



NYTT LÅGE. Nu handlar det om att gå tillbaka till det finanspolitiska ramverket. Vi vill gå in i nästa kris, när den nu kommer, med lika stort förtroende för de offentliga finanserna som innan coronakrisen, skriver professor John Hassler.

Sex slutsatser av pandemin – sätt stopp för krispolitiken

Pandemin är ännu inte över men ekonomin är nu i en tydlig återhämtningsfas och den ekonomiska krispolitiken bör avslutas. Det är därför dags att göra bokslut över de ekonomiska aspekterna på krisen och krispolitiken. Jag ska göra detta genom att med makroekonomens breda pensel dra sex slutsatser, skriver John Hassler, professor vid Institutet för internationell ekonomi vid Stockholms universitet.

1. Den moderna och sammanvävda globala ekonomin är robust.

Pandemin gjorde social distansering nödvändig, både frivillig och via tvingande restriktioner. Konsekvensen blev att betydande delar av tjänstesektorn stängdes ner, internationellt resande försvann och närmare hälften av arbetskraften stannade hemma. Trots att världsekonomin utsattes för en chock av en storleksordning som aldrig skådats i fredstid blev förra året 97 procent av jordens BNP kvar och runt 95 procent i de utvecklade ekonomierna. Det är häpnadsväckande!

Det har påpekats att vi, kanske till skillnad från till exempel Finland, inte hade beredskapslager av diverse viktiga förnödenheter och skyddsutrustning. Det ligger säkert något i detta. Men beredskapslager är inget effektivt substitut för en fungerande handel. Också Finlands lager av ansiktsmasker sågs ha tagit slut på några dagar. Alla kunde vi däremot tack vare att den globala handeln inte stängdes ned dra nytta av att de som snabbt kunde öka och ställa om sin produktion också kunde leverera till andra länder.

2. Centralbankerna hade torrt krut kvar.

I början av krisen ökade oron kraftigt. I sådana situationer ökar efterfrågan på likviditet kraftigt och efterfrågan på det som uppfattas som riskfyllda tillgångar minskar i samma mån. Ökad efterfrågan på likviditet, alltså på pengar, leder om inte utbudet ändras, till att penningvärdet stiger medan priset på aktier och fastigheter faller. Det betyder deflation, börskrasch, kollapsande bostadspriser och bankkris. Det är receptet för en global depression.

Centralbankerna kunde stoppa denna process genom att kraftigt öka utbudet av likviditet – man tryckte pengar. De senare stannade i huvudsak kvar som tillgodohavanden på affärsbankernas konton hos centralbanken. Dessa tillgångar fyllde under krisen samma funktion som gamla dagars pengar i madrassen.

De som innan krisen sa att centralbankerna genom lågräntepolitiken gjort "slut på sitt krut" hade alltså fullständigt fel. Det som behövdes var möjlighet att omfördela balansräkningar i ekonomin genom att skapa pengar. Detta, det viktigaste krutet, fanns kvar.

3. Finanspolitiken var inte stimulanspolitik.

Under krisen har de offentliga budgetunderskotten ökat på ett närmast explosivt sätt runt om världen. Tvärt emot vad som ofta hävdas har syftet med och konsekvensen av detta inte varit att stimulera ekonomin. Under krisen föll i huvudsak efterfrågan och utbudet parallellt. Restauranger stängde eller minskade antalet bord samtidigt som inga eller färre gäster efterfrågade restaurangens tjänster. Mot detta hjälper inte stimulanser. Sådana är inte heller önskvärda eftersom fallet i produktionen inte är ett marknadsmisslyckande utan en nödvändig konsekvens av åtgärderna mot pandemin.

De hälsomotiverade åtgärderna mot pandemin ledde till kraftigt minskade inkomster i vissa specifika sektorer av ekonomin. Detta hotade att kraftigt försämra balansräkningarna hos vissa företag och hushåll, vilket hade kunnat leda till en konkursvåg och massuppsägningar. Samma sak hade kunnat hända i kommuner och regioner. Vad finanspolitiken behövde göra var att fördela dessa försämringar i balansräkningarna jämnare genom att ta låta statens balansräkning försämrats i stället. Staten gick in som försäkringsbolag.

4. Kickstart behövs inte för att återstarta ekonomin.

Ekonomierna i den utvecklade världen har tagit förvånansvärt lite skada av krisen. Självklart finns alla gamla problem kvar, i Sverige som i omvärlden. Vissa problem här, som långtidsarbetslöshet, har förvärrats, och en del nya, som värdskuld och utbildningsskuld, har tillkommit. Någon kickstart i form av stimulansåtgärder för att återstarta ekonomin behövs dock inte. Sådana hade kunnat behövas om efterfrågan inte följt med upp när lättade restriktioner gjort det möjligt för utbudet att återkomma. I verkligheten ser vi inga sådana tendenser. Det som håller tillbaka återgången till normal produktion i sektorer som varit helt eller delvis nedstängda är snarare brist på arbetskraft och insatsvaror. Mot sådana problem hjälper inte stimulanser.

Många politiska aktörer har dock sett tillfället att använda ett påstått behov av återstartspolitik för att genomföra det man av andra skäl vill få igenom. Exempel på detta är EU:s gemensamma upplåning till en "grön återstart". Magdalena Anderssons 74 miljarder till reformer i budgeten för 2022 bör ses på samma sätt, även om storleken på

dessas stimulanser bleknar i jämförelse med Bidens enorma utgiftsökningar som motiveras på samma sätt.

5. Det stabiliseringspolitiska ramverket gjorde krispolitiken möjlig.

Krisen har visat hur viktigt det är att det finns förtroende för penningvärdet och för de offentliga finanserna. Den inflationsmålspolitik som förts under drygt två decennier skapade det nödvändiga förtroendet för att centralbankens verktyg, att trycka pengar, ska fungera. På samma sätt krävde de stora statliga utgifterna förtroende för statsfinanserna, antingen förtjänat genom decennier av politik med överskottsmål, som i Sverige, eller lånat av en gemensam centralbank för euroländer med mer misskött statsfinanser.

6. Nu behövs återgång till normal ekonomisk politik.

Krispolitik är något radikalt annorlunda än normal ekonomisk politik. Att staten lånar massivt till utgifter utan att bry sig om finansieringen var rätt under krisen men är helt fel i normala tider. Företag ska i normala tider inte få stöd bara för att de går dåligt. Utgifter ska ses som kostnader som måste motiveras genom att de ger minst lika stora specificerade nyttor som de kostnader som genereras. Nu handlar det därför om att gå tillbaka till det finanspolitiska ramverket. Vi vill gå in i nästa kris, när den nu kommer, med lika stort förtroende för de offentliga finanserna som innan coronakrisen.

Penningpolitiken utnyttjade under krisen att inflationsmålspolitiken skapat förtroende för penningvärdet. Hur stor den uppmätta inflationen var under krisen har varit irrelevant. Nu är det dags att gå tillbaka till inflationsmålspolitiken för att se till att vi kan gå in i nästa kris med starkt förtroende för penningvärdet och vår centralbank.

Under krisen tog staten och Riksbanken över en stor mängd riskabla tillgångar inklusive privata och statliga obligationer. Det var bra, men är dåligt i normala tider. Vi måste alltså tids nog komma ur situationen med en extremt stor balansräkning hos centralbanken. Det är lättare sagt än gjort och kräver en försiktig balansgång i en tydlig riktning.

Ännu svårare är att komma ifrån de långsiktiga konsekvenserna av att Riksbanken tog över tillgångar för att förhindra ökande riskpremier. Även om det var rätt, leder det med nästan naturnödvändighet till att förväntningar byggs upp om att så ska ske så fort riskpremierna igen går upp. Marknadens aktörer kan då invagga sig själva i förtröstan om de inte behöver bry sig om aggregerade risker eftersom Riksbanken tar hand om dessa. Sådana risker byggs då upp och sår fröet till nästa kris. Detta måste motverkas, men det är också lättare sagt än gjort.

John Hassler

Professor vid Institutet för internationell ekonomi vid Stockholms universitet