

Undrande ekonom

MARIAN RADETZKI

Under det senaste årtiondet eller så har makroekonomiska förhållanden, såväl i Sverige som i den globala ekonomin, ändrat karaktär, i vissa avseenden blivit smått historiskt unika – och jag känner mig vilsen för att gamla, invanda relationer inte längre tycks gälla. Det jag finner mest störande är frånvaron av trovärdiga analyser och förklaringar av den makroekonomiska situation som successivt växt fram och dess konsekvenser.

Min första undran är varför räntorna i Sverige och i en bred omvärld blivit exceptionellt låga, ofta rentav negativa. Den klassiska förklaringen är att det beror på att kapitalutbudet, sparat, blivit större än kapitalefterfrågan, investeringarna, lite som den situation under 1930-talets depression som Keynes beskriver. Men varför har då sparat ökat? Jag har svårt att se demografiska förändringar som en tillräcklig förklaring. Och varför skulle kapitalefterfrågan, investeringarna, ha minskat? Ingen depression har inträffat eller är i sikte. Tvärtom har såväl svensk som global ekonomisk tillväxt vidmakthållits på en hyggligt hög nivå. Några vill se förklaringen till stagnerande investeringsnivå i att priset fallit på de produkter som investeringarna består av, så att mindre summor måste spenderas för att vidmakthålla tillväxten. Är det verkligen så? Den klassiska förklaringen är i min mening inte längre trovärdig, men var hittar jag alternativen? Jag ställde här förleden frågan till Sveriges riksbankschef Stefan Ingves, men kunde inte få något vett ur det ordflöde som min fråga föranledde.

Min andra undran är starkt relaterad

till den första, fast den avser ett disagegerat och inte helt makroekonomiskt förhållande. Startpunkten är observationen att den djupa recessionen under århundradets första årtionde främst orsakades av bostadssektorn, där högt skuldsatta låntagare inte klarade att göra rätt för sig när bostadspriserna föll. Detta borde ha varnat långivarna om bostadssektorns risker och resulterat i en relativ räntehöjning jämfört med andra sektorer i ekonomin. Mina observationer i detta fall är begränsade till Sverige, men jag har en bestämd känsla av att de har en vitt spridd geografisk giltighet. Liksom före den djupa recessionen beviljas utlåningen inom bostadssektorn till exceptionellt låga räntor, ofta kring enprocentsnivån, jämfört med sju procent eller mer för obligationer utgivna av uppenbart solida nordiska företag. Var ska jag söka förklaringar till denna enorma ränteskillnad?

Min tredje undran är också starkt relaterad till den första. De extremt låga räntenivåerna har ledsagats av en inflation som varit så låg att den skapat farhågor för deflation, fallande priser, med åtföljande risk för att ekonomisk tillväxt ersätts av depression med fallande BNP. För att minimera den risken och stimulera inflation har centralbanker runtom i världen initierat en exceptionellt expansiv penningpolitik, främst genom massiva obligationsköp som pumpat ut pengar i ekonomin. Det jag finner svår-förklarar är att denna politik, som nu bedrivits i ett antal år, inte alls lett till Milton Friedmans förutsägelser om stigande inflation. Varför är det så och var hittar jag förklaringar till den expansiva penningpolitikens bristande genomslag på makroekonomin? Kan det vara så att regeringar och riksbanker inte lyckas mäta inflationen? Särskilt kvalitetsförändringar i det producerade utbudet är svåra att entydigt fastställa och denna oförmåga är mycket vanlig, ofta med bisarra konsekvenser. Historiskt

INLÄGG

Marian Radetzki är professor i nationalekonomi, Luleå tekniska universitet. Hans forskning har sedan decennier fokuserat på internationella råvarumarknader.
marian@radetzki.biz

har kvaliteten för det mesta förbättrats med tiden, vilket gjort att inflationen överskattats. En traktor från 1980 var mycket mer produktiv än en traktor från 1920 (Svedberg och Tilton 2006). En aktuell analys relaterad till min undran har nyligen publicerats i *The Economist* (2019). Där hävdas, tvärtemot de historiska erfarenheterna, att producenter och distributörer på senare tid utvecklats en förkärlek för stabila priser. Därför reagerar de numera allt oftare på kostnadshöjningar genom försämrad kvalitet och minskad styckekvantitet i utbudet samtidigt som de låter priset förbli konstant. Det verkliga inflationstrycket underskattas när myndigheterna misslyckas med att fånga upp krympningen av chokladkakans vikt och toalettpappersrullens längd. Det må så vara, men när nu den genuina inflationen är så svår att mäta, varför har då just inflations-takten blivit penningpolitikens centrala ikon?

Min fjärde undran gäller den markanta minskningen i arbetstagarorgani-

sationernas krav på löneökningar under perioden av nedtryckta räntor och låg inflation. Jag har svårt att förstå fackför-eningars flatthet kring löneutvecklingen under en period med mycket hög sys-selsättning och företagens svårigheter att tillgodose sina behov av kvalificerad arbetskraft. Jag bedömer att denna flat-het utgör en viktig förklaring till arbets-kraftens minskande andel av BNP och till därmed förenade vidgade inkomst-klyftor i samhället. Jag är häpen över frånvaron av analys av sambandet mel-lan de framväxande makroekonomiska förhållandena och den alltmer avväp-nade fackföreningsrörelsen.

Var finns de makroekonomer som kan stilla min undran på dessa områden?

REFERENSER

The Economist (2019), "Prices for Many Goods Do Not Move the Way Economists Think They Should", 8 augusti 2019.

Svedberg P och J Tilton (2006), "The Real, Real Price of Nonrenewable Resources: Cop-per 1870–2000", *World Development*, vol 34, s 501–519.