centralbankernas försök att

stimulera ekonomin med låga räntor bidrog till ökade priser på aktier och bostäder vilket framför allt gynnat de grupper som redan sitter på värdefullt kapital.

Dessutom kan konstateras att många svårigheter som den keynesianska stabiliseringspolitiken var förknippad med är lika svårhanterliga när stabiliseringspolitik bedrivs via penningpolitiken av centralbankerna. När en nedgång registreras måste centralbanken välja strategi. Vid en tillfällig liten svacka är det ofta bäst att inte göra något alls. Vid början av en större lågkonjunktur bör nedgången motverkas genom räntesänkningar. Är nedgången början på en strukturell förändring av ekonomin räcker penningpolitiken inte till. Idealiskt bör politiker då fatta beslut som underlättar strukturomvandlingen.

Dessa invändningar är långt ifrån hypotetiska. Hur bör en centralbank exempelvis agera när en pandemi slår till? Bör efterfrågan stimuleras trots att det kanske inte är det bästa ur smittspridningsperspektiv? Kanske bör stimulanser komma efter pandemin för att hjälpa ekonomin att återhämta sig? Hur ska centralbanken i så fall veta vilken smittovåg som är den sista?

Ett annat aktuellt exempel: vad är bästa penningpolitiska medicinen mot plötsligt ökade elpriser? Ska centralbankerna sänka räntan för att hjälpligt hålla uppe efterfrågan trots ökade levnadskostnader – eller höja ränta för att undvika att inflationsförväntningarna biter sig fast på en hög nivå? Trots centralbankernas många experter ska vi inte förvänta oss något annat än kvalificerade gissningar kring dessa frågor.

Försvarare av olika slags stabiliseringspolitik har ett bra argument i att marknaden på egen hand tenderar att vara instabil. Marknaden chockas ständigt av tekniska förändringar som förändrar villkoren för både produktion och konsumtion. Dessutom är marknadsaktörer inte perfekt rationella. De har begränsad information och en betydande benägenhet till konfirmationsbias och grupp tänkande. Men marknadsaktörer har alla dessa begränsningar för att de är människor. Väljer vi att försöka utjämna svängningarna på marknaden med någon form av stabiliseringspolitik är det alltså människor, med mänskliga tillkortakommanden vi måste förlita oss på.

Lärdomen hittills är alltså att stabiliseringspolitik är synnerligen svårhanterlig och när den misslyckas gör den ofta mer skada än nytta. Kanske kommer vi i framtiden att lägga mindre kraft på kampen mot konjunktursvängningarna och i stället fokusera på sådant som gör det lättare för oss som samhälle att hantera svängningarna mellan goda och dåliga tider.

Andreas Bergh