

Ekonomisk doping – hjälper eller stjälper?

JAN TULLBERG

Det verktyg man har bestämmer i hög grad hur man uppfattar ett problem: har man en hammare kategoriseras gärna alla problem som åtgärdbara med ett par väl islagna spikar. Till ekonomernas förvar kan sägas att vi som grupp har två olika verktyg som gärna plockas fram. Vi har också två typer av arga snickare som vill reparera samhällsekonomin. Deras entusiasm för respektive verktyg är så stark att det finns risk för demolering snarare än varsam renovering.

De arga snickarna

Den ena typen av arg snickare vill jag personifiera med Barry Eichengreen. Hans uttalande gäller i högre grad den internationella ekonomin än den svenska, men landet spelar mindre roll för den rekommenderade åtgärden. Stimulera ekonomin med rejäla underskott i den statliga budgeten. Man skulle kunna tro att den keynesianska rekommendationen efter 1970-talets stagflation har tappat sin lyster, men så tycks inte vara fallet. Det finns ett antal perma-keynesianer som nu hörs mycket i debatten.

Före IT-kraschen var Alan Greenspans gurustatus i paritet med Keynes. Varje gång stämningen på marknaden tycktes skifta från optimistisk girighet till pessimistisk rädsla lyckades en räntesänkning ge känslan av att risken att bubblan sprack var mindre än möjligheten att den växte lite till. Så länge den inte sprack fanns möjligheten att företagen skulle växa ikapp den stora virtuella kostym som skapades av marknads förväntningar. En permanent dunderkur med massiva likviditetstransfusio-

ner och låga räntor lyckades dock inte hålla vare sig den finansiella eller den re-ala ekonomin i ett lyckorus. När ekonomin hackar trots låga räntor återuppstår lockelsen att se en ytterligare kapning av räntesatsen som den justering som gör att ekonomin kan hivas upp från källarplanet. Denna andra typ av arg snickare kan personifieras med Lars E O Svensson: En sänkning av räntan bör vidtas och en sådan har en potential att skapa 65 000 jobb i Sverige (Svensson 2012, 2013).

Trots att den dopade ekonomin råkat ut för svåra bakslag så tycks de arga snickarna få ett ökande stöd för sina rekommendationer om att ekonomin behöver en rejäl *make over* för att komma på bättre humör. Det är inte en hållbar konstruktion på lång sikt som föreslås, men så dåligt som ekonomin nu mår så måste man låta det korta perspektivet dominera över det långsiktiga; det som behövs är en sil uppåtjack.

Den ödmjuka snickaren

Den tredje uppfattningen, som man skulle kunna koppla till den österrikiska skolan, är att statens primära uppgift inte är att ägna sig åt att finjustera konjunkturen utan att låta bli att äventyra ekonomin genom att skapa stora och farliga obalanser. Det finns inget ont som inte kan göras värre. Den stora depressionen orsakades inte främst av att statsmakterna länge underlät att föra en expansiv finanspolitik, utan av att man startade en eskalerande protektionism som förstärkte nedgången. Men som von Mises (1949, kap 20) har påtalat skapade politikerna också överhettning och fallhöjd under sent 1920-tal genom en penningpolitik med låga räntor. Det framförs också en monetaristisk kritik av den förda ekonomiska politiken under dessa ödesdigra år (Friedman och Schwartz 1963). Det finns skäl för ekonomer att fundera över en central norm

INLÄGG

Jan Tullberg är docent i företagsekonomi från Handelshögskolan i Stockholm och är knuten till Centrum för Evolutionär Kulturforskning, Stockholms universitet. Hans forskning är främst inriktad på företagsetik. jan@tullberg.org

inom läkaretiken. Man kan inte alltid bota, så den första prioriteten lyder: Du skall inte skada. Ur detta tredje perspektiv tycks valet mellan att öka den privata sektorns upplåning eller att öka den statliga sektorns upplåning vara ett val mellan pest och kolera. Rekommendationen blir att undvika att dopa ekonomin.

Sturm und Drang

Felkalkylen i Reinhart och Rogoff (2010) har väckt både skadeglädje och eufori hos en manstark grupp permanentkeynesianska ekonomer. Finns det ingen bevisning för en reduktion av tillväxten vid en statsskuld på över 90 procent av BNP, så finns det kanske ingen övre gräns alls? I Sverige har uppslutningen kring överskottsmålet, en procent av BNP i genomsnitt över konjunkturcykeln, varit stor. För perioden 2000 till 2012 ligger det konjunkturjusterade sparandet marginellt under enprocentsnivån. Regeringen låg över målet under den första regeringsperioden, men sedan 2011 för Sverige en expansiv politik. Det konjunkturjusterade sparandet för 2013 förväntas bli under noll (Konjunkturinstitutet 2013, s 52). Ändå ökar genväret för de arga snickarnas förslag om att öka det statliga underskottet och sänka räntan.

Den politiska svårigheten i att tillämpa skötsamhet är uppenbar för den journalistiska kadern: folk i allmänhet, och politiker i synnerhet, är trötta på åtstramningspolitik. Nu har man fört en sådan politik, och den skötsamheten har inte resulterat i någon omgående belöning. Nu är det dags för nya, nåja nygamla, åtgärder.

Tendenserna till ett opinionsskifte ger en extra anledning att begrunda den expansiva politikens brister och tillkortakommanden. Få personer argumenterar oavsiktligt så starkt emot sin egen rekommendation som Eichengreen (2010a). Denna artikel, med titeln ”Ing-

en mur i sikte”, illustrerar väl strategin att skapa efterfrågan genom att trycka på gasen: ”[I flera G20-länder] glider bilen fortfarande fram på en väg utan hinder. Den finanspolitiska hastigheten kan vara hög – dvs underskotten kan vara stora – och någon tegelmur skymtar inte” (s 4). Vad sägs om denna keynesianska metafor? Själv får jag en förnimelse av en tonårsförare som inspirerats av filmen *Ung rebell* och som inte vill vara den som bromsar först i ett *chicken race*.

Enligt Maastricht var en statsskuld under 60 procent ett krav för att få godkänt; nu ger en sådan prestation ett MVG. Ser man på reaktionerna efter 2008-kraschen har många ekonomier rört sig allt närmare muren. Beräkningar visar att mellan 2006 och 2013 ökade statsskulden som andel av BNP med 56 procentenheter för Storbritannien, 55 för Japan, 48 för USA och 33 för Frankrike (Wolf 2012). Det är en omfattande och drastisk politik och de positiva effekterna tycks högst marginella. Har resultatet blivit väsentligt bättre genom denna storsatsning? Hur stora framtida negativa effekter leder skuldsättningen till? Det är kul att gasa, men motbjudande att bromsa upp och reglera sina skulder. När det gäller statsfinanser glömmar många ekonomer en fundamental regel: *There is no such thing as a free lunch*.

Den ökade skuldsättningen ursäktas främst relativt: jämfört med Italien och Grekland är skuldsättningen liten. Man kan också urskulda såväl statens som hushållens upplåning med att det ju också finns en tillgångssida. Om man övergår till att tala om nettoskuld kan mycket ses i ett behagligare ljus. Men om man vill ta ett bredare perspektiv än statens bruttoskuld finns det anledning att diskutera problematiken kring de omfattande pensionsutfästelserna, och den statsfinansiansiella situationen ser då åter mindre ljus ut. Har vi redan glömt och förträngt resonemangen om *embedded values*? Det

som den gamla ekonomins fantasilösa hjärnor inte kunde visualisera dök upp i den nya ekonomins visionära balansräkningar. Ett företag är inte nödvändigtvis övervärderat och överbelånat – det kan ju finnas tillgångar som inte syns tydligt i balansräkningen, som motiverar den höga värderingen. Är inte marknadspriset alltid det rätta? Tillgångarnas pris blir dock av mindre intresse om tillgången inte är tänkt att avyttras. För en bonde som vill förbli bonde är bruttoskulden ett reellt problem som inte försvinner för att gården har ett högre värde. Staten avser rimligen inte att realisera alla säljbara tillgångar.

Politisk ekonomi

Eichengreen (2010b, s 4) är också uttrycksfull när han tar upp den politiska dimensionen i ekonomin:

Men de europeiska spelarna bröt inte spelet utan satsade dubbelt. De vet att spelet blir enormt ekonomiskt kostsamt om det slår fel. De vet att deras politiska karriärer nu står och faller med deras väldiga insats. Men de vet också att de redan har för många marker på bordet för att lämna det. De som förutsade eurons död hade fel därför att de missförstod politiken. Euron är symbolen för det europeiska projektet. En av dess arkitekter, Jacques Delors, kallade den gemensamma valutan för ”juvelen i Europas krona”.

Det tycks mig troligt att bankirerna var väl medvetna om frånvaron av juridiska förpliktelser för solventa länder att betala för de insolventa. Men de gjorde den, hittills riktiga, bedömningen att om tyska banker lånar ut till franska banker som lånar ut till grekerna så sitter alla politiker med sina karriärer utlagda på spelbordet. Bankerna kan plocka hem sitt kapital och sin riskbonus medan risken ligger kvar på det politiska bor-

det. Pengarna är naturligtvis inte politikernas utan skattebetalarnas, så vi har ett klassiskt problem med dubbel med andras pengar för att få egna vinster. Långgivarnas risk och ansvar, *caveat creditor*, försvinner när politikerna putsar på sin egenhändigt slipade juvel.

Det finns också förväntningar och krav på makthavare att ”göra något”. Både företagsledare och politiker lockas av att visa handlingskraft. I en organisation med fungerande rutiner styr ofta individer i skiktet under högsta ledningen den basala verksamheten. Ledarna ska ta de stora stegen mot framtiden, steg som ofta blir felsteg. Mycket talar för att det är de många små verifierbara förändringarna som ger reala förbättringar, det Karl Popper kallade *piecemeal engineering*, medan de storstilade greppen har en mycket hög misslyckandeprocent. Initialt uppfattas ofta den potentiella nyttan i proportion till insatsen, men satsningen får svårare att skapa ett överskott ju mer resurser som satsas.

Lånandet har också en demokrati-komplikation. En demokratisk periodisering innebär att en regering spenderar de skattemedel den tar in och bedöms av väljarna efter sin prestation. Det är inte rimligt att en regering förbrukar inkomster som hör till andra regeringars perioder för vilka väljarna kommer att visa prioriteringar för andra projekt. Periodiseringsproblemet accentueras vid lån till diktaturer. Ska en framtida eventuellt efterföljande demokratisk regering förutom ett nedkört land också ta över en upparbetad nota för tidigare konsumtion?

Lyxfällan

Den dopade ekonomin handlar inte bara om ekonomi utan också om psykologi och etik. Problematiken från TV-programmet *Lyxfällan* går igen på mikro-, meso- och makronivå. För den yngre generationen framstår en amortering

av sitt bostadslån som lika svårförståeligt och motbjudande som medeltida munkars självflaggning. En rejäl diskontering av framtida effekter skapar dock lätt en grekisk ekonomi. Goda år har man ett litet statligt underskott och ett dåligt år blir det naturligt att ha ett stort underskott. Så goda år att man kan börja minska skulden är svåra att ens föreställa sig.

Genom amorteringar blir den traditionella husköparen så småningom den faktiske ägaren till huset i stället för banken. Den nu gängse amorteringsfria modellen (och i än högre grad modeller med "negativ amortering" – lånet ökas automatiskt på) medför att husköparen aldrig blir fri från skuld. Amorteringsfrihet pressar också upp priserna till en högre nivå då priset inte begränsas av att köparnas betalningskapacitet behöver räcka till både räntekostnad och amortering.

En sund företagsmålsättning är att *the business of business is staying in business*. Att öka företagets soliditet borde vara en ständig strävan på samma sätt som strävan att öka dess vinst. Har man aktieägare som vill ha en hävstång kan de belåna sina aktier och därigenom öka sitt aktieinnehav; företaget har inget skäl att göra på samma sätt. Men idéer om att företaget ska ha en "effektiv balansräkning" har fått omfattande konsekvenser. Företagen betalar ut sina vinstmedel och får en minimal bas av eget kapital som under goda år lyfter avkastningen uttryckt i procent på eget kapital. Denna teknikalitet förleder omdömet. Pengarna i byxfickan brinner för att komma till användning; att köpa upp ett annat företag är ett snabbt sätt att proportionellt minska sitt kapital och uppfattas som ett mer spännande företag. *The Economist* (2010) noterade att antalet företag med AAA-status har minskat radikalt.

På makronivå kan man föra resonemanget att 60 procent statsskuld i

framtiden är en mindre belastning än en skuld i dag på 40 procent. Om BNP i det framtida scenariot är dubbelt så hög så är vi så mycket rikare att försakelsen för skuldkostnader blir mindre då; efter det att vi har betalat de basala utgifterna med vår framtida tjockare plånbok har vi fler sedlar kvar till både amorteringar och lyx. Det är de senare pengarna vi gärna, utan alltför stor samvetsnöd, allokerar om och spenderar i dag. Den ökande skulden ses inte som ansvarslös och kortsiktig, utan som både behaglig och försvarbar. Ju mer optimistisk prognos vi ställer upp för vår framtida löneutveckling eller den nationella ekonomin, desto mer nutidsallokering av framtida resurser kan motiveras. Familjerna i *Lyxfällan* anser sig ha likviditetsproblem, men inte nödvändigtvis också ett soliditetsproblem; deras uppköp av attraktiva "kapitalvaror" för lånade pengar kan ju också ses som en ökning av "volymen på balansräkningen".

Slutsatser

Ska man vidta kontracykliska åtgärder bör man prioritera sådana som inte har svårartade negativa bieffekter. Att lösa ett mindre problem genom att skapa ett större framtida problem är ofta en praktisk möjlighet: Lite arsenik piggar upp hästen. De flesta ekonomer håller nog med om att verktygen ränta och underskott kan fungera som en marginell justering av ekonomin. Men i stora doser mot recessioner, depressioner och strukturkriser kan inte bieffekterna nonchaleras och ekonomin kan åsamkas kroniska problem genom dopingberoende. Ett mindre riskfyllt förslag som har framförts många gånger, exempelvis av Robert Schiller (2008), är att införa skärpta amorteringskrav för att bromsa en spekulationsbubbla.

Min lärdom av de sista årens kriser är att man *inte* desperat ska försöka förhindra att bubblor spricker och att

finansiella aktörer faller. Om system som skulle vara *too big to fail* i realiteten faller, är min sensmoral att vi ska avstå från att fortsätta på fel väg och söka skapa lösningar som är *much too big to fail*. En komponent i demokratier och fria ekonomier är att företagsledare och regeringar ibland kör in i en mur. Vi får devalveringar, *haircuts* (nedskrivning av fordringar), konkurser och statliga övertaganden av banker. När någon komponent faller gäller det att begränsa effekterna och det görs förmodligen bäst genom att ha en ekonomi som inte är nedkörd genom tungt stimulansmissbruk. Med det senare avses en ränta som inbjuder till överbelåning och spekulativa investeringar samt en hög statlig bruttobelåning. Det finns goda skäl att ha ett överskottsmål.

Stefan Ingves tar upp de långsiktiga effekterna av en bankkras (2013). Det akuta förloppet kan vara rätt kortvarigt, men ekonomin fjädrar inte tillbaka och fortsätter inte att utvecklas på samma kurva med en svacka i den på något år. Det är snarare så att ekonomin hamnar på en kurva som går parallellt på en lite lägre nivå under många år. *The Economist* (2008) uppskattar kostnaden för en bankkras till 16 procent av BNP. Till de direkt ekonomiska riskerna finns de stora och, i mina ögon, starkt negativa samhällseffekterna av en omvandling till en låneekonomi. Det är inte hållbart att acceptera Keynes lakoniska ansvarslöshet: *"in the long run we are all dead"*. Jag påminns om en elegant kommentar: *"Keynes is dead, and we are in the long run"*.

Vi behöver ett system som är både robust och återhämtningsstarkt. Den engelska termen *resilience* uppmärksammas som en central egenskap i en rad olika situationer. Problem kommer att uppstå och då prövas systemets förmåga. Nu råder den märkliga idén att de problem som

uppstår är lokala och temporära och bäst överbyggs med lån och riskspridning. Jag menar att det som tarvas i stället är riskavgränsning och att förhindra att temporära lokala problem blir permanenta och växande. De begränsade positiva effekter som den radikala finans- och penningpolitiken får som konjunkturstimulans måste sättas i relation till de omfattande nackdelarna för det ekonomiska systemets robusthet.

REFERENSER

Eichengreen, B (2010a), "Ingen mur i sikte", *Dagens Nyheter*, 16 juli 2010, s 4.

Eichengreen, B (2010b), "Politikens återkomst", *Dagens Nyheter*, 18 maj 2010, s 4.

Friedman, M och A Schwartz (1963), *A Monetary History of the United States 1867-1960*, Princeton University Press, Princeton, NJ.

Ingves, S (2013), "Hanteringen av 90-talets bankkras", föredrag på Handelshögskolan, 21 maj 2013.

Konjunkturinstitutet (2013), "Överskottsmålet för offentliga finanser", *Konjunkturläget*, mars 2013, s 45-52.

von Mises, L (1949/1996), *Human Action: A Treatise on Economics*, Fox & Wilkes, San Francisco.

Reinhart, C och K Rogoff (2010), "Growth in a Time of Debt", *American Economic Review*, vol 100, s 573-578.

Schiller, R (2008), *The Subprime Solution: How Today's Global Financial Crisis Happened, and What to Do about It*, Princeton University Press, Princeton, NJ.

Svensson, L E O (2012), "Utmaningar för Riksbanken - penningpolitik och finansiell stabilitet", *Ekonomisk Debatt*, årg 40, nr 5, s 17-29.

Svensson, L E O (2013), "Penningpolitik och sysselsättning: penningpolitiken alltför stram", anförande, 16 januari 2013, http://people.su.se/~leosven/papers/tal_svensson_130116_sve.pdf (2013-06-18).

The Economist (2008), "Special Report on the World Economy", 11 oktober 2008, s 4.

The Economist (2010), "Special Report on Debt", 26 juni 2010, s 5.

Wolf, M (2012), "The 2012 Recovery: Handle with Care", *Financial Times*, 3 januari 2012.