

Det går fort i hockey. Och i makro

”Det går fort i hockey” är ett flitigt använt uttryck (vars ursprung förefaller vara okänt). En ur svenskt perspektiv klassisk illustration av uttrycket kommer från VM i Moskva 1986. Med mindre än en minut kvar av matchen stod det 4–2 till Finland och det såg med andra ord rejält mörkt ut för Tre kronor. Anders ”Masken” Carlsson hade dock inte stämplat ut för dagen; på nio oförlömliga sekunder gjorde han såväl 4–3 som 4–4 och Sverige fick med sig en poäng.¹

Det är dock inte bara i ishockey som saker och ting kan ändras snabbt. Makroekonomer har under det senaste året fått erfa att utsikterna har förändrats på ett påtagligt sätt. En nyckelförklaring till detta är den kraftigt ökade inflationen. Så sent som i juli 2021 var KPIF-inflationen i Sverige 1,7 procent och därmed, som så många gånger tidigare de senaste decennierna, under Riksbankens mål. Diskussionen bland såväl policymakare som analytiker präglades då – i linje med hur det hade sett ut under en längre period – mestadels av att vi förmodligen skulle ha låg inflation och låga räntor under överskådlig framtid. Under hösten och vintern tog dock inflationen rejält med fart. Inledningsvis berodde ökningen huvudsakligen på kraftigt stigande el- och drivmedelspriser, men ökningen i inflationen har sedan dess blivit mycket bred och inflationen har nått nivåer som vi tidigare inte skådat under den svenska inflationsmålsregimen. Den senaste noteringen i skrivande stund är augustisiffran, där KPIF-inflationen kom in på nio procent.

I ljuset av stigande inflation såväl i Sverige som internationellt har vi även sett en relativt kraftig uppgång i ränteläget. Centralbanker världen över har snabbt höjt sina styrräntor för att inflationen inte ska bita sig fast på alltför höga nivåer. Så kallade dubbelhöjningar – dvs att styrräntan höjs med 50 punkter vid ett enskilt tillfälle – har genomförts av t ex ECB, Federal Reserve och Reserve Bank of Australia;² och Bank of Canada och Riksbanken har visat att man även i länder med lång erfarenhet av inflationsmålspolitik och stabil inflation kan få se en höjning med 100 punkter vid ett enskilt tillfälle.

Stigande inflation och räntor är dock inte bara en penningpolitisk fråga

¹ I turneringen bärgade Sverige till slut en silvermedalj. Detta sågs som en stor framgång under en era när den ryska superfemman med Krutov, Larionov och Makarov framför Fetisov och Kasatonov fick de flesta motståndare att se ut som rundningsmärken på isen.

² Federal Reserve och ECB har dessutom under 2022 gjort ”trippelhöjningar”, dvs höjt räntan med 75 punkter.

– det har även konsekvenser för bl a finanspolitiken och den offentliga skuldsättningen. Den lågränteperiod som vi sett internationellt sedan finanskrisen har medfört en diskussion om att en ökad offentlig skuldsättning kanske är mindre problematisk än vad som tidigare har hävdats. Bland de mer prominenta personerna att uttrycka en sådan syn är Olivier Blanchard, professor emeritus vid MIT och fd chefsekonom vid Internationella valutafonden (Blanchard 2019; Blanchard och Ubide 2019). I Sverige har det argumenterats för ett förändrat finanspolitiskt ramverk med ett sänkt saldomål och/eller en högre nivå på skuldankaret, bl a för att kunna öka offentliga investeringar förknippade med klimatomställningen; se t ex Reformisterna (2021) och Vänsterpartiet (2022).³

Den mer avslappnade inställning till offentlig skuldsättning som fått visst fotfäste under senare år framstår dock i dagsläget som betydligt mer problematisk än för bara ett år sedan. Detta är viktigt att ha med sig i den ekonomisk-politiska diskussionen. Ramverk kan naturligtvis inte vara huggna i sten – de måste kunna förändras i ljuset av nya förutsättningar – men eventuella förändringar måste vara väl underbyggda och grundligt analyserade.

Vad beträffar offentlig skuldsättning finns det ingen enkel regel för vad som är en problematisk nivå. Till exempel har USA och Japan visat sig kapabla att med bibehållet marknadsförtroende hantera helt andra skuldnivåer än Italien och Grekland. Reinhart och Rogoff (2010) nämner 90 procent av BNP som en tröskelnivå för problem – en siffra som förvisso kan ifrågasättas, men som inte heller bör avfärdas. Vi ser i dag denna nivå överskridas i oroväckande många länder, inklusive ”stabila” europeiska tungviktare såsom Frankrike och Storbritannien. Det förefaller som en okontroversiell prediktion att de stigande räntorna vi nu ser kommer att ge ordet *skuldtjänstbörda* – något som politiker historiskt har varit tvungna att förhålla sig till – en renässans.

För Sveriges del verkar det lämpligt att ha rejält med finanspolitiskt manöverutrymme, där den nivå på den offentliga skuldsättningen som detta kräver relateras till såväl Reinhart och Rogoffs tröskelnivå på 90 procent som de 60 procent som EU:s stabilitets- och tillväxtpakt föreskriver. Både coronapandemin och det senaste årets inflations- och ränteutveckling har visat att det kan ske snabba och stora förändringar i makroekonomin och att sådana måste kunna hanteras. Ramverksförändringar som försämrar förmågan att hantera makroekonomiska störningar bör rimligen ske med försiktighet. När det krisar vill vi att ekonomisk-politiska beslutsfattare ska kunna agera och hantera situationen på rätt sätt – inte stå där likt det finska VM-laget 1986 och undra vad det var som gick snett.

Pär Österholm

³ Även Klimatpolitiska rådet (2021) menar att dagens nivå på skuldankaret – dvs 35 procent av BNP – kan vara alltför lågt. Andersson och Jonung (2022) har dock kraftfullt argumenterat för att den offentliga skuldsättningen ska hållas låg till fördel för ökat finanspolitiskt manöverutrymme. För en mer grundlig genomgång av debatten, se Finanspolitiska rådet (2022).

Andersson, F N G och L Jonung (2022), "The Risks of Adopting the Bond Yield as the Anchor for the EU Fiscal Framework", Working Paper 2022:1, Nationalekonomiska institutionen, Lunds universitet.

Blanchard, O J (2019), "Public Debt and Low Interest Rates", *American Economic Review*, vol 109, s 1197–1229.

Blanchard, O J och A Ubide (2019), "Why Critics of a More Relaxed Attitude on Public Debt Are Wrong", blogginlägg, Peterson Institute of International Economics, 15 juli 2019.

Finanspolitiska rådet (2022), *Svensk finanspolitik 2022*, Finanspolitiska rådet, Stockholm.

Klimatpolitiska rådet (2021), *Klimatpolitiska rådets rapport 2021*, Klimatpolitiska rådet, Stockholm.

Reformisterna (2021), *En grön ny giv för Sverige*.

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

Vänsterpartiet (2022), "Inför ett underskottsmål för att betala klimatsatsningar", *Dagens Nyheter*, 28 mars 2022.

REFERENSER