

## Konjunkturer og økonomisk politikk

Av

Steinar Holden<sup>1</sup>

Økonomisk institutt, Universitetet i Oslo

Trykket i **Finansråd i utfordrende tider**, Finansdepartementet 2011, artikkelsamling utgitt i anledning Tore Eriksens avgang som finansråd, side 14-21.

Hvordan skal økonomisk politikk reagere på forstyrrelser og sjokk i økonomien? Det er et sentralt og omdiskutert felt innen økonomifaget. Gradvis har det blitt bred enighet om at et fleksibelt inflasjonsmål er gunstig for pengepolitikken, og at en i finanspolitikken først og fremst bør sørge for at de automatiske stabilisatorene får virke. Finanskrisen har imidlertid illustrert svakheter og mangler i dette hovedbildet. I denne artikkelen vil jeg argumentere for at svingninger i inflasjonen bør tillegges mindre vekt i pengepolitikken, og at finanspolitikken bør forbedres.

### Inflasjonsmål og automatiske stabilisatorer

Den tradisjonelle keynesianske tilnærmingen er at de offentlige virkemidlene bør brukes for å stabilisere økonomien. Dette innebærer at penge- og finanspolitikken brukes for å stabilisere produksjonen og arbeidsledigheten, og først og fremst å motvirke nedgangskonjunkturer. Økonomer fra andre teoriretninger har vært mer skeptiske til en slik aktiv politikk. De har anbefalt å holde de offentlige virkemidler i ro, og ment at dette ville gi en bedre utvikling i økonomien. Monetaristene mente at lav, stabil vekst i pengemengden ville bidra til lav inflasjon og stabil realøkonomi. Barro (1979) argumenterte for at konstante skattesatser over konjunktorene ville minimere skattevridningene, og dermed være det mest effektive. Innen realkonjunkturteorien var konjunktursvingningene markedets effektive respons på variasjon i produktiviteten til arbeidskraften, slik at stabilisering ville innebære realøkonomiske tap.

Over tid har imidlertid teoriretningene gradvis blitt endret, og uenigheten blitt mindre. De fleste makroøkonomer er nå enige om noen viktige elementer i konjunkturpolitikken. For det første er det betydelig enighet om at sentralbanken bør sette styringsrenten med sikte på lav og stabil inflasjon, samt stabil produksjon, dvs. et fleksibelt inflasjonsmål. Det er nå få økonomer som hevder at pengepolitikken verken kan eller bør bidra til å stabilisere produksjon og sysselsetting.

For det andre er det stor enighet om at en vanligvis bør la de automatiske stabilisatorene få virke i finanspolitikken. Når svekket produksjon og sysselsetting fører til lavere skatteinntekter og økte trygdeutgifter, er økonomer flest enige om at man vanligvis bør la dette slå ut i økt budsjettunderskudd. Dette gir effektivitet både i mikro og makro: Uendrede skattesatser gir stabile rammevilkår for bedrifter og husholdninger, og trygdene innebærer forsikring mot inntektsbortfall. Økte skattesatser og kutt i trygdene ville på den annen side forsterke nedgangskonjunktoren, og dermed innebære makroøkonomisk ustabilitet.

---

<sup>1</sup> Takk til Kai Leitemo og Asbjørn Rødseth for gode kommentarer til et tidligere utkast. Jeg er imidlertid alene ansvarlig for innholdet i artikkelen.

Derimot er nok flere økonomer blitt skeptiske til å variere offentlig konsum med sikte på å stabilisere økonomien. En årsak er tradisjonelle problemer med stabiliseringspolitikk knyttet til "timing" og dosering av virkemidlene. Men vel så viktig er det at endringer i offentlige bevilgninger med sikte på å påvirke aktivitetsnivået i økonomien innebærer ustabilitet for offentlig sektor, som kan gi dårlig bruk av pengene der. Overraskende kutt kan innebære betydelige svekkelser i det offentlige tilbudet, samtidig som ekstra penger på et sent tidspunkt ikke alltid blir brukt like godt som mer forutsigbare bevilgninger.

Offentlige realinvesteringer gir mer rom for konjunkturtilpassing. Dersom en større del av de offentlige investeringer gjennomføres i lavkonjunkturer, vil det gi lavere kostnader for det offentlige, og en mer stabil og effektiv økonomi samlet sett. Dette krever imidlertid at investeringsprosjektene er tilstrekkelig forberedte til at de kan settes i gang tilstrekkelig tidlig i lavkonjunkturen. Dersom iverksettelsen tar for lang tid, kan en risikere at investeringene blir medsykliske og dermed destabiliserende. Men også for offentlige realinvesteringer må mikroøkonomisk effektivitet tillegges størst vekt. Stabiliseringspolitiske hensyn bør påvirke hvilke prosjekter som settes i gang, og når, men det bør vanligvis ikke ha betydning for hvordan prosjektet gjennomføres. Normalt bør hele prosjektet planlegges og gjennomføres samlet.

Samlet sett avspeilet nok fraværet av alvorlig diskusjon om penge- og finanspolitikken noen år tilbake at økonomer flest mente at politikken i hovedsak fungerte fint. Verdensøkonomien utviklet seg bra – av noen omtalt som "the great moderation", og mange økonomer mente at god økonomisk politikk var et viktig bidrag til dette.

## Bedre finanspolitikk

Etter finanskrisen er dette blitt endret. Da sammenbruddet i finansmarkedene svekket verdensøkonomien, fant økonomer og politikere ut at de automatiske stabilisatorene ikke var nok. Det var behov for mer aktiv finanspolitikk for å motvirke nedgangen i økonomien. Mange land gjennomførte slike tiltak, og internasjonale sammenligninger tyder på at de land som i større grad brukte ekspansiv finanspolitikk også fikk høyere vekst (Council of Economic Advisors, 2009). Det var imidlertid en del utfordringer i valg av politikk. Blant forskere er det betydelig uenighet om virkningen av ulike typer finanspolitiske tiltak, og hva som er mest effektivt (se diskusjon i Auerbach, Gale og Harris, 2010). Også gjennomføringen av den aktive finanspolitikken innebar problemer. Behov for, og krav om, planlegging, beslutningsprosesser og konkurranseutsetting, innebærer at det kan ta svært lang tid fra bevilgninger gis på nasjonalt nivå til det får virkning på produksjonene.

Finanskrisen førte raskt til økende offentlig gjeld, med nye utfordringer for finanspolitikken. I mange land ble det behov for budsjettinnstramninger for å unngå akutt gjeldskrise. Land med mindre akutte gjeldsproblemer ble stilt overfor vanskelige beslutninger om når en skulle starte innstramningene, og hvordan det skulle gjøres.

Det synes nå klart at mange land må forbedre det finanspolitiske rammeverket på flere punkter. Det mest åpenbare gjelder offentlig gjeld og langsiktige finanser. Et viktig punkt er at den løpende budsjettbalansen er en usikker indikator for offentlige finanser. For eksempel hadde land som Irland og Spania unormalt høy skatteinntang med bakgrunn i en midlertidig byggeboom, slik at den reelle budsjettsituasjonen var mye svakere enn den løpende budsjettbalansen tydet på. Uavhengig

vurdering av finanspolitikken, for eksempel gjennom uavhengige finanspolitiske råd, ville også kunne bidra til mer ansvarlig finanspolitikk.

Det er også behov for bedre kunnskap og bedre gjennomføringsevne når det gjelder diskresjonær finanspolitikk, enten hensikten med politikken er å stabilisere økonomien eller å forbedre budsjettbalansen. Det gjennomføres nå mye forskning om virkningene av finanspolitikken, og forhåpentligvis vil dette bidra til mer kunnskap om temaet. En bør imidlertid også se på hvordan dette kan gjennomføres i praksis. Er det mulig å klargjøre flere investeringsprosjekter, og i større grad la igangsettingstidspunktet avhenge av konjunktorene? Kan en gjøre flere av rammebetingelsene konjunkturavhengige? Auerbach, Gale og Harris (2010) diskuterer bl.a. hvordan skatteinsentiver kan påvirke omfanget av private investeringer. Et annet eksempel på dette, som riktig nok ikke er innen finanspolitikken, er de nye Basel III-reglene der kapitalkravene til finansinstitusjonene varierer over konjunktorene. En relatert problemstilling er hvordan en kan forhindre medsyklisk finanspolitikk på lokalt nivå, der en gjerne har krav om balanserte budsjetter.

Også trygdene kan i noen grad gjøres konjunkturavhengige. I USA blir den maksimale varigheten på ledighetstrygden forlenget i perioder der arbeidsledigheten er høy (se drøfting i Andersen og Svarer, 2011). Tanken er at i perioder med lav arbeidsledighet er det viktig at de ledige i større grad aksepterer de jobbmuligheter som er, mens de ledige kan bruke lenger tid på jobbsøkingen når ledigheten er høy.

## Pengepolitikk

Fleksibelt inflasjonsmål innebærer at sentralbanken bruker styringsrenten med sikte på å stabilisere inflasjonen og produksjonen i nærheten av målene – årlig inflasjon nær 2,5 prosent for Norge, og produksjonen nær nivået i en normal konjunktursituasjon, dvs. at produksjonsgapet (som er differansen mellom faktisk produksjon og "normal" produksjon) er lik null. I teorien er det bare disse to målvariablene som har betydning. Stabilitet i andre størrelser, som valutakurs eller renter, er bare viktig i den grad det bidrar til stabilitet i de to hovedmålene (se f.eks. Gali, 2008). I rådende teori legges det også stor vekt på stabilitet i inflasjonen, fordi variasjon i inflasjonen innebærer effektivitetskostnader ved at relative priser blir påvirket på en uheldig måte.

I praksis fører de fleste sentralbanker en mer pragmatisk politikk enn det teorien sier, ved at de legger mindre vekt på kortsiktig inflasjon, og mer vekt på andre størrelser, som valutakursen, enn det hovedteorien sier. Blanchard m.fl. (2010) omtaler dette som at «Their actions were more sensible than their rhetoric». Men politikken blir likevel påvirket av teorien, og etter mitt skjønn har mange sentralbanker fortsatt et stykke å gå.

Dagens situasjon, april 2011, gir en god illustrasjon av dette. Økte energi- og matvarepriser har ført til at inflasjonen er betydelig over målet i mange land, bl.a. i euroområdet. Det er enighet blant sentralbankene om at en skal akseptere den direkte virkningen på inflasjonen, fordi det skyldes endringer i priser som varierer mye og ofte, og som verken kan eller bør motvirkes av pengepolitikken. Derimot legger mange sentralbanker, med Den europeiske sentralbank (ECB) i spissen, stor vekt på å motvirke 2. runde virkninger på lønns- og prisfastsettelsen, for å unngå at inflasjonen stiger over målet om en inflasjon i underkant av 2 prosent på mellomlang sikt. Fra ECBs side kan det forsvares med at lav inflasjon er bankens primære målsetting. Det er likevel neppe en god beslutning for eurolandene i dagens situasjon. Arbeidsledigheten i euroområdet er nå 10 prosent, etter å ha steget kraftig under og etter finanskrisen. Lønnsveksten i euroområdet var på 1,5

prosent i 2010, en nedgang fra 2,9 prosent i 2009. Selv om økte råvarepriser skulle føre til høyere inflasjon litt over målet i noe tid fremover, synes risikoen liten for at dette skal føre til vedvarende høy inflasjon.

Det er også vanskelig å se at eventuelle 2. runde virkninger på lønns- og prisfastsettelsen kan innebære effektivitetskostnader slik teorien sier. Hvis økte energi- og matpriser får lov til å slå ut i økte priser på produkter med betydelig faktorinnsats fra energi- og mat, så vil det innebære en gunstig endring i relative priser som avspeiler den økte knappheten på energi og mat. Pengepolitisk innstramning i dagens situasjon innebærer at en forsøker å motvirke prisøkningen på energi- og matrelaterte produkter med lavere prisøkning på andre produkter, og ved å dempe lønnsveksten, noe som svekker økonomien i euroområdet ytterligere.

Et viktig ekstra moment i euroområdet er knyttet til den store ubalansen i kostnadsnivå mellom ulike land, der de sydeuropeiske landene Hellas, Italia, Portugal og Spania nå har et for høyt kostnadsnivå sett i forhold til produktivitetsnivået (European Commission, 2010), noe som forsterker problemene i disse landene. I syd-Europa er lønningene rigide nedover (Holden og Wulfsberg, 2011), slik at det er vanskelig å redusere kostnadene tilstrekkelig. Med lav gjennomsnittlig lønnsvekst i euroområdet samlet, vil justering av kostnadsnivåene for disse landene bli enda vanskeligere og mer tidkrevende. Renteøkninger gjør tilpasningen mer problematisk, fordi det demper veksten i økonomien og motvirker en økning i lønnsveksten i de delene av euroområdet som er bedre stilt.

## Avslutning

Finanskrisen og den påfølgende gjeldskrisen har synliggjort noen svakheter ved dagens penge – og finanspolitikk. Finanspolitikken har fått for lite faglig oppmerksomhet, og det er behov for mer forskning og et bedre rammeverk. Pengepolitikken har vært gjenstand for mer forskning, men den har vært for snevert knyttet til hovedretningen med såkalte DSGE-modeller basert på prisstivheter (se bl.a. interessant diskusjon i Caballero, 2011). Finansielle forhold får nå mye mer oppmerksomhet, noe som er bra, men også andre felt har behov for det (se også drøfting i Holden, 2010).

## Referanser

Andersen, T. M. og M. Svarer (2011). "State Dependent Unemployment Benefits," *Journal of Risk and Insurance*, 42 (1), 1–20.

Auerbach, A.J., W.G. Gale, og B. J. Harris (2010). "Activist fiscal policy." *Journal of Economic Perspectives* 24, 4, 141-164.

Barro, R.J. (1979). "On the Determination of the Public Debt." *Journal of Political Economy* 87, 940-971.

Blanchard, O., G. Dell'Ariccia, og P. Mauro (2010): «Rethinking Macroeconomic Policy». IMF Staff position note 10/03.

Caballero, R.J. (2011). "Macroeconomics after the Crisis: Time to Deal with the Pretense-of-Knowledge Syndrome". Kommer i *Journal of Economic Perspectives*.

Council of Economic Advisors (2009). "The effects of fiscal stimulus: A cross-country perspective." Washington: Council of Economic Advisors.

European Commission (2010). "Divergence Within the Euro Area: Threat and Opportunity." *European Economy News*, 17, pp. 8–9.

Gali, J (2008). *Monetary policy, inflation, and the business cycle*. Princeton: Princeton University Press.

Holden, S. (2010). "Pengepolitikken etter finanskrisen." *Samfunnsøkonomen* nr 4, 15-23.

Holden, S. og F. Wulfsberg (2011). "Wage rigidity, inflation, and institutions." Mimeo, Department of Economics, University of Oslo.