

Nya förutsättningar för penningpolitiken

FREDRIK N G ANDERSSON

SLUTREPLIK

Apel och Österholm (2017) hävdar i sin replik på min artikel (Andersson 2017) att mina slutsatser om hur penningpolitiken bör bedrivas under sekulär stagnation ”plockas fram som kaninen ur en hatt”. Vidare argumenterar Apel och Österholm för att penningpolitiken bör fokusera på att bevara förtroendet för dagens inflationsmål på två procent.

Låt mig svara kortfattat. Min artikel består av tre delar. Först beskriver jag olika teorier kring fenomenet sekulär stagnation, dvs långa perioder med låga räntor och låg tillväxt. I nästa steg granskar jag vilket empiriskt stöd som finns för förekomsten av sekulär stagnation. Slutligen diskuterar jag vad sekulär stagnation betyder för penningpolitikens utformning.

I den empiriska analysen drar jag två slutsatser. För det första, sekulär stagnation är ingen ny företeelse. Historien uppvisar flera längre perioder med låga räntor och låg tillväxt följt av perioder med höga räntor och hög tillväxt. Sekulär stagnation är inget permanent stadium utan ett tillstånd som samhällsekonomin ibland går igenom. För det andra, dagens låga räntenivå är inte enbart ett resultat av sekulär stagnation. För att dämpa den globala finanskrisens verkningar har centralbanker valt att kraftigt öka kreditmängden genom sk kvantitativa lättnader. Dessa har pressat ned räntenivån ytterligare. Sekulär stagnation är alltså inte hela förklaringen till dagens låga räntor.

I min avslutande del om penningpolitik utgår jag från dessa två slutsatser. Liksom Apel och Österholm anser jag

att centralbanker inte kan påverka den nedgång i räntan som orsakats av sekulär stagnation. Vi skiljer oss åt emellertid på två viktiga punkter. För det första menar jag att hela fallet i räntan inte kan förklaras av sekulär stagnation. Centralbankers reaktion till finanskrisen har nämligen bidragit till att trycka ned ränteläget. För det andra anser jag att centralbanker bör vara mer försiktiga när samhällsekonomin befinner sig i sekulär stagnation och därför inte bedriva en så expansiv penningpolitik som är fallet i dag. Låga räntor stimulerar nämligen till högre skuldsättning och därmed stigande tillgångspriser, något som kan bli mycket kostsamt samhällsekonomiskt sett när räntorna stiger.

Av det historiska mönstret bör vi förvänta oss att räntorna stiger när såväl effekten av sekulär stagnation som av den politikbetingade reaktionen till finanskrisen på räntorna klingar av. Rän-teuppgången kan gå hastigt vilket kan få allvarliga verkningar på ekonomin genom högt skuldsatta hushåll som inte längre klarar sina finansiella åtaganden. En mindre expansiv penningpolitik i dag skulle minska de finansiella obalanserna och lägga grunden för en mer balanserad långsiktig utveckling. Apel och Österholm anser däremot att Riksbanken ska hålla fast vid det nuvarande inflationsmålet till vilket pris som helst, dvs fortsätta med dagens extremt expansiva politik och därmed växande finansiella obalanser.

Apel och Österholm anser vidare att min diskussion om penningpolitiken inte följer av teorierna om sekulär stagnation. Dessa ger enbart en förklaring till varför den sk naturliga räntan kan variera över tiden. De ger ingen vägledning till vad centralbankens mål bör vara. Det är förvisso riktigt att varken mitt resonemang kring vikten av finansiell stabilitet eller Apels och Österholms försvar av inflationsmålet är direkt häm-

Fredrik N G Andersson är docent i nationalekonomi vid Ekonomihögskolan vid Lunds universitet. Hans forskning rör långsiktig ekonomisk utveckling och penningpolitik.
ngf.andersson@nek.lu.se

tade ur litteraturen om sekulär stagnation. Däremot tar vår diskussion om penningpolitikens utformning sitt avstamp i denna litteratur. Här når vi dock olika slutsatser rörande avvägningen mellan risken för finansiella kriser och värdet av att slå vakt om inflationsmålet på två procent.

Inflationsmålet för Riksbanken introducerades för snart 25 år sedan. Sedan dess har det ekonomiska landskapet förändrats på många sätt. Sekulär stagnation och en kraftig expansion av det finansiella systemet är två förändringar. Digitalisering och globalisering är andra. Förutsättningarna för penningpoli-

tiken är därför annorlunda i dag jämfört med läget i början av 1990-talet. Sverige behöver en diskussion kring framtidens penningpolitik i detta nya landskap. Min artikel vill jag se som ett inlägg i denna debatt.

REFERENSER

Andersson, F N G (2017), "Sekulär stagnation – vad är det, finns det och hur påverkar det penningpolitiken?", *Ekonomisk Debatt*, årg 45, nr 4, s 13–25.

Apel, M och P Österholm (2017), "Alltför långtgående slutsatser om implikationerna av sekulär stagnation för penningpolitiken", *Ekonomisk Debatt*, årg 45, nr 7, s 65–67.