

Stabil politik eller stabiliseringspolitik?

MARTIN FLODÉN

I den debatt som föregick EMU-omröstningen diskuterades finanspolitikens framtida stabiliseringspolitiska roll. Diskussionen utgick vanligen från att finanspolitiken vid en övergång till euron borde överta det ansvar för stabiliseringspolitiken som penningpolitiken för närvarande har.¹

Trots utgången av EMU-omröstningen lever debatten vidare. I *Ekonomisk Debatt* nr 7 2003 argumenterar Anders Borg för att finanspolitiken bör ges en tydligare institutionell ram. Han förundras också över svenska ekonomers keynesofobi och anser att finanspolitiken kan användas mer aktivt för att stabilisera ekonomin även i en regim med flytande växelkurs.

Borg anser att finanspolitiken har mycket att lära av penningpolitiken. Till exempel anser han att finanspolitiken bör ges tydligare mål, göras mer transparent, och att prognoser och finanspolitiska insatser bör utvärderas mer systematiskt. Detta är tänkvärda och intressanta förslag. Steget till en mer aktiv finanspolitik är dock inte uppenbart. För det första har penningpolitikens stabiliseringspolitiska framgång huvudsakligen uppnåtts genom att osäkerheten om framtida penningvärde har reducerats, snarare än genom att konjunkturcykler aktivt har stabiliserats. Parallellen till finanspolitikens potentiella roll haltar därför i Borgs diskussion. Vidare över-skattar Borg möjligheten att identifiera rådande konjunkturläge. När även dessa

invändningar beaktas blir ekonomkårens utbredda skepsis till aktiv finanspolitik mer begriplig.

Penningpolitiken och det framgångsrika 1990-talet

Erfarenheterna av 1990-talets penningpolitik med ett tydligt mål och en självständig riksbank är utgångspunkten för Borgs argumentation. Efter att försvaret av den fasta växelkursen gavs upp i november 1992 annonserades ett inflationsmål och Riksbanken fick i praktiken självständigt implementera penningpolitiken. Inledningsvis verkar övergången till en ny penningpolitisk regim med lägre inflation ha förvärrat 1990-talskrisen. Bedömare är dock ense om att den nya regimen efter den inledande anpassningsperioden har varit mycket framgångsrik. Trots tidvis turbulenta skeenden såväl inom landet som utomlands har Sverige klarat sig från betydande konjunkturfluktuationer efter 1990-talets inledande år.

En ofta framförd tolkning av det som skett är att Riksbanken har stabiliserat ekonomin genom att föra en aktiv penningpolitik. Ränthöjningar har kylt ned ekonomin vid konjunkturtoppar och sänkningar av styrräntan har stimulerat ekonomin vid konjunktursvackor.

Att penningpolitiken aktivt reagerar på förändringar i konjunkturläget innebär dock inte nödvändigtvis att Riksbanken bedriver en aktiv konjunkturpolitik. För att penningpolitiken ska vara konjunkturneutral krävs i själva verket att penningpolitiken reagerar på förändringar i inflation och kapacitetsutnyttjande.

Enligt Fisher-sambandet är nominräntan lika med summan av realräntan och inflationstakten. Om inflationen

REPLIK

till Anders Borg
om stabiliserings-
politiken

Tack till
David Domeij,
Rickard Eriksson
och Magnus Jonsson
för synpunkter.

Martin Flodén är doktor i national-ekonomi, verksam vid Handelshögskolan i Stockholm. Hans huvudsakliga forskningsområde är makroekonomi. Martin.Floden@hhs.se.

¹ Såväl STEMU-rapporten (SOU 2002:16) som Riksbankens remissvar (Riksbanken 2002) utgick från att finanspolitikens möjligheter att överta penningpolitikens roll är begränsade. Speciellt Riksbanken förespråkade ändå en tämligen aktiv stabiliseringspolitik, även om riksbanksledningen senare förnekade att så var fallet (Bergström och Bäckström 2002).

stiger måste riksbankens styrränta höjas lika mycket för att realräntan ska vara oförändrad. För att få en dämpande effekt på inflationen kan det vara önskvärt att styrräntan höjs mer än ökningen i inflationen. Eftersom ett högt kapacitetsutnyttjande kan driva upp inflationen kan det även vara motiverat att låta styrräntan påverkas direkt av konjunkturläget.

De studier som gjorts av den svenska penningpolitiken efter att inflationsmålet infördes ger inget stöd för tanken att politiken är stabiliseringspolitiskt aktiv. Såväl Jansson och Vredin (2001), Konjunkturinstitutet (2002), som Österholm (2003) finner att Riksbanken har höjt styrräntan när inflationen eller inflationsförväntningarna har stigit. Men höjningen är normalt lägre än höjningen i inflationen. Realräntan har således inte höjts när inflationen har stigit. Vidare verkar styrräntan ha sjunkit när produktionsgapet har stigit.²

Penningpolitikens framgång från 1990-talets mitt består främst i att priser har stabiliserats och gjorts mer förutsägbara. Tabell 1 visar att realräntan och inflationstakten var betydligt mer volatila under 1980-talet än under den rådande penningpolitiska regimen. För produktionsgapet syns ingen lika tydlig förbättring. Värdena för produktionsgapet är dock något missvisande. Till exempel kan man hävda att krisåren 1992–1994 orsakades av den gamla stabiliseringspolitiska regimen. Om även krisåren inkluderas stiger volatiliteten för produktionsgapet i den gamla regimen kraftigt.

I den tidigare regimen var inflationen svårprognostiserad. Den fasta växelkursen innebar i teorin att inflationen borde hållas på samma nivå som i om-

världen. Så blev dock inte alls fallet. Enstaka år lyckades man hålla inflationen nere på låga nivåer, men det var svårt för marknadsaktörer att förutspå när detta skulle ske. Dessutom fanns hela tiden en osäkerhet om växelkursen. En devalvering kunde snabbt leda till stora ekonomiska förändringar och även en utebliven devalvering kunde få ekonomiska konsekvenser.

I och med den nya regimen har inslaget av penningpolitiska chocker reducerats avsevärt. Den lägre osäkerheten om avkastningen på investeringar och framtida inflation har underlättat ekonomiska beslut och en av källorna till konjunkturfuktuationer har därmed effektivt blockerats.

Paralleller till finanspolitiken

De goda erfarenheterna av att delegera penningpolitiken till en självständig riksbank med tydliga mål och stor öppenhet har föranlett en diskussion om möjligheten att på ett liknande vis förändra institutionerna kring finanspolitiken. Reformen i den riktningen har redan genomförts, exempelvis genom den nya och stramare budgetprocessen. Det finns dock fortfarande mycket att lära av penningpolitiken, och Anders Borg diskuterar flera intressanta förslag.

När det gäller finanspolitikens målsättning råder det dock viss förvirring. Lärdomen från penningpolitiken är att i första hand bedriva en så förutsägbar och stabil politik som möjligt. Överfört till finanspolitiken innebär detta rimligen att skatter och transfereringar bör vara så konstanta som möjligt.³ En konjunkturberoende momssats eller arbetsgivaravgift riskerar att öka osäkerheten om framtida politik.

² Produktionsgapet mäts som skillnaden mellan faktisk och potentiell produktion. Ett positivt produktionsgap innebär att ekonomin befinner sig i högkonjunktur.

³ Detta gäller naturligtvis endast så länge politiska prioriteringar eller värderingar är inte ändras. Sådana förändringar är viktigare än stabiliseringspolitiska avvängingar.

Tabell 1
Volatilitet i centrala
makroekonomiska
variabler

	Tidsperiod	
	1980:III-1989:IV	1996:I-2003:II
Inflationstakt	4,46	2,18
Förändring i inflationstakten	6,22	3,38
Realränta	1,89	1,26
Förändring i realränta	1,99	0,52
Produktionsgap	1,08	1,42
Förändring i produktionsgap	0,72	0,53

Anm: Tabellen visar variabelernas volatilitet mätt som standardavvikelse. Realräntan är uträknad som styrräntan i början av kvartalet minus inflationsförväntning ett år framåt, där inflationsförväntningarna skattas med hjälp av laggade värden på inflation och produktionsgap.

Källor: Konjunkturinstitutet (produktionsgap) och SCB (inflation, kvartalsvärden för und1x).

Informationsproblemet

Även om vi accepterar att stabiliseringspolitiken under senare år huvudsakligen har varit passiv, kan man fråga sig om inte en mer aktiv stabiliseringspolitik är önskvärd. Som Anders Borg påpekar är ekonomer ofta skeptiskt inställda till aktiv stabiliseringspolitik. Borg diskuterar flera av de invändningar som vanligen förs fram, men ett av stabiliseringspolitikens främsta problem berörs endast i förbigående.

För att bedriva aktiv stabiliseringspolitik är det viktigt att förstå vilket konjunkturläge ekonomin befinner sig i. Det är även önskvärt att förstå hur ekonomin kommer att utvecklas i framtiden, och hur ekonomin reagerar på olika ekonomisk-politiska instrument.

Anders Borg påpekar i sin artikel att finansdepartementet inte gjort sig känt för sina pålitliga prognoser. Han föreslår därför att ett expertråd ska få större inflytande över prognosarbetet och den ekonomisk-politiska analysen. Detta är dock betydligt lättare sagt än gjort. Finansdepartementet har idag tillgång till Konjunkturinstitutets prognoser, och något bättre finns knappast att få även om nya ekonomiska resurser anslås. Makroekonomiskt prognosarbete är genuint svårt.

Orphanides (2000, 2001) har i en

serie uppsatser dokumenterat detta informations- och prognosproblem. Den centrala variabeln i en konjunkturlägesbedömning är produktionsgapet, vilket mäter avståndet mellan faktisk och ”potentiell” produktion vid en given tidpunkt. Att mäta ett lands totala produktion i realtid är svårare än man kan tro. Det största problemet är dock att uppskatta den potentiella produktionen.

Vanligen skattas den potentiella produktionen utifrån den historiska produktionsutvecklingen. Potentiell produktion mäts då som den genomsnittliga eller normala BNP-nivån justerat för en underliggande tillväxttrend. Ett sådant synsätt på potentiell produktion är inte helt okontroversiellt. Även om vi accepterar synsättet återstår dock problemet att identifiera den underliggande tillväxttrenden och framförallt att identifiera förändringar i trenden.

Under 1970-talet växte BNP långsammare än under tidigare decennier, men under de första åren med låg tillväxt var det inte uppenbart att även framtida tillväxt skulle bli låg. Det var därför inte orimligt att anta att ekonomin befann sig klart under potentiell nivå. Orphanides visar att skattningar av produktionsgapet baserat på den information som fanns tillgänglig vid beslutstidpunkten

vanligen avviker med flera procentenheter från de skattningar som kan göras i efterhand när även information om senare BNP-utveckling kan användas i skattningarna.

Informationsproblematiken kan även illustreras med ett mer aktuellt exempel. IT-boomen under 1990-talets slut föranledde spekulationer om en ny och snabbare tillväxtutveckling, men det talades även om överdriven optimism och risken för en bubbla som kunde spricka. Om utvecklingen upplevdes som inledningen på en ny tillväxttrend kunde produktionsgapet anses vara negativt (lägre faktisk produktion än potentiell produktion). Politiker och/eller ekonomiska beslutsfattare skulle då kunna argumentera för subventioner till bredbandsutbyggnad och tredje generationens mobiltelefonisystem så att produktionen snabbt skulle komma upp till sin potentiella nivå.

Det är naturligtvis inte enbart politiker och ekonomer som har problem att bedöma konjunkturläget. Men den centrala frågan är om dessa personer vet *mer* än allmänheten. Är dessa personer experter på att identifiera bubblor eller överdriven pessimism? Eller tenderar de att haka på och förstärka sådana trender? Mitt svar är att politiker och ekonomer inte är tillräckligt mycket bättre för att stabiliseringspolitiken ska verka i rätt riktning tillräckligt ofta. Genom att minimera antalet stora och centralt fattade beslut reduceras i stället den aggregerade osäkerheten. Det är bättre att sprida ut investerings- och sparbeslut till hushålls- och företagsnivå. Dels får beslutsfattaren då tydligare egna ekonomiska incitament, dels kommer felbedömningar i högre grad att jämnas ut.

4. Har svenska ekonomer en keynesofobi?

Borg eftersträvar en syntes mellan Keynes och Friedman. Det är dock inte uppenbart vad en sådan syntes innebär. Keynes och Friedman har en likartad syn på ekonomins funktionsätt. Skillnaden är tilltron på individen kontra politisk och ekonomisk elit. Milton Friedman har formulerat detta som⁴

All economists – monetarists, Keynesians, or what-not – recognize that there is such a thing as market failure. I believe that what really distinguishes economists is not whether they recognize market failure, but how much importance they attach to government failure, especially when government seeks to remedy what are said to be market failures.

Keynes var synnerligen elitistisk och hade föga tilltro till allmänhetens förmåga att fatta sunda beslut.⁵ Efter 70-talets misslyckade stabiliseringspolitik har allt fler ekonomer insett att även politiker och nationalekonomer har begränsad förmåga att tolka ekonomiska skeenden. Den rådande inställningen inom ekonomkåren är således att Friedmans passiva stabiliseringspolitik är att föredra framför Keynes aktiva. Borg antyder att en sådan keynesofobi är speciellt utmärkande för svenska ekonomer. Så är emellertid inte fallet. Exempelvis anser nykeynesianernas förgrundsfigur Gregory Mankiw att aktiv stabiliseringspolitik endast bör användas vid extrema lågkonjunkturer. I övrigt delar han Friedmans avvaktande inställning,⁶

Even if you accept everything that new Keynesians say about prices be-

⁴ Friedman (1996) i Snowdon och Vane (1999, s 138).

⁵ Detta gäller inte enbart ekonomiska beslut. Se Robert Skidelskys (1983, 1992) biografi över Keynes, speciellt kapitel 7 i andra volymen.

⁶ Mankiw (1993) i Snowdon och Vane (1999, s 117)

ing sluggish and so on, there is still the question of how good the government is at responding in a timely fashion to the shocks. In that debate, I side to a large extent with Milton Friedman. The government is very bad at recognizing shocks in a timely fashion, and when they do respond to shocks they often do so quite late and often counterproductively. So while I see the business cycle as a sign of market failure I also think it is a kind of failure that a government is very limited in its ability to fix.

Den syntes Anders Borg efterlyser mellan Keynes och Friedman finns kanske redan idag representerad hos flertalet ekonomer som ett erkännande av marknadsmisslyckanden (Keynes) och en misstro till möjligheterna att bedriva aktiv stabiliseringspolitik (Friedman).

Slutsatser

Såväl penningpolitik som finanspolitik existerar av andra än stabiliseringspolitiska skäl – penningpolitiken för att förse ekonomin med ett betalningsmedel och finanspolitiken för att finansiera offentlig verksamhet och social trygghet. Eftersom faktiska och förväntade förändringar i såväl penning- som finanspolitik har effekter på den ekonomiska konjunkturen, kan sådan politik i princip användas för att stabilisera ekonomin. Historiskt verkar dock ekonomisk-politiska beslut ofta ha haft en destabiliserande inverkan på ekonomin. Målsättningen för stabiliseringspolitiken bör vara att i första hand *stabilisera*

den ekonomiska politiken snarare än hela ekonomin. Genom att göra realränta, inflation och skattesatser så förutsägbara och stabila som möjligt underlätta privata aktörers ekonomiska beslut och risken att den ekonomiska politiken blir destabiliserande minimeras.

REFERENSER

- Bergström, V och U Bäckström, "Inlägg/EMU", *Dagens Nyheter*, 7 november 2002.
- Borg, A (2003), "Modern finanspolitik: En syntes mellan Keynes och Friedman", *Ekonomisk Debatt*, årg 31, nr 7, s 17-28.
- Jansson, P och A Vredin (2001), "Forecast-based monetary policy in Sweden 1992-1998: A view from within", manuskript, Sveriges Riksbank.
- Konjunkturinstitutet (2002), *Penningpolitiken 1999-2001*, Specialstudier, nr 1.
- Orphanides, A (2000), "The quest for prosperity without inflation", *European Central Bank*, WP nr 15.
- Orphanides, A (2001), "Monetary policy rules based on real-time data", *American Economic Review*, vol 91, s 964-985
- Skidelsky, R (1983), *John Maynard Keynes: Hopes betrayed, 1883-1920*, Penguin Books, New York.
- Skidelsky, R (1992), *John Maynard Keynes: The economist as savior, 1920-1937*, Penguin Books, New York.
- Snowdon, B och H R Vane (1999), *Conversations with leading economists: Interpreting modern macroeconomics*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham, UK.
- SOU 2002:16, *Stabiliseringspolitik i valutaunionen*, Kommittén för stabiliseringspolitik för full sysselsättning vid ett svenskt medlemskap i valutaunionen (STEMU).
- Taylor, J B (1998), "A historical analysis of monetary policy rules", *NBER WWP* nr 6768.
- Österholm, P (2003), "The Taylor rule: A spurious regression?", manuskript, Uppsala Universitet.