

# Makroteorin i kris?

Finanskrisen har orsakat den kraftigaste nedgången i världsekonomin sedan 1930-talet. För Sveriges del var BNP-fallet som värst 6 procent på årsbasis i början av 2009, och situationen har varit liknande för andra OECD länder. Kriser av detta slag leder som regel till omprövning av den ekonomiska politiken liksom av den ekonomiska teorin. Speciellt är det den makroekonomiska teorin som påverkas. Den keynesianska revolutionen var ett svar på 1930-talskrisen, och 1970-talets utdragna stagflation ledde till den teoriutveckling som ligger till grund för bl a de självständiga centralbankerna.

På samma sätt kommer finanskrisen på sikt att leda till en utveckling av makroteorin. Naturliga frågor är varför krisen inte förutsågs och vad som kan göras för att undvika nya finanskriser i framtiden. Sedan finns en rad frågor kring hur krisen bäst hanteras när den väl har inträffat.

I detta nummer av *Ekonomisk Debatt* ger några ledande makroekonomer sin syn på finanskrisen, samt vilka lärdomar den nationalekonomiska professionen kan dra av den.

Assar Lindbeck framhåller i sin artikel att krisen aktualiserat betydelsen av att förbättra förståelsen av kopplingen mellan den finansiella sektorn och den reala ekonomin. Han tar också upp den gamla konfliktpunkten mellan keynesianer och (ny)-klassiker: förekomsten av ofrivillig arbetslöshet. Lindbeck är generellt kritisk mot de förhärskande DSGE-modellerna (*Dynamic Stochastic General Equilibrium*) som representerar en "intellektuell regress". Mikroteorin som dessa bygger på är orealistisk: tillgångsmarknader är inte effektiva, på arbetsmarknaden förekommer ofrivillig arbetslöshet och de finansiella institutionernas roll är mycket skissartad. Effektiv politik, inklusive regleringsåtgärder, kan därmed inte formuleras i dessa modeller. Lindbeck redovisar egna och andras tankar om hur en omreglering av finanssektorn skulle kunna se ut. När det gäller penningpolitiken har krisen, enligt Lindbeck, visat att den förhärskande inställningen att centralbanken inte ska spräcka bubblor på finansmarknaderna är felaktig. De reala konsekvenserna av finanskriser efter bubblor är så allvarliga att lagstiftningen bör ändras så att centralbanken också får ansvar för att undvika bubblor. För detta krävs att centralbanken tar över den del av den finansiella övervakningen som gäller "variabla regleringsåtgärder".

Torben Andersen gör i sin artikel observationen att forskare har en tendens till flockbeteende liksom finansmarknadernas aktörer. För mycket forskning ägnas åt det för tillfället förhärskande paradigmet. Det betyder inte nödvändigtvis att det dominerande modellramverket är felaktigt, men

det gör att forskningen tenderar att bli för ensidig. Ett exempel på detta är att den makroekonomiska forskningen på senare år ganska ensidigt koncentrerat sig på penningpolitik, medan stabiliseringspolitik baserad på finanspolitik fått mycket lite utrymme. När finanspolitiken kom i centrum för att motverka den aktuella finanskrisen sänkades till stor del aktuell forskning på detta område.

Martin Flodén pekar också på bristen av välutformade finanspolitiska ramverk. Till skillnad från penningpolitiken har finanspolitiken till största delen varit diskretionär. Ett problem relaterat till bristen på regler är att många länder redan före krisen byggt upp statsskulden för mycket, vilket begränsar utrymmet för krisbekämpning. Det kommer också att göra det svårt att ta sig tillbaka till ett normalläge. Flodén diskuterar också om inte penningpolitiken borde vara mer aktivistisk med t ex försök att bromsa uppkomsten av bubblor i tillgångspriserna.

Axel Leijonhufvud har länge pläderat för att makroekonomernas främsta ansvar är att förstå hur ekonomin fungerar vid stora chocker då ekonomins självläkande krafter kan sättas ur spel. I sin bok *On Keynesian Economics and the Economics of Keynes* från 1968 beskrev han en alternativ makroteori, som byggde på Keynes idéer, och var inriktad på att förstå dysfunktionella tillstånd som inte fångades i den då förhärskande nyklassiska syntesen. Intresset för hans idéer var stort från början, men svalnade då de inte kunde formaliseras (vilket också skedde med Stockholmsskolan). Här tar han upp tråden igen under rubriken korridorhypotesen. Under normala omständigheter, inom korridoren, är de självläkande krafterna stora, men utanför korridoren, som i den nuvarande krisen, uppstår problem. Bristerna i DSGE-modellerna blir särskilt tydliga i en kris som den nuvarande. Hushåll och företag kan inte uttrycka sina intertemporal preferenser som förutsätts i DSGE-modellen när kreditmarknaderna fallerar. Den ”effektiva efterfrågan” blir låg och marknadssignalerna kan förvärra läget. Leijonhufvud är liksom Lindbeck skeptisk till den ensidiga inriktningen på låg inflation inom penningpolitiken som bidragit till krisens djup genom att ignorera finanssektorn. Bägge hänvisar till Hyman Minskys idéer om hur lugna perioder gör ekonomin allt skörare genom ökad belåning och risktagande.

Sist i detta nummer ger Klas Eklund en bred översikt över aktuella böcker om finanskrisen, bl a tre svenska böcker av de Vylder, Lybeck och Norberg.

*Rikard Forslid och Klas Fregert*