

Coronakrisens anatomi – en första obduktion

På kort tid har coronapandemin utlöst en djup ekonomisk kris i Sverige. Här presenterar vi en första obduktion av krisen. Vi jämför dagens krisförlopp med de två senaste kriserna, finanskrisen 1991–93 och den internationella finanskrisen 2008–09. Vi kartlägger hur svensk ekonomi har påverkats samt belyser de kortsiktiga samhällsekonomiska kriskostnaderna. Därefter beskrivs krispolitiken. Här ställs frågan: har ansvariga beslutsfattare överreagerat? Vi avslutar med rekommendationer för den ekonomiska politiken under och efter coronan. Här nedtonar vi efterfrågepolitiken och lägger fokus på tillväxtskapande utbudsreformer. Högre tillväxt efter pandemin är den bästa vägen att läka såren efter dagens kris.

Coronapandemin har fått stor inverkan på den globala ekonomin. Den ekonomiska aktiviteten har på kort tid sjunkit snabbare än vid någon annan kris i modern tid. Inget land har förskonats. Svensk ekonomi har dragits med i den globala nedgången.

I skrivande stund befinner vi oss fortfarande i coronakrisen. Återhämtningen och krisens långsiktiga effekter ligger i framtiden. Krisens alla konsekvenser går därför inte att överblicka för närvarande. Nya virusvågor kan komma. Återhämtningen kan vara snabb eller dra ut på tiden. En mer fullständig obduktion av coronakrisen kan göras först några år efter att krisen har upphört.¹ Trots denna osäkerhet går det att dra flera, förvisso preliminära, slutsatser med hjälp av de data och prognoser som finns tillgängliga.

Artikeln har följande disposition. Vi börjar med att beskriva coronakrisens anatomi genom att se på dess effekter på ett antal centrala indikatorer på den ekonomiska aktiviteten, som BNP-tillväxten, arbetslösheten, industriproduktionen, kronans växelkurs samt aktie- och fastighetspriserna. Här jämför vi med de två senaste kriserna som drabbat svensk ekonomi: den svenska finanskrisen 1991–93 samt den internationella finanskrisen 2008–09. På så vis kan vi klargöra vad som är unikt med coronakrisen och vad den har gemensamt med tidigare kriser.

Därefter kartlägger vi hur den ekonomiska politiken har svarat på krisen. Här använder vi penningmängden och statsskulden som mått på penning- och finanspolitiken. Därefter avslutar vi med våra rekommendationer rörande den ekonomiska politiken under och efter coronapandemin.

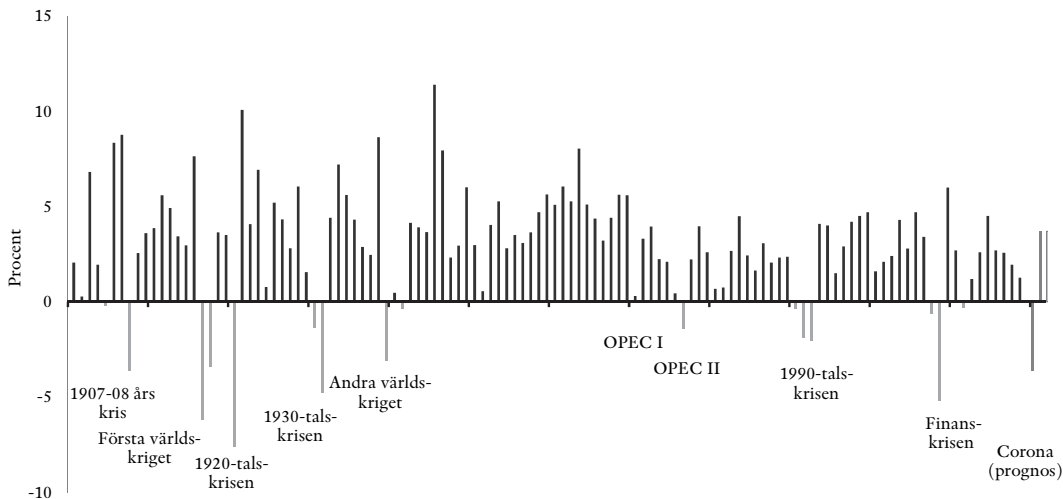
¹ En fullständig obduktion ska vi inte vänta oss inom överskådlig tid. Debatten om 1930-talets depression pågår fortfarande. Nya generationer av forskare kommer att revidera coronakrisens historia. Så fungerar forskningen.

FREDRIK N G ANDERSSON OCH LARS JONUNG

Fredrik N G Andersson är docent vid Ekonomihögskolan vid Lunds universitet. Han forskar om långsiktig samhällsomställning och ekonomisk politik. Fredrik_n_g.andersson@nek.lu.se

Lars Jonung är professor emeritus vid Ekonomihögskolan vid Lunds universitet. Han forskar om stabiliseringspolitik, ekonomiska kriser och doktrinhistoria. Lars.Jonung@nek.lu.se

Vi tackar Ulf Andersson, Benny Carlson, Per Frennberg, Oskar Grevesmühl, Thomas Hagberg och Christina Jonung för konstruktiva kommentarer.



Figur 1
Årlig BNP-tillväxt
1900–2019 samt
Riksbankens prognos
för 2020–21

Källa: Riksbanken.

1. Coronakrisens anatomi

Det finns ingen allmänt accepterad definition på begreppet ekonomisk kris. Inte heller existerar någon allmänt accepterad teori för kriser. Vi väljer här att beskriva en kris som en exceptionellt djup nedgång i den allmänna ekonomiska aktiviteten. Det innebär att vi använder oss av real BNP, dvs BNP till fast pris för att mäta volymutvecklingen, som den främsta indikatorn för att beskriva krisförlopp. Ju mer BNP-tillväxten sjunker, desto djupare är krisen. Men även andra tidsserier är av intresse för att få en bred kartläggning av följderna av kriser.

Figur 1 visar den årliga tillväxten i svensk BNP under perioden 1900–2021. Här framgår tydligt vilka större kriser eller depressioner som drabbat svensk ekonomi, dvs vilka år då BNP-tillväxten varit negativ. Figur 1 ger en kronologi med följande kriser: 1907 års kris, 1920-talskrisen, 1930-talskrisen, OPEC I och OPEC II, krisen 1992–93, den globala finanskrisen 2008–09 och coronakrisen med start 2020.²

Till kriserna måste vi också räkna det första och andra världskriget. Trots att Sverige som neutral nation lyckades stå utanför krigshandlingarna, drogs den svenska ekonomin ner kraftigt. I själva verket är de bägge världskrigen förenade med en djup nedgång i BNP.

Coronakrisen utmärks av en rejäl nedgång i den reala BNP-tillväxten på omkring fyra procent räknat på årsbasis enligt prognosen från Sveriges riksbank (2020) i september 2020. Coronakrisen är allvarlig men tidigare kriser har varit minst lika djupa. De har dessutom varit mer långvariga än dagens kris ser ut att bli. Redan 2021 väntas positiv tillväxt på knappt fyra procent. Denna prognos är dock högst osäker. Den beror på hur länder runt

² En närmare beskrivning av kriserna i svensk ekonomi med tonvikt på de historiska erfarenheterna finns bl a i Edvinson (2005), Hagberg och Jonung (2005) och Jonung (1994).

om i världen reagerar på en andra och eventuellt tredje våg av pandemin. Ju fler regeringar som väljer att öka graden av nedstängning, s k *lockdowns*, desto långsammare blir återhämtningen. Enligt två scenarier från Sveriges riksbank (2020) kan tillväxten 2021 landa på mellan en och sex procent, beroende på hur snabbt återhämtningen går.

Låt oss jämföra coronakrisen med de två senaste kriserna som inträffat i Sverige, dvs krisen i början på 1990-talet och den globala finanskrisen 2008–09 i mer detalj. Dagens kris har mycket gemensamt med dessa två kriser. De är de största sedan andra världskriget mätt i BNP-förlust. Den globala finanskrisen och coronakrisen är de enda kriser som inträffat när Sverige haft rörlig växelkurs. Det finns även skillnader. Krisen på 1990-talet och 2008–09 skapades inifrån det ekonomiska systemet, närmare bestämt det finansiella systemet. Coronakrisen är en extern kris i bemärkelsen att den skapats av ett virus.³

För att göra vår jämförelse av utvecklingen under de tre kriserna måste vi välja en startpunkt för varje kris. För coronakrisen är detta inte svårt. Krisen slog till på allvar under februari 2020, vilket vi tar som startdatum. I de fall vi har kvartalsdata utgår vi från kvartal 1 som det kvartal då krisen bröt ut. Dessa tidpunkter är angivna som period 0 i de följande figurerna, där krisperioden har skuggats.

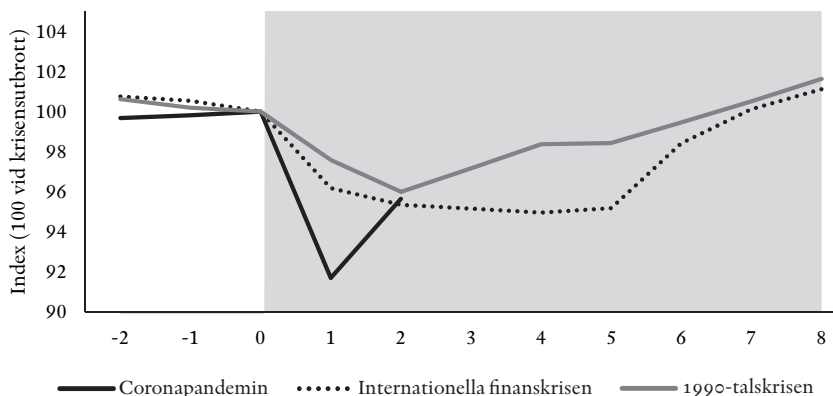
För 1990-talskrisen och den internationella finanskrisen är det svårare att sätta ett exakt startdatum. Kriserna kom smygande under en längre tid innan det stora fallet i ekonomin inträffade. För att kunna jämföra med coronakrisen har vi valt att definiera dessa krisers startdatum som kvartalet före ett större fall i BNP. På så vis har vi valt startpunkten för 1990-talskrisen till juni 1992 för månadsdata och kvartal 2 för kvartalsdata, före valutakrisen och 500 procents ränta. Motsvarande utgångspunkt för den internationella finanskrisen är juni 2008/kvartal 2 2008, före konkursen av Lehman Brothers i USA i september 2008. För att kunna jämföra utvecklingen i våra variabler använder vi ett index som antar värdet 100 för samtliga serier vid krisens utbrott, dvs för period 0 i figurerna.

Den ekonomiska tillväxten. Figur 2 visar hur den reala BNP-nivån förändrats på kvartalsbasis under de tre senaste kriserna. Vi ser här att dagens kris kom betydligt snabbare än de tidigare kriserna. En kraftig nedgång registrerades under det andra kvartalet 2020 följt av en stark uppgång det tredje kvartalet.

Under 2008 års kris tog återhämtningen tid. Den dröjde nästan ett år och BNP-kurvan har en tydlig U-form. Även 1990-talskrisen uppvisar en

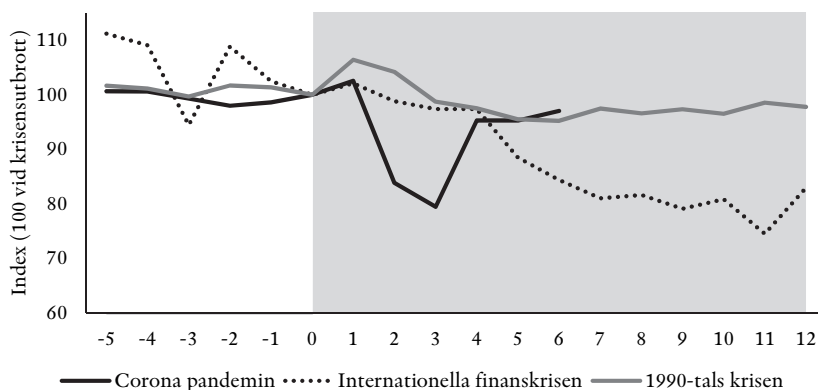
³ Flera pandemier har drabbat världen under 1900-talet. Ingen av dem har utlöst en så omfattande ekonomisk kris som fallet är med coronan. Skälet är att dagens pandemi har bekämpats med nedstängningar, s k *lockdowns*, i många länder. En hälsokris har på så sätt förvandlats till en ekonomisk kris. Utan nedstängningar hade pandemin fått klart mer begränsade ekonomiska effekter. Se Jonung och Röger (2006) för en prognos av följderna på EU:s ekonomi av en pandemi av samma typ som spanska sjukan när den fria rörligheten av människor och varor inte begränsas. Dödligheten är hög i ett sådant scenario men nedgången i BNP blir kortvarig och betydligt mindre än dagens branta fall.

Figur 2
BNP-nivån,
kvartalsdata



Källa: Thomson Reuters Datastream.

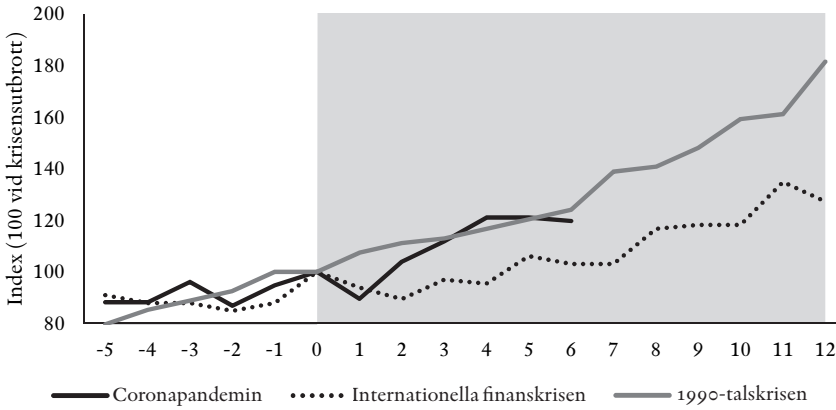
Figur 3
Industriproduktionen,
månadsdata



Källa: Thomson Reuters Datastream.

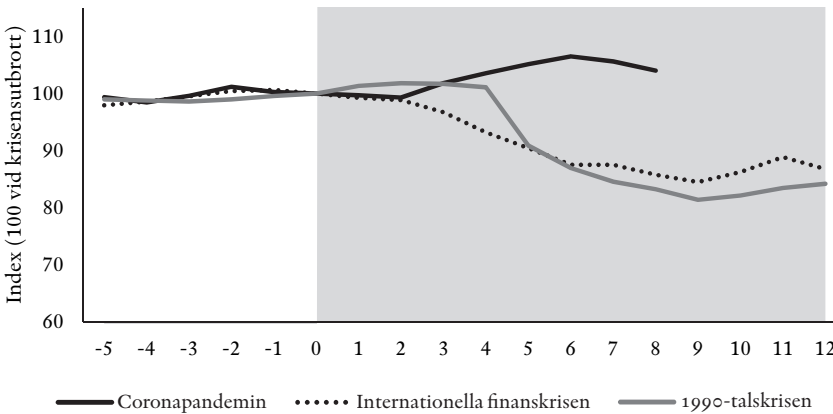
långsam återhämtning, men har mer av en V-form. Vi vet inte hur BNP för fjärde kvartalet och under 2021 kommer att utvecklas. Ändå är det rimligt att förvänta sig en uppgång, dvs en utveckling som liknar mer ett V än ett U trots en ny coronavåg under hösten 2020. Detta beror bl a på att samhället har börjat öppnas upp under sommaren 2020 och att finanssektorn med hjälp av stora stöd från världens centralbanker har fungerat utan större problem. Detta är en stor skillnad jämfört med de två tidigare kriserna som var just finanskriser.

Industriproduktionen. Ett alternativ till BNP är att granska industriproduktionen, se figur 3. Även om industrin står för en allt mindre andel av svensk BNP, är den fortfarande en viktig sektor. Här har vi dessutom månadsdata som gör det möjligt att i mer detalj följa utvecklingen under de tre kriserna. På nytt framstår coronakrisen som unik genom den skarpa nedgången – följd av en snabb återhämtning. Återhämtningen var betydligt mer utdragen under de tidigare kriserna.



Figur 4
Arbetslösheten,
månadsdata

Källa: Thomson Reuters Datastream.



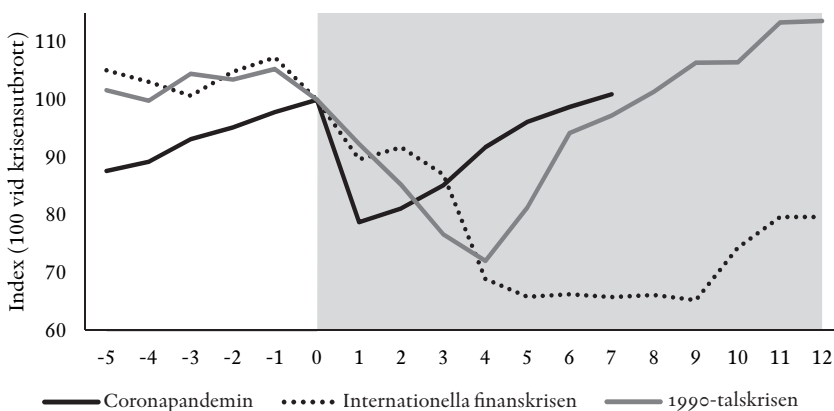
Figur 5
Växelkursindex,
månadsdata

Källa: Thomson Reuters Datastream.

Arbetslösheten. Arbetslösheten är en central storhet i den ekonomiska politiken och den politiska debatten. Figur 4 visar ett mönster där krisen i dag också är ensam i sitt slag. Den slog till med stark kraft under våren 2020. Uppgången i arbetslösheten har dämpats sedan dess. Den följer för tillfället samma bana som under 1990-talets kris. Det är oroväckande eftersom det kan innebära ett större tapp i tillväxten under de kommande åren.

Kronans växelkurs. Figur 5 illustrerar ett växelkursindex för den svenska kronan gentemot de viktigaste valutorna i världen. Kronan deprecierades kraftigt när Riksbanken släppte den fasta kursen i november 1992. Den försvagades även under den globala finanskrisen – ett förlopp som har använts som argument för en rörlig växelkurs. Den rörliga kursen skyddar nämligen den inhemska ekonomin vid kriser. Nu under pandemin har kronans kurs stärkts något – ett mönster som går emot den traditionella uppfattningen att kriser försvagar kronan. Kronförstärkningen försvagades i början på hösten. Det återstår att se hur långvarig kronans styrka blir.

Figur 6
Aktiepriserna,
månadsdata



Källa: Thomson Reuters Datastream.

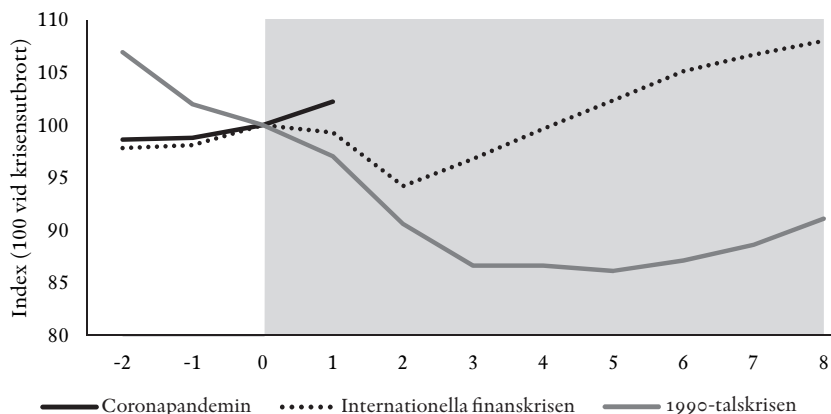
Aktieindex. Index för aktiepriserna är den mest volatila serien i vår granskning. Enligt figur 6 sjönk börsen under 1990-talskrisen från våren 1992 fram till kronans fall i november 1992. Vändningen kom med den starka depreciering som kronfallet gav upphov till.⁴ Börsen steg sedan fram till IT-kraschen i början av 2000-talet. Den globala finanskrisen 2008 pressade ned aktiekurserna under mer än ett år innan börsen vände uppåt på nytt.

Coronakrisen skapade en kraftig börsnedgång under bara en månad. Sedan kom vändpunkten. Några månader senare hade börsen nått samma nivå som när krisen bröt ut, trots att den reala ekonomin hade krympt kraftigt med ett fall i BNP på åtta procent från årets början till halvårsskiftet.

Fastighetspriser. Bostadspriserna föll kraftigt under 1990-talskrisen, se figur 7. Prisnedgången inleddes långt före det krisförlopp vi studerar i denna artikel. Den var i en betydande utsträckning en bostadskris. Bostadspriserna låg i det närmaste stabila under den globala finanskrisen. Under dagens kris har de uppvisat en stigande trend liknande mönstret för aktiepriserna. De stigande tillgångspriserna under pandemiåret 2020 är ett anmärkningsvärt fenomen, en markant skillnad jämfört med tidigare kriser. Den höga och volatila tillgångsprisinflationen står i skarp kontrast till utvecklingen av konsumentpriserna under krisförloppen. Den ”vanliga” inflationen är mer eller mindre oförändrad under kriserna. Detta gäller även under dagens coronaförlopp.

Låt oss sammanfatta. Coronakrisen framstår som unik genom den kraftiga och snabba nedgången i den reala ekonomin jämfört med tidigare kriser. Till skillnad från tidigare kriser kan en relativt snabb återhämtning skönjas i BNP och i industriproduktionen. Arbetslösheten däremot verkar fortsätta att stiga. Till skillnad från de föregående kriserna stiger aktiepriserna och fastighetspriserna samtidigt som den reala ekonomin krymper.

⁴ Sveriges många devalveringar under efterkrigstiden har som regel skapat en kraftig uppgång på aktiemarknaden. Se Frennberg (1991).



Figur 7
Fastighetspriser,
kvartalsdata

Källa: Thomson Reuters Datastream.

Vi återkommer till mönstret för tillgångspriserna i vår diskussion om den ekonomiska politiken.

2. Coronakrisens kostnader

Kriser skapar betydande kostnader både på kort och lång sikt. Traditionellt skiljer ekonomer på privatekonomiska, statsfinansiella och samhällsekonomiska kostnader. De privatekonomiska kostnaderna uppkommer när hushåll och företag får lägre inkomster, när arbetslösheten sprider sig och när förmögenheter i den privata sektorn minskar. De statsfinansiella kostnaderna motsvaras av ökade statliga utgifter för stöd till den privata sektorn samtidigt som skatteunderlaget viker.

Kortfattat uttryckt: statens uppgift under djupa kriser blir att socialisera förlusterna i den privata sektorn för att förhindra att nedgången i den reala ekonomin fördjupas, i synnerhet under finanskriser där det finansiella systemet hotas av sammanbrott. Kriser bidrar därför till kraftigt växande stats-skuld.⁵ Den svenska statsskuldskvotens historia är driven av ekonomiska kriser. Nästan varje djup kris har skapat en kraftig uppgång i statsskulden.

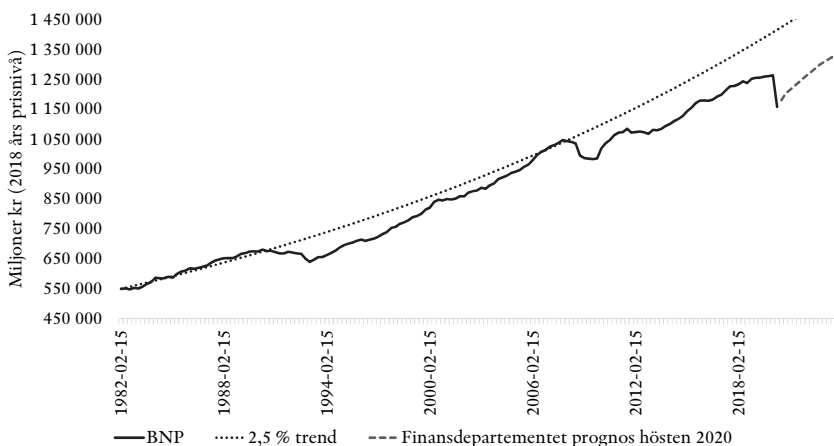
Den samhällsekonomiska kostnaden uppkommer när produktionen och sysselsättningen faller. Denna kostnad kan beräknas genom att summera skillnaden mellan BNP:s trendmässiga tillväxt och den faktiska tillväxten från krisens början till dess den tar slut när tillväxten på nytt kommer upp på nivå för trenden.⁶

Vi kan i dag inte beräkna coronakrisens samlade kostnader eftersom vi

⁵ Se här diskussionen i Andersson och Jonung (2016, 2019) där vi argumenterar för ett beredskapsmål för finanspolitiken som ger ett finanspolitiskt utrymme för expansion stort nog att användas vid en djup kris utan att en statsfinansiell kris bryter ut.

⁶ Se här Hagberg och Jonung (2005) för beräkningar av kostnaderna för kriserna i svensk ekonomi.

Figur 8
BNP 1982–2020 samt
prognos 2020–23.
En trendtillväxt på
2,5 procent per år
är inlagd som en
streckad linje



Källa: SCB.

fortfarande befinner oss i krisförloppet. Ett oroväckande tecken är det stora fallet i BNP. Ekonomin återhämtar sig sällan fullt ut från en stor nedgång. Samhället förblir lite fattigare än vad det annars skulle varit.

Kostnaden för de tre senaste ekonomiska kriserna belyses i figur 8 som beskriver nivån på real BNP från första kvartalet 1982 till andra kvartalet 2020. I figur 8 finns även finansdepartementets prognos för åren 2021–22. Figuren visar även en hypotetisk tillväxttrend på 2,5 procent på årsbasis.⁷ Den motsvarar den genomsnittliga tillväxten i svensk ekonomi under tidsperioden bortsett från 1990-talskrisen och den internationella finanskrisen.

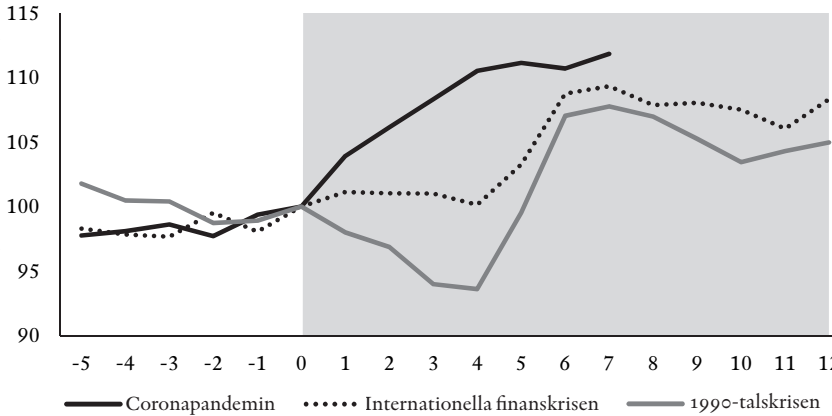
Figuren visar att vid varje kris hamnar ekonomin, dvs BNP, på en lägre tillväxtbana. Tack vare bl a tillväxtreformerna under 1990-talet stiger tillväxten och gapet mellan den hypotetiska trenden och den faktiska BNP-nivån sluts långsamt efter 1990-talskrisen. Det dröjer dock till 2006 innan hela gapet är eliminerat. Under flera år har ekonomin alltså befunnit sig under den teoretiska nivå som den skulle uppnått om krisen hade undvikits. Summan av avståndet mellan den hypotetiska trenden på 2,5 procent och den faktiska kurvan representerar 1990-talskrisens långsiktiga kostnader. De uppgår till tusentals miljarder kronor.

Den internationella finanskrisen 2008 har en liknande effekt där BNP hamnar på en lägre nivå. Till skillnad från 1990-talet så genomförs få tillväxtreformer under 2010-talet och gapet mellan trenden och den faktiska BNP-nivån förblir i stort sett oförändrat över tiden.⁸

Budskapet från figur 8 är att en ekonomisk kris hotar att lämna ett bestående sår efter sig – en förlust som är svår att hämta hem efter krisen. Här ges ett starkt argument för reformer som höjer tillväxten.

⁷ Valet av startår har viss inverkan på hur stor BNP-förlusten blir. Mönstret är dock oavhängigt valet av startår.

⁸ Sveriges riksbank (2020) gör en liknande analys av coronakrisens långsiktiga kostnader.



Figur 9
Penningmängden
(M3), månadsdata

Källa: Thomson Reuters Datastream.

3. Den ekonomiska politiken under coronakrisen

Coronakrisen har utlöst en snabb stabiliseringspolitisk respons. Riksbanken samt regeringen och riksdagen har vidtagit en rad åtgärder för att möta nedgången i den ekonomiska aktiviteten. Dessa återspeglas i de indikatorer vi har för stabiliseringspolitiken. För att studera den samlade ekonomiska politiken väljer vi två breda mått: penningmängden (M3) samt statsskulden.

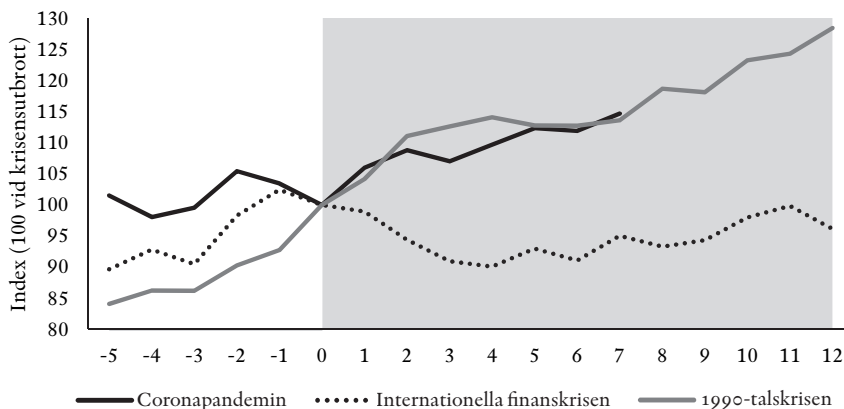
Penningpolitiken: Pandemin har bidragit till en extremt expansiv penningpolitik att döma av den kraftiga tillväxten i penningmängden som visas i figur 9. Riksbankens omfattande köp av obligationer, inklusive bostads- och företagsobligationer – en nyhet i den penningpolitiska instrumentarsnalen – har bidragit till detta. Den expansiva penningpolitiken vilar helt på kvantitativa lättnader. Riksbankens styrränta har nämligen legat oförändrad på nollnivån.

Detta mönster avviker från förloppet under den globala finanskrisen. Då sänkte Riksbanken styrräntan från 4,75 procent till som lägst 0,25 procent. Även då gav Riksbanken stora lån, i dollar, euro och kronor, för att stödja det finansiella systemet men inte i den omfattning som i dag när Riksbanken genomför enorma obligationsköp.

1990-talskrisen var den mest dramatiska sett ur ett ränteperspektiv. Riksbanken arbetade under en kort tid i september 1992 med 500 procent marginalränta. Syftet var att ge trovärdighet åt försvaret av den fasta kronkursen. Efter kronans fall i november sänktes räntan men penningpolitiken förblev stram även efter kronfallet att döma av tillväxten i penningmängden jämfört med dagens mönster.

Finanspolitiken: Som regel ökar statsskulden under ekonomiska kriser när skatteintäkterna faller och utgifterna växer. Mönstret gäller för alla svenska kriser i modern tid utom en kris, nämligen den globala finanskrisen 2008–09. Figur 10 visar att dagens kris, liksom 1990-talskrisen, har bidragit

Figur 10
Statsskulden i
miljarder kronor,
månadsdata



Källa: Thomson Reuters Datastream.

till en kraftig ökning av statsskulden. Statsskulden växer snabbare än under den internationella finanskrisen. En så här snabb ökning av statsskulden har vi inte sett sedan 1990-talets krisår. Finansdepartementets prognos visar på ett budgetunderskott på 268 miljarder kr, motsvarande 5,5 procent av BNP, för den offentliga sektorn 2020 och stora underskott även under 2021 och 2022 (Regeringen 2020).

Inte sedan 1970-talet har vi sett en så expansiv finans- och penningpolitik samtidigt (Andersson 2020). Så här långt har regeringen och Riksbanken svarat på coronakrisen med vad som kan betecknas som en keynesiansk stimulanspolitik.

4. Sammanfattning av obduktionsprotokollet

Av vår granskning av coronakrisen vill vi dra följande slutsatser.

För det första. Dagens kris kom som en blixtnedslag från klar himmel utan någon förvarning. Nedgången i real aktivitet, dvs i BNP och industriproduktion, registrerades omedelbart jämfört med övriga kriser under fredstid.

1990-talskrisen växte fram ur flera ekonomiska felsteg under 1970- och 1980-talen.⁹ Impulsen bakom den internationella finanskrisen kom från Lehman-kraschen i New York 2008 som sedan spred sig i form av en djup lågkonjunktur till resten av världen. Tidigare kriser i vår historia har som regel kommit från krisförlopp i utlandet.

För det andra. Coronakrisen har skapat ett unikt mönster på tillgångsmarknaderna. Aktieprisindex uppvisar ett V-format mönster med snabb nedgång under några månader och sedan en lika rask återhämtning. Bostadspriserna har ett mönster av ständig uppgång, närmast opåverkat av krisen. Tidigare kriser har medfört en betydligt mer dämpad utveckling på tillgångsmarknaderna. Här är 1930-talets depression med Kreugerkraschen

⁹ Se Jonung (1999) samt Jonung (2020).

det främsta exemplet. Stockholmsbörsen återhämtade sig inte på många år.

För det tredje. Kronans växelkurs har hittills stärkts under dagens kris. Tidigare kriser har bidragit till en kronförsvagning.

För det fjärde. Den ekonomiska politiken under coronakrisen har varit klart expansiv, mer expansiv än under de tidigare kriserna mätt med ökningen i penningmängden och i statsskulden. Tron på en expansiv stimulanpolitik leder tankarna till 1970-talets överbrygningspolitik. Här finner vi även en viktig förklaring till den snabba uppgången i tillgångspriserna under coronakrisen. Den expansiva penningpolitiken driver upp borsindex och bostadspriserna genom den rikliga tillförseln av krediter. Detta får en direkt effekt på förmögenhetsfördelningen. Tidigare kriser har tenderat att minska förmögenhetsskillnaderna, åtminstone så länge börsen varit fallande. Dagens krispolitik förstärker dem.

Vi kan bara spekulera kring förstärkningen av kronan eftersom vi är på mycket osäker mark. Ingen teori kan förklara de kortsiktiga svängningarna i växelkurser. Den kan vara kopplad till det goda finanspolitiska utrymmet. Den offentliga sektorns skuldkvot var låg före krisen jämfört med tillståndet i omvärlden. Det fanns mer *fiscal space* i Sverige vilket bidrog till förtroendet för kronan. Den svenska coronapolitiken som utslöt en allmän nedstängning kan också ha bidragit till en stark kronkurs.¹⁰

För det femte. I dag har vi en hälsobetingad kris som ser ut att bli kortvarig i bemärkelsen att återhämtningen redan förefaller att ha startat. Samtidigt har det tyngsta finanspolitiska och penningpolitiska artilleriet rullats fram. Vi kan ställa oss frågan: håller regeringen och Riksbanken på att överreagera med sin extremt expansiva politik?

Det är för tidigt att besvara frågan – men risken finns att den keynesianskt inspirerade krispolitiken har gått ett steg för långt. Lärdomarna från 1970- och 1990-talen är att det krävs utbudspolitik, inte efterfrågepolitik, för att ekonomin fullt ut ska kunna återhämta de ekonomiska kostnaderna av en kris.

5. Den ekonomiska politiken efter coronan

I den allmänna debatten pratas flitigt om omstart eller nystart av svensk ekonomi. Vi finner ordvalet missledande. Ett samhälle kan aldrig ta en paus och kan aldrig börja om på nytt efter en kris. Vi bygger vidare på det samhälle, de resurser och den produktionskapacitet som fanns före krisen.

Vi kan däremot påverka utvecklingen efter krisen. Kriser har genom historien ofta varit vändpunkter som skapar det politiska utrymmet att genomföra reformer (Andersson 2016). I Sverige har de ekonomiska kriserna utlöst en läroprocess där kriserna har förnyat den ekonomiska politiken (Jonung 1999). De politiska förändringar som följt av kriser behöver inte enbart vara positiva. De kan även som den internationella finanskrisen

¹⁰ Den svenska grundlagen har förhindrat en allmän nedstängning i vårt land, se Jonung och Nergelius (2020).

bädda för ökad populism, nationalism och extremism. De kan leda till krig och förstörelse som fallet blev när Hitler kom till makten på grund av den ekonomiska depressionen i Tyskland (Straumann 2019).

Grundat på vår redogörelse för coronakrisen når vi följande rekommendationer för den ekonomiska politiken.

För det första har coronakrisen visat på vikten av en god finanspolitisk beredskap. Dagens kris är den senaste, men inte den sista. Det nuvarande finanspolitiska ramverket bör därför behållas och helst förstärkas med ett skuldankare, kvoten mellan den offentliga sektorns skuld och BNP, på 25 procent i stället för dagens 35 procent (se Andersson och Jonung 2016, 2019). Därmed får vi det finanspolitiska utrymme som behövs för att möta nästa kris. En större krisberedskap är befogad eftersom risken för kommande kriser stiger när många länder kommer ut ur coronakrisen med kraftigt ökad skuldsättning. När ränteläget vänder uppåt, vilket kommer att ske någon gång i framtiden, kommer dessa länder att stå inför svåra statsfinansiella problem. Vi bör därför räkna med en volatil framtid med nya kriser.

Stabila statsfinanser möjliggör en aktiv finanspolitik under kriser, vilket mildrar deras ekonomiska och därmed även sociala och politiska effekter. På så vis kan risken begränsas för politiska bakslag i form av den populism och nationalism som ofta följer i krisers spår.

För det andra har pandemin avslöjat svagheter i Riksbankens penningpolitik med negativa räntor under åren 2015–19, en period med god tillväxt och rekordhög sysselsättning (Andersson och Jonung 2020). Riksbanken brände sitt krut under de goda åren i jakten på några tiondelars högre inflation. Dess krisberedskap när coronakrisen slog till var begränsad av nollräntenivån för styrräntan.

Inför framtiden behöver kanske även penningpolitiken ett krisberedskapsmål som finanspolitiken har i form av skuldankaret i dag? Ett första steg vore att Riksbanken inför ett toleransband som tillåter kraftig avvikelser från inflationsmålet under kris. Ett annat steg vore att användningen av kvantitativa lättnader begränsades till krisepisoder.

För det tredje visar krisen att efterfrågepolitik behövs för att hantera det akuta förloppet. Men efterfrågepolitiken i form av ökade offentliga krisbetingade utgifter får inte bli permanent. När ekonomin återhämtar sig bör dessa offentliga utgifter raskt krympas igen. Det keynesianska receptet att staten ska öka efterfrågan under lågkonjunktur och strama åt under högkonjunktur används nu på sina håll som ett argument för ständigt växande offentliga utgifter och växande skatteuttag. Skulle krisen utnyttjas på detta vis finns risken att vi får bestående budgetunderskott utan några positiva tillväxteffekter.

För det fjärde, och kanske mest centralt, bör krisen leda till fokus på en tillväxtfrämjande utbudspolitik, även betecknat som strukturpolitik. Figur 8 vill vi använda för att illustrera denna rekommendation. Den visar att coronakrisen har bidragit till en stark förlust i tillväxt. Den visar också att det går att komma över dessa förluster, men det tar tid. Anpassningen

underlättas av en utbudspolitik, som höjer tillväxtpotentialen. En sådan politik kom till under 1990-talskrisen (Bergh 2020; Jonung 2020). Den hade då stöd i flera av Lindbeckskommissionens förslag (Lindbeck 1993). Exempel på utbudsreformer som kan öka tillväxten är en större skatteform, reformer för att skapa en flexiblare arbetsmarknad och en flexiblare bostadsmarknad. Lindbeckkommissionen, ett resultat av 1990-talskrisen, presenterade en rad förslag för utbudsreformer som framstår som aktuella under dagens kris.

Den ekonomiska historien är rik på episoder där utbudsreformer ökat marknadsekonomin flexibilitet och tillväxtförmåga, såväl under normala tider som i samband med ekonomiska kriser. En studie av relationen mellan ekonomiska kriser och ekonomisk frihet drar slutsatsen att i ekonomier med större ekonomisk frihet blir kriserna mindre djupa och återhämtningen går snabbare (Bjørnskov 2016).¹¹

Omsätter vi detta resultat till dagens coronakris bör reformer för ökad flexibilitet sjasättas redan nu *under* den pågående krisen. Att vänta tills efter krisen kan ta bort omvandlingstrycket på den politiska processen. Pandemin har på ett påtagligt sätt förändrat förutsättningarna för många hushåll, företag och branscher. För att återhämtningen ska bli snabbare krävs således flexibilitet som möjliggör för hushåll och företag att anpassa sig efter de förutsättningar som nu råder.¹²

Under åren efter 1990-talskrisen har Sverige lidit av brist på tillväxtreformer. Under senare år har den ekonomiska politiken förlitat sig på negativa räntor och kvantitativa lättnader. Denna typ av expansiv efterfrågepolitik har för tillfället maskerat underliggande tillväxtproblem i den svenska ekonomin. Politiken under coronakrisen har följt detta mönster. Höstbudgeten 2020 innehåller en sk reformtabell som summerar till 105 miljarder kr (Regeringen 2020). I denna saknas utbudsreformer. I stället sätts likhetstecken mellan ökade offentliga utgifter och reformer – en snarast orwelliansk förvanskning av innebörden av begreppet reform.

Utbudsreformer är dessutom praktiskt taget en gratis lunch. Det kostar inget att ta bort lagar och regler som förhindrar en effektivare samhällsekonomi. Det har förvisso politiska kostnader när grupper mister sina privilegier och sin makt på marknader som hyresmarknaden och arbetsmarknaden. Det är dock utbudspolitik som ger ekonomisk tillväxt på lång sikt. Efterfrågepolitiken har enbart kortsiktiga tillväxteffekter – i bästa fall. Vi hoppas denna insikt ska få styra den ekonomiska politiken – såväl under som efter coronakrisen.

¹¹ Resultatet bygger på en granskning av 212 ekonomiska kriser i 175 länder under åren 1993–2010.

¹² Ett paradexempel på de positiva effekterna av marknadsorienterade utbudsreformer är det tyska undret. När Västtyskland liberaliserade sin ekonomi 1948 genom att ta bort tillväxthämmande kontroller och regelverk efter andra världskriget och nazitiden, blev det startskottet för det tyska undret. Storbritannien levde däremot kvar med hämmande regler, höga skatter och mindre konkurrens. Följden blev att krigets förlorare Tyskland på sikt fick en snabbare tillväxt och en högre levnadsstandard än krigets segrare Storbritannien.

- Andersson, F N G (2016), "A Blessing in Disguise? Banking Crises and Institutional Change", *World Development*, vol 83, s 135–147.
- Andersson, F N G (2020), "The Quest for Economic Stability: A Study of Swedish Stabilization Policies 1873–2019", Department of Economics, Working Paper 2020:16, Lunds universitet.
- Andersson, F N G och L Jonung (2016), "Hur stor är en rimlig statsskuld för Sverige?", *Ekonomisk Debatt*, årg 44, nr 4, s 82–87.
- Andersson, F N G och L Jonung (2019), "The Swedish Fiscal Framework – The Most Successful One in the EU?", i *European Fiscal Board Workshop 2019. Independent Fiscal Institutions in the EU Fiscal Framework*, <https://publications.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/5cdf914-7d04-11e9-9f05-01aa75ed71a1>.
- Andersson, F N G och L Jonung (2020), "Lessons from the Swedish Experience with Negative Central Bank Rates", *Cato Journal*, vol 40, nr 3, s 595–612, <https://www.cato.org/cato-journal/fall-2020/lessons-swedish-experience-negative-central-bank-rates>.
- Bergh, A (2020), "Vad hände med välfärdsstatens oundvikliga kollaps?", i Ander, J-E, P Emilsson och A Triberg (red), *Reformatorn. Om Carl Bildt med fokus på åren som statsminister*, Studentförlaget Horisont, Stockholm.
- Bjørnskov, C (2016), "Economic Freedom and Economic Crises", *European Journal of Political Economy*, vol 45, s 11–23.
- Edvinson, R (2005), "Den svenska konjunkturcykeln 1700–2000", *Ekonomisk Debatt*, årg 33, nr 8, s 16–29.
- Frennberg, P (1991), "Devalveringens effekter på aktiemarknaden 1949, 1977, 1981 och 1982", i Jonung, L (red), *Devalveringen 1982 – rivstart eller snedtändning*, SNS, Stockholm.
- Hagberg, T och L Jonung (2005), "1990-talskrisen – hur svår var den?", *Ekonomisk Debatt*, årg 33, nr 8, s 30–45.
- Jonung, L (1994), "1990-talets ekonomiska kris i historisk belysning", efterskrift till Lundberg, E, *Ekonomiska kriser förr och nu*, nyutgåva, SNS Förlag, Stockholm.
- Jonung, L (1999), *Med backspegeln som kompass – om stabiliseringspolitiken som läroprocess*, rapport till ESO, Ds 1999:9, finansdepartementet, Stockholm, mars 1999, http://eso.expertgrupp.se/wp-content/uploads/1999/10/Ds-1999_9-Med-backspegeln.pdf.
- Jonung, L (2020), "Kris och krispolitik under Bildtregeringen – sett i dagens ljus", i Ander, J-E, P Emilsson och A Triberg (red), *Reformatorn. Om Carl Bildt med fokus på åren som statsminister*, Studentförlaget Horisont, Stockholm.
- Jonung, L och J Nergelius (2020), "Grundlagen sätter ramarna för Sveriges coronastrategi", *Dagens Nyheter*, 2 augusti 2020, <https://www.dn.se/debatt/grundlagen-satter-ramarna-for-sveriges-coronastrategi/>.
- Jonung, L och W Röger (2006), "The Macroeconomic Effects of a Pandemic in Europe. A Model-based Assessment", *European Economy, Economic Papers* 251, European Commission, Bryssel, http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication708_en.pdf.
- Lindbeck, A (1993), *Nya villkor för ekonomi och politik – ekonomikommissionens förslag*, SOU 1993:16.
- Regeringens proposition (2020/21:1), "Budgetpropositionen för 2021", <https://www.regeringen.se/4a6921/contentassets/bcof4b1a4ce844f2aa59949d09c93f29/forslag-till-statens-budget-for-2021-finansplan-och-skattefragor-kapitel-1-13-bilagor-1-17.pdf>.
- Sveriges riksbank (2020), *Penningpolitisk rapport*, <https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/ppr/svenska/2020/200922/penningpolitisk-rapport-september-2020.pdf>.
- Straumann, T (2019), *1931. Debt, Crisis, and the Rise of Hitler*, Oxford University Press, Oxford.