



TIMBRO

Bygger besparingspolitiken på ett räknefel?

OM HUR ETT RÄKNEFEL ANVÄNDES SOM POLITISKT SLAGTRÄ

Andreas Bergh

TIMBRO • December 2013



Om författaren

ANDREAS BERGH disputerade i nationalekonomi 2003 vid Lunds universitet, och var gästforskare vid Harvard våren 2004. Numera föreläsare i Lund och välfärdsforskare vid Institutet för näringslivsforskning (IFN). Författare till bland annat *Den kapitalistiska välfärdsstaten* (Norstedts, 2009).

Redaktör för Ekonomisk Debatt.

© Författaren och Timbro 2013

ISBN: 978-91-7566-991-5

www.timbro.se

info@timbro.se

Innehåll

1 Inledning: Bakgrund till åtstrammingspolitiken	• 4
1.1 BAKGRUND TILL DEBATTEN OM REINHART OCH ROGOFFS FORSKNING	• 6
Ett fel och två metodfrågor	• 9
2.1 EXCELMISSTAGET	• 9
2.2 DET PÅSTÅDDA VIKTNINGSFELET	• 10
2.3 DET PÅSTÅDDA URVALSFELET	• 11
3. Vad säger annan forskning?	• 13
4. Övriga kontroverser	• 16
4.1 OM TILLGÅNG PÅ DATA	• 16
4.2 VAR REINHARTS OCH ROGOFFS FORSKNING DET ENDA VETENSKAPLIGA STÖDET FÖR BESPARINGSPOLITIKEN?	• 17
5. Slutsatser	• 19
Litteratur	• 20
Appendix A. Forskning kring icke-Keynesianska effekter av finanspolitik (Kronologisk ordning, listan ej uttömmande)	• 21
Appendix B. Svenska kommentarer om Reinhart och Rogoffs betydelse för åtstrammingspolitiken	• 22

1. Inledning: Bakgrund till åtstramningspolitiken

Vid toppmötet i Amsterdam 1997 antog Europeiska rådet den så kallade stabilitets- och tillväxtpakten. Syftet var att garantera sunda offentliga finanser i samtliga EU-länder. Enligt pakten skulle inget EU-land få ha ett budgetunderskott större än tre procent av BNP och inte heller en statsskuld som överstiger 60 procent av BNP. Dessa kriterier hade redan tidigare funnits som ett av flera så kallade konvergenzkriterier, vilka skulle gälla för de länder som ville gå med i EU:s valutaunion.

Inför omröstningen om svenskt EU-medlemskap rörde den svenska debatten kring kriteriet för sunda offentliga finanser till stor del den oro som fanns över att kriterierna var för hårda, att de skulle tvinga fram nedskärningar av den offentliga sektorn eller omöjliggöra traditionell stabiliseringspolitik som tillåter staten att möta lågkonjunkturer med underskott och ökad offentlig skuldsättning. Efter den socialdemokratiska valsegern 1994 markerade emellertid Göran Persson sin och därmed Socialdemokraternas inställning mycket tydligt:

Dessa kriterier är enligt min mening uttryck för vad som bör känneteckna en sund och stark ekonomi, och kriterierna överensstämmer med den färdriktning som uttrycks i den ekonomisk-politiska proposition som regeringen nyligen lade fram.¹

Det rådde bred enighet i Sverige om att sunda offentliga finanser var något eftersträvänsvärt alldeles oavsett om Sverige senare skulle vilja gå med i EU:s valutaunion eller ej.

Utvecklingen som följde blev inte riktigt som vare sig förespråkare eller motståndare till EU:s valutasamarbete tänkte sig. Tyskland och Frankrike bröt mot paktens regler redan 2002, men slapp sanktioner. Detta, skulle det visa sig, gjorde det politiskt mycket svårt att ingripa när andra länder senare bröt mot paktens regler.

När finanskrisen slog till hösten 2008 var också många EU-länders offentliga finanser i betydligt sämre skick än de skulle ha varit om stabilitetspaktens regler hade följts. Finanskrisen innebar att de offentliga finanserna försämrades snabbt, dels på grund av så kallade automatiska stabilisatorer (det vill säga minskade skatteintäkter och ökade utgifter för exempelvis arbetslöshetsunderstöd och andra typer av försörjningsstöd), dels på grund av att den offentliga sektorn i många länder tog över stora skulder från den privata sektorn.

Icke desto mindre enades EU-länderna relativt snabbt om att möta krisen med stimulansåtgärder genom den så kallades European economic recovery plan, bestående av både efterfrågestimulanser

och vad som beskrevs som ”smarta investeringar” i syfte att öka EU:s konkurrenskraft och främja övergången till ren energi.²

I EU-kommissionens rapport *Public finances in EMU – 2010* konstaterades att de diskretionära stimulansåtgärderna haft positiva effekter på sysselsättning och ekonomisk aktivitet, men också att stimulanserna ökat skuldsättningen ytterligare och att hög offentlig skuldsättning riskerar hindra tillväxt och sysselsättning.

Det är värt att återge ett längre citat som beskriver vilken den officiella synen från EU-kommissionen faktiskt var:

These temporary measures [the European Economic Recovery Plan] have had positive effects on employment and economic activity during the crisis, by supporting private demand and maintaining fundamentally sound activities and jobs that could otherwise have been lost. However, once economic growth resumes on a durable basis, such measures if left in place would add up to an intolerable burden for the public finances ...

The high projected increases and levels of debt need to be addressed urgently to minimize their negative effects on economic growth. Economic theory presents three main channels through which government debt is likely to affect long-term growth: (i) a crowding-out effect on private investment, as national savings are reduced and interest rates increase; (ii) an increase in distortionary taxes which are needed to service the debt; (iii) an increase in the risk premia paid by governments which increase the burden that debt presents. ...

Simulations with the European Commission's QUEST III estimate the effects of a 10 percentage point increase in government debt on output in the long run to be in a range of ½ to more than 2% of GDP, depending on the way the increasing interest expenditures are financed.³

EU har de senaste åren arbetat intensivt med att få ned budgetunderskotten och öka tillväxten i sina medlemsländers ekonomier. Tillväxtstrategin beskrivs till stor del i reformagendan som kallas EU 2020. Denna ersätter den tidigare Lissabon-strategin, som misslyckades fullständigt med sitt mål att göra Europa till världens mest konkurrenskraftiga ekonomi 2010. Åtstramningarna skraddarsys och förhandlas med de enskilda länder som har betydande makroekonomiska obalanser (Grekland, Irland, Italien, Portugal, Spanien och Cypern), i flera fall även med inblandning av IMF.⁴

2 EU-kommissionen (2008).

3 EU-kommissionen (2010), sid 1–2.

4 Kommissionen pekar bland annat på Sveriges och Finlands hantering av 1990-talskrisen som framgångsexempel när det gäller arbetet med att återfå ekonomisk balans.

I tider när det skrivs mycket och målande om hur den hårda besparingspolitiken slår mot EU-ländernas befolkningar är åtminstone tre faktorer värda att särskilt understryka.

För det första: EU har mött krisen med en kombination av stimulanser, tillväxtfrämjande ambitioner och åtstrammingsåtgärder. Tanken var att låta stimulanserna komma tidigt och åtstrammingsåtgärderna senare, för att på så sätt undvika att förvärpa lågkonjunkturen.

För det andra: De besparingar som vissa länder nu måste genomföra beror alltså inte på stabilitets- och tillväxtpakten, utan snarare på det faktum att länder under lång tid tilläts bryta mot paktens regler.⁵

För det tredje: EU-kommissionen motiverar sin politik främst med hjälp av ekonomisk teori och egna beräkningar, men också genom att hänvisa till akademisk forskning. Vid ett tillfälle (i det 292-sidiga dokumentet) hänvisar kommissionen till ett nytt forskningspapper av Reinhart och Rogoff (2010):

This finding is also supported by a much cited recent study by Reinhart and Rogoff (2010), which shows evidence of a link between growth and debt when debt-to-GDP levels are high. The authors use an extensive database of forty-four countries and about 200 years of observations. They find that the growth impact of government debt is negligible for levels of debt below a threshold of 90 percent of GDP, but above that threshold median growth rates fall by one percent, and average growth falls considerably more. It is not clear, however, whether the causality is unidirectional or whether this observation partly reflects the fact that countries with low growth are more likely to have encountered debt sustainability problems.⁶

Av dokumentet från EU-kommissionen (2010), liksom av citatet ovan, framgår tydligt att EU:s avvägning mellan stimulanser, tillväxtpolitik och åtstramningar inte på något sätt drivits fram av ett enskilt forskningsresultat. Icke desto mindre skulle just forskningspappret av Reinhart och Rogoff (2010) komma att spela en central roll i debatten om åtstrammingspolitiken tre år senare.

1.1 BAKGRUND TILL DEBATTEN OM REINHART OCH ROGOFFS FORSKNING

En stor nyhet våren 2013 var att tre ekonomer hade hittat fel i två andra ekonomers forskning. Det skulle förmodligen ha varit en rent akademisk fråga om det inte hade varit för ett antal speciella omständigheter. Till att börja med var den diskuterade forskningsfrågan både aktuell och politiskt kontroversiell: Hur mycket hämmas ett lands ekonomiska tillväxt av hög offentlig skuldsättning?

5 Även om det i efterhand blivit klart att Grekland mixtrade med sin ekonomiska statistik, råder det ingen större tvekan om att detta var välkänt för de flesta – se exempelvis de Vylder (2012).

6 EU-kommissionen (2010), sid 166.

Forskarna som anklagades för misstag var dessutom Carmen Reinhart och Kenneth Rogoff, kända och inflytelserika långt utanför akademiska kretsar, bland annat citerade i EU-kommissionens rapporter om Euroländernas offentliga finanser. Utöver vetenskapliga artiklar har de också gett ut en populärvetenskaplig bok: *This time it's different* (Princeton University Press, 2009) om finanskriser genom historien.

Forskarna som menade sig ha hittat fel i Reinharts och Rogoffs forskning var inte lika kända. Historien startade när studenten Thomas Herndon fick i uppgift att öva sig på ekonometri genom att välja ett forskningspapper i syfte att replikera resultaten. Han valde ”Growth in a time of debt” av Reinhart och Rogoff, ett working paper publicerat av anrika National Bureau of Economic Research (NBER).⁷ Artikelns huvudbudskap fanns även publicerat i kortversion i majnumret av *American Economic Review* 2010.⁸

Herndon hittade vad han uppfattade som ett antal konstigheter och möjligen felaktigheter i analysen. Han diskuterade med sina lärare Michael Ash och Robert Pollin, och de tre (Herndon, Ash och Pollin 2013, fortsättningsvis HAP) skrev en kommentar till Reinhart och Rogoff (fortsättningsvis R&R).

En av konstigheterna Herndon hade upptäckt var ett uppenbart misstag som R&R gjort i kalkylprogrammet Excel: Fem länder med begynnelsebokstav i början av alfabetet saknades i beräkningarna. Detta i kombination med vad HAP ansåg vara ytterligare misstag, gjorde att R&R kraftigt underskattade den ekonomiska tillväxten i högt skuldsatta länder. Enligt HAP:s beräkningar är tillväxten i högt skuldsatta länder fortfarande lägre än i länder med låg eller ingen skuld, men den är inte så mycket lägre som vissa av R&R:s beräkningar hade pekat på.

Upptäckten fick enormt stort genomslag världen över, också i Sverige. Det fanns naturligtvis en tacksam mediedramaturgi i att en student hittat ett fel av tämligen pinsam natur i två etablerade forskares analys. Dessutom fick frågan stor uppmärksamhet av det enkla skälet att forskningsfrågan är både kontroversiell och politiskt laddad. Både i USA och i Europa arbetade många tjänstemän och politiker intensivt för att få ned den offentliga skuldsättningen. Innebar HAP:s upptäckt att det vetenskapliga stödet för besparingspolitiken byggde på ett räknefel?

En rad debattörer på vänsterkanten svarade jakande på den frågan – se appendix B för några kommenterade svenska exempel. Även DN:s

7 Reinhart & Rogoff (2010a).

8 Så kallade working papers är en möjlighet för forskare att lägga ut pågående arbete i syfte att sprida preliminära resultat innan de är publicerade. Majnumret av *American Economic Review* publicerar konferensbidrag av samma karaktär. Dessa resultat har alltså inte genomgått den sedvanliga granskningen som görs av vetenskapliga tidskrifter, och många konferensbidrag/working papers blir aldrig publicerade, eller publiceras i kraftigt reviderad form. Samtidigt ska det sägas att NBER-working papers för ekonomer förmodligen är den mest prestigefulla serien working papers i världen. Även majnumret av *American Economic Review*, med sina med konferensbidrag, anses mer meriterande än de flesta vetenskapliga tidskrifter.

Peter Wolodarski skrev emellertid i en ledare att ”Europa har de senaste åren valt dåliga ekonomiska idéer, som dessutom bygger på ett räknefel i Excel”.⁹ Ett resonemang liknande Wolodarskis fördes av skribenten John Cassidy i *The New Yorker*.¹⁰

I det följande diskuteras vad som faktiskt är kärnfrågan: Hur fel hade Reinhart och Rogoff? Detta görs både genom att studera den specifika kontroversen, men också genom att studera vad annan forskning säger om sambandet mellan skuldsättning och tillväxt. För den otålige läsaren kan meddelas att svaret på frågan om HAP:s upptäckt innebär att det vetenskapliga stödet för besparingspolitiken byggde på ett räknefel, är nej. Däremot ska det sägas att länder som vill sänka sin skuldsättningsgrad inte nödvändigtvis måste spara: Skuldkvoten kan också minskas genom att öka skatteintäkterna och genom ekonomisk tillväxt, med effekten att skuldens andel av BNP faller. Implikationerna av tumultet diskuteras vidare efter en genomgång av vad som faktiskt hände.

⁹ *Dagens Nyheter*, 2013-04-28.

¹⁰ Cassidy (2013) skriver exempelvis ”the attack ... has done enormous damage to Reinhart and Rogoff’s credibility, and to the intellectual underpinnings of the austerity policies with which they are associated. In addition, it has created another huge embarrassment for [the] economics profession”.

2. Ett fel och två metodfrågor

While using RR's working spreadsheet, we identified coding errors, selective exclusion of available data, and unconventional weighting of summary statistics.¹¹

Debatten gäller tre misstag som enligt HAP finns i R&R:s analys. Dessa tre misstag är följande:

- 1) Excelmisstaget (d v s att fem länder saknades i analysen).
- 2) Ett påstått viktningsfel (som gör att observationer då länder haft hög tillväxt trots hög skuld inte väger lika tungt i resultaten som de enligt HAP borde).
- 3) Ett påstått urvalsfel (som innebär att R&R inte tagit med observationer då länder haft hög tillväxt trots hög skuld).

Av debatten mellan HAP och R&R, liksom av de kommentarer som gjorts av andra akademiska ekonomer, framgår tydligt att det bara är Excelmisstaget som är ett uppenbart misstag. De övriga två kritikpunkterna rör sig snarare om metodfrågor, där det inte finns något uppenbart rätt eller fel. R&R står fast vid sina metodval, för vilka de har redovisat flera rimliga argument.

Vidare bör understrykas att Excelmisstaget endast marginellt påverkar resultaten rörande skuldsättning och tillväxt, medan de stora resultatskillnaderna beror på metodval snarare än på misstag – vilket diskuteras nedan.

2.1 EXCELMISSTAGET

Excelmisstaget består i att R&R i kalkylprogrammet Excel missat fem länder, vars engelska namn är Australia, Austria, Belgium, Canada och Denmark. Länderna har alltså uppenbarligen varit sorterade i alfabetisk ordning, och det tycks vara så att någon glömt att skrolla skärmen så att alla 20 länderna inkluderats i beräkningen. Förklaringen är lika uppenbar som den är pinsam. HAP är också helt öppna med att de gjort fel, och ingen har hävdats att detta skulle bero på något annat än slarv.¹²

HAP framhåller helt korrekt att missen bör kunna betraktas som ett slumpmässigt bortfall: Det finns ingen anledning att tro att länder i början av alfabetet är annorlunda när det gäller sambandet mellan skuldsättning och ekonomisk tillväxt. Mycket riktigt visar det sig att Excelmisstaget endast marginellt påverkar R&R:s resultat:

¹¹ Herndon, Ash & Pollin (2013), sid 5.

¹² En del av debatten på samhällsvetenskapliga bloggar har rört frågan om hur felet kunde begås. Kanske kan dylikt lätt hända vilken forskare som helst? Samsynen är dock stor kring att det rör sig om ett ganska pinsamt slarvfel. Excel anses inte vara något svårt program, och även om misstag kan smyga sig in borde det upptäckts någon gång under arbetets gång.

*This spreadsheet error, compounded with other errors, is responsible for a -0.3 percentage-point error in RR's published average real GDP growth in the highest public debt/GDP category.*¹³

Det är värt att understryka att HAP:s kritiker är glasklara när det gäller Excelmisstaget: Det är inte detta som förklarar varför R&R hamnar i slutsatsen att länder med hög skuldsättning har markant lägre tillväxt. I själva verket innebär inkludandet av ytterligare fem länder inte bara marginellt annorlunda skattade effekter: När de fem länderna läggs till innebär detta en betydande ökning av mängden observationer (totalt bygger analysen då på 20 länder), vilket ger mer precisa skattningar (genom lägre standardfel).

För att R&R:s slutsats ska modifieras mer än marginellt måste även HAP:s argumentation rörande punkt 2 och 3 ovan vara övertygande. Är den det?

2.2 DET PÅSTÅDDA VIKTNINGSFELET

Den mest tekniska diskussionen rör den så kallade viktningen i den statistiska analysen. I praktiken är HAP och R&R oeniga om hur tungt olika observationer ska väga i den genomsnittliga tillväxt som beräknas för länder med olika grad av skuldsättning.

Låt oss betänka två högt skuldsatta länder, land A och land B. Land A har låg tillväxt under ett år, medan land B har låg tillväxt under 10 år. Efter ett respektive tio år har både länderna sänkt sin skuld, så att de inte längre ska räknas med när genomsnittstillväxten för högt skuldsatta länder beräknas.

För R&R är studieobjektet episoder av hög eller låg tillväxt, och land A och land B kommer att väga lika tungt i medelvärdet. HAP menar att det är mer lämpligt att tidsperioden ett år är den enhet som studeras, och att land B:s tio år av låg tillväxt därför ska räknas som 10 observationer. Således kommer land B att väga mycket tyngre i genomsnittet än land A.

Om båda länder har lika låg tillväxt när de är högt skuldsatta, leder båda metoder till resultatet att högt skuldsatta länder växer långsammare. Men om land B istället har hög tillväxt i 10 år som högt skuldsatt land, kommer R&R att ge lika mycket vikt åt land A och land B i medelvärdet, medan HAP kommer att ge land B tio gånger högre vikt.

Detta spelar stor roll för resultaten eftersom det finns länder som lyckas kombinera hög skuld med hög tillväxt, och HAP:s sätt att räkna ger dessa mycket större vikt i medelvärdet än R&R:s sätt att räkna.

Vilken metod är den mest lämpliga? Det är inte uppenbart, men det finns definitivt goda argument för att räkna som R&R gör. Tesen som ska undersökas är om länder med hög skuld i genomsnitt har lägre tillväxt än lågt skuldsatta länder. Exempelvis vore Sverige åren 1997, 1998

och 1999 sannolikt inte tre oberoende observationer för att testa detta samband: Veldig mycket som påverkar tillväxten i Sverige 1997 finns kvar och påverkar den även 1998 och 1999 – oavsett hur det ser ut med skuldsättning och tillväxt dessa år.

Det är dessutom troligt att länder som tar stor ekonomisk skada av att ha en hög skuld är mer benägna att vidta åtgärder för att sänka skulden (eller möjligen ställa in betalningarna), medan länder som klarar av att kombinera god ekonomisk tillväxt med hög skuld är mindre benägna att åtgärda skulden. Den som (likt HAP) väljer att räkna antalet år med en viss tillväxt, kommer då att ge särskilt stor vikt åt de länder som klarar av att ha tillväxt trots den höga skulden.

Mot R&R:s sätt att räkna kan å sin sida invändas att det är orimligt att bara räkna tillväxtepisoder, och inte alls ta hänsyn till hur långa dessa episoder är.

Den försiktige ekonomen skulle sannolikt räknat på båda sätten och sedan konstaterat att R&R:s metod är en övre gräns för den höga skuldsättningens tillväxtdämpande effekt, medan HAP:s metod snarare tenderar underskatta sambandet. HAP:s analys kan således ses som ett robusthetstest av R&R:s resultat: Även den som viktat med HAP:s metod kommer fram till att högt skuldsatta länder (med skuld över 90 procent av BNP) har signifikant lägre tillväxt än lågt skuldsatta (med skuld under 30 procent av BNP). Detta talar för att det faktiskt finns ett samband mellan skuldsättning och tillväxt.

Beroende på hur rimlig HAP:s viktningmetod anses vara, kan R&R emellertid kritiseras för att de inte diskuterade detta analyssätt och redovisade beräkningar med alternativa viktningmetoder. Ett sådant robusthetstest i deras working paper kunde i själva verket stärkt deras argumentation för att ett samband finns (och besparat dem mängder av kritik efteråt).

2.3 DET PÅSTÅDDA URVALSFELET

Urvalsdiskussionen rör frågan om vilka länder som ska anses ha tillräckligt bra data för att inkluderas i analysen. HAP nämner särskilt Nya Zeeland under åren 1946-1949, då landet hade hög skuld och samtidigt hög tillväxt. R&R svarar att den väsentliga frågan som de utforskar inte rör effekten av skuldsättning efter krigstid, utan hur länder hanterar skulder som skapats i fredstid.

LDe påpekar också att de uteslutit andra datapunkter av liknande skäl, och om dessa hade inkluderats skulle sambandet stärkts mellan skuldsättning och låg tillväxt.¹⁴

Ekonomen Tyler Cowen kommenterar frågan på sin blogg:

14 "In our 2010 paper, we omitted Spain for the 1960s entirely. Had we included these observations, it would have strengthened our results, since Spain had very low public debt in the 1960s (under 30 percent of G.D.P.), and yet enjoyed very fast average G.D.P. growth (over 6 percent) over that period."

Including in the data the postwar bouncebacks of some Anglo countries (NZ, Australia, and Canada), as recommended by the critics, is not obviously going to improve the quality of the answer. For instance the Kiwis have postwar growth rates of 7.7, 11.9, -9.9, and 10.8 percent, across the late 1940s. Are those numbers — which were combined with high postwar levels of debt — relevant to current fiscal policy issues? I say no, while admitting this may lead us to throw out other data points as well.¹⁵

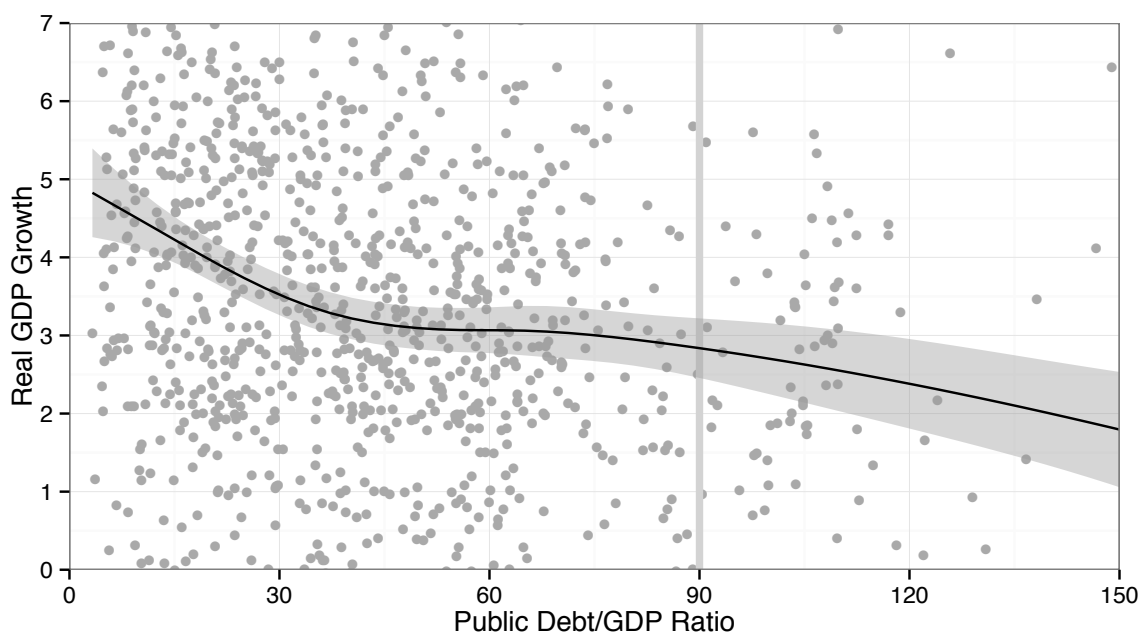
Sammanfattningsvis går det här inte att hävda att det rör sig om ett enkelt och otvetydigt misstag, och det ser inte heller ut att vara vetenskaplig ohederlighet. I sakfrågan finns rimliga skäl att tänka sig att det faktum att vissa länder hade hög tillväxt åren omedelbart efter andra världskriget inte är relevant för dagens debatt, eller för R&R:s forskningsfråga. R&R har också framhållit att den slutliga artikeln publicerad i *Journal of Economic Perspectives* inkluderar mer data än vad som fanns tillgängligt när de första skattningarna gjordes.

3. Ger högre skuld lägre tillväxt?

Är det teoretiskt troligt att hög skuldsättning hämmar den ekonomiska utvecklingen på det sätt som R&R hävdar? Finns det annan empirisk forskning utöver den R&R gjort, som pekar på att så är fallet? Det korta svaret på båda dessa frågor är ja. Men det finns också mycket som talar för att dålig ekonomisk utveckling leder till ökad skuldsättning. Denna så kallade kausalitetsfråga om vad som orsakar vad är mer fundamental än frågan om räknefel, vilka länder och år som ska inkluderas i analysen och hur dessa observationer ska viktas.

En bra utgångspunkt för diskussionen utgörs av figur 4 i HAP (2013), som återges nedan. Denna bygger alltså på HAP:s urval av länder, år och viktningssmetod.

Figure 4: Real GDP growth *vs.* public debt/GDP, country-years, 1946–2009 (close-up)



Det negativa sambandet mellan skuldsättning och tillväxt syns tydligt, men det syns också tydligt att spridningen är stor. Ett punktdiagram av den här typen säger emellertid ingenting om i vilken riktning orsaksambandet går. Det är i själva verket högst troligt att länder med ekonomiska problem har lägre tillväxt, och som en effekt av dessa problem också har budgetunderskott, vilket i sin tur leder till ökad skuldsättning. Detta torde vara den mest rimliga förklaringen till det tydliga negativa sambandet i skuldintervallet mellan 0 och 30 procent. Länder ökar skulden när ekonomin går dåligt, snarare än att ekonomin går dåligt på grund av skulden.¹⁶

¹⁶ Detta har bekräftats av Dube (2013) genom att undersöka vad som kom först.

Kurvans utseende för högre skuldnivåer kan dock inte lika lätt förklaras av omvänd kausalitet. Faktum är att grafen ser ut precis som man skulle vänta sig på basis av hypotesen att skuldsättning är en oproblematiserad konsekvens av ekonomiska problem upp till en viss gräns, vid vilken åtminstone två olika mekanismer börjar verka: Dels innebär en hög skuld att räntebetalningarna riskerar tränga undan produktiva offentliga utgifter, dels riskerar en hög skuld att leda till att återbetalningsförmågan i frågasätts, med högre räntor som följd.

Det finns emellertid ingenting i detta teoretiska resonemang som innebär att något borde hända med sambandet vid just 90 procents skuldsättningsgrad, och det går inte heller att se någon sådan gräns i punktdiagrammet ovan. Om något tycks den negativa lutningen tillta vid skuldkvoter strax ovanför 60 procent av BNP.

Var kommer då talet om en gräns vid just 90 procents skuldsättning? Svaret är att R&R analyserar sambandet genom att räkna ut genomsnittstillväxt för fyra skuldkategorier: 0–30 procent, 30–60 procent, 60–90 procent över 90 procents skuld. Därmed finns en del enskilda formuleringar som kan lyftas ur sitt sammanhang och tolkas som att det skulle finnas en gräns vid just 90 procent, men detta är inte bilden som förmedlas av R&R, och resultatet skulle vara ungefär detsamma om gränsen för högt skuldsatta drogs vid 80 eller 100 procents skuldsättning.

Intressant nog hävdar R&R i sin JEP-artikel:

We would not claim that the cause-and-effect problems involved in determining how public debt overhang affects economic growth have been definitively addressed. But the balance of the existing evidence certainly suggests that public debt above a certain threshold leads to a rate of economic growth that is perhaps 1 percentage point slower per year¹⁷.

Detta skrevs alltså innan avslöjandet, men det är ändå slående likt vad HAP påstår.

Det är också uppenbart när man läser R&R att de inte anser sig vara först med dessa resultat. I sin JEP-artikel refererar de exempelvis till Cecchetti, Mohanty och Zampolli (2011) som analyserar 18 OECD-länder och finner att offentlig skuldsättning hämmar den ekonomiska utvecklingen när skulden överstiger ungefär 85 procent. Även Arcand et al. (2012) hittar snarlika resultat.

R&R diskuterar också olika försök att hantera kausalitetsfrågan, exempelvis genom att använda skuldsättning längre tid tillbaka och på så sätt göra det mer troligt att det är hög skuld som orsakar låg tillväxt, snarare än tvärtom. Chechertita och Rother (2010) använder tidigare skuldnivå som instrument för aktuell skuld, medan Patillo, Poirson och Ricci (2011) använder den så kallade GMM-metoden. Båda dessa

studier finner stöd för att skuldsättning över en viss nivå i genomsnitt leder till lägre ekonomisk tillväxt.¹⁸

I en ny artikel studerar Baum et al. (2013) tolv Euro-länder under perioden 1990–2010 och finner att den kortsiktiga effekten av ökad skuldsättning är tillväxtfrämjande för skuldnivåer upp till mellan 60 och 70 procent, och negativ för skuldnivåer över 95 procent.

18 En trend inom nationalekonomisk forskning de senaste åren rör just identifikation av orsakssamband, och enligt de mest strikta tolkningarna accepteras endast randomiserade kontrollerade experiment som metod för att skilja korrelation från kausalitet. Med detta kriterium blir det naturligtvis mycket svårt att någonsin påvisa orsakssamband inom makroekonomi.

4. Övriga kontroverser

4.1 OM TILLGÅNG PÅ DATA

En deldebatt har rört huruvida R&R försökte dölja sina data för HAP. Paul Krugman skrev exempelvis i *New York Review of Books*:

Despite their paper's influence, Reinhart and Rogoff had not made their data widely available – and researchers working with seemingly comparable data hadn't been able to reproduce their results.¹⁹

Påståendet är konstigt eftersom den typ av data det gäller är fritt tillgängliga från officiella källor, exempelvis databaser som administreras av Världsbanken eller FN. Samtidigt är det vanligt att forskare besparar varandra dubbelarbete genom att lägga ut en datafil med just de data som används i en viss studie – och precis detta hade R&R gjort.²⁰

Krugmans formulering är således fel. Men varifrån kommer påståendet att R&R inte lämnade ut data? En trolig förklaring är följande: När Herndon inte fick samma resultat som R&R bad han om deras arbetsmaterial för att kunna se vad diskrepansen berodde på. Det var först när detta lämnades ut, som Herndon upptäckte att de gjort fel, och dessförinnan var han sannolikt förbryllad över att han inte fick samma resultat.

Till skillnad från själva datafilen finns ingen självklar norm att dylikt arbetsmaterial ska lämnas ut till andra forskare. Numera finns dock även det felaktiga Excelarket att beskåda på nätet.

¹⁹ Krugman (2013).

²⁰ Genom tjänsten Wayback machine, går det att verifiera att Carmen Reinharts websida i november 2010 hade en länk till datafilen, läst 2013-08-02: <<http://web.archive.org/web/20101125042853/http://terpconnect.umd.edu/~creinhar/Courses.html>>.

Det ökända Excelarket.²¹

	B	C	I	J	K	L	M
2			Real GDP growth				
3			Debt/GDP				
4	Country	Coverage	30 or less	30 to 60	60 to 90	90 or above	30 or less
26			3.7	3.0	3.5	1.7	5.5
27	Minimum		1.6	0.3	1.3	-1.8	0.8
28	Maximum		5.4	4.9	10.2	3.6	13.3
29							
30	US	1946-2009	n.a.	3.4	3.3	-2.0	n.a.
31	UK	1946-2009	n.a.	2.4	2.5	2.4	n.a.
32	Sweden	1946-2009	3.6	2.9	2.7	n.a.	6.3
33	Spain	1946-2009	1.5	3.4	4.2	n.a.	9.9
34	Portugal	1952-2009	4.8	2.5	0.3	n.a.	7.9
35	New Zealand	1948-2009	2.5	2.9	3.9	-7.9	2.6
36	Netherlands	1956-2009	4.1	2.7	1.1	n.a.	6.4
37	Norway	1947-2009	3.4	5.1	n.a.	n.a.	5.4
38	Japan	1946-2009	7.0	4.0	1.0	0.7	7.0
39	Italy	1951-2009	5.4	2.1	1.8	1.0	5.6
40	Ireland	1948-2009	4.4	4.5	4.0	2.4	2.9
41	Greece	1970-2009	4.0	0.3	2.7	2.9	13.3
42	Germany	1946-2009	3.9	0.9	n.a.	n.a.	3.2
43	France	1949-2009	4.9	2.7	3.0	n.a.	5.2
44	Finland	1946-2009	3.8	2.4	5.5	n.a.	7.0
45	Denmark	1950-2009	3.5	1.7	2.4	n.a.	5.6
46	Canada	1951-2009	1.9	3.6	4.1	n.a.	2.2
47	Belgium	1947-2009	n.a.	4.2	3.1	2.6	n.a.
48	Austria	1948-2009	5.2	3.3	-3.8	n.a.	5.7
49	Australia	1951-2009	3.2	4.9	4.0	n.a.	5.9
50							
51			4.1	2.8	2.8	=AVERAGE(L30:L44)	

4.2 VAR REINHARTS OCH ROGOFFS FORSKNING DET ENDA VETENSKAPLIGA STÖDET FÖR BESPARINGSPOLITIKEN?

Oavsett hur räknefelet och metodfrågorna i debatten mellan R&R och HAP värderas, är det ett faktum att forskningen kring besparingspolitikens effekter påverkas ganska marginellt av denna debatt. Det mest uppenbara skälet till att många länder söker besparingar i syfte att få ned upplåningsbehovet och skuldkvoten hittas inte i forskningen. De flesta regeringar gör helt enkelt bedömningen att det i det längsta bör undvikas att ställa in betalningarna (eller, när det alternativet bjuds, att inflatera bort skulden). Det skulle skapa missnöje hos alla som har sparat i statspapper, och skapar trovärdighetsproblem både politisk och ekonomiskt i framtiden. För länder med hög skuld är räntor på statsskulden ofta en betungande utgiftspost. I ett läge när det är svårt att driva in skatteintäkter är minskade offentliga utgifter ofta det enda sättet att på kort sikt minska upplåningsbehovet.

Risken finns naturligtvis att nedskärningar leder till minskad ekonomisk aktivitet och därmed förvärrar problemen – men det är inte självklart. På denna punkt finns det olika teorier och inget entydigt råd

²¹ Hämtat från Next new deal – Blog of the Roosevelt institute, läst 2013-09-29, <<http://www.nextnewdeal.net/rortybomb/researchers-finally-replicated-reinhart-rogoff-and-there-are-serious-problems>>.

från forskningen. Enkelt uttryckt kan sägas att Keynesianska ekonomer är mer benägna att råda länder att försöka expandera och stimulera sig ur kriser, medan en annan teoribildning påpekar att besparingar under vissa förutsättningar kan leda till ökad tillväxt även på kort sikt, så kallade *expansionary fiscal contractions*.

Nyckelfrågan är hur hushålls och företags förväntningar på framtiden påverkas av den förda politiken. Hög statsskuld och ekonomiska problem skapar oro för framtiden, kan göra företagen ovilliga att investera och hushållen ovilliga att konsumera. Försök att stimulera ekonomin kan i värsta fall spå på oron ytterligare, exempelvis genom ökade räntor och oro för den ökade skuldsättningen. I det läget är det svårt för staten att få fart på ekonomin genom att stimulera efterfrågan.

I sådana lägen kan besparingspolitik fungera bättre, genom att påverka hushållens och företagens förväntningar på framtiden och på så sätt främja tillväxten även på kort sikt. Det råder ingen tvekan om att fenomenet är teoretiskt tänkbart, men det betyder inte att ökad tillväxt är det förväntade utfallet vid besparingar: Det sker endast om åtstramningar påverkar hushållens och företagens förväntningar på framtiden på ett sätt som ändrar deras beteende redan i nuet, samtidigt som denna effekt är stark nog att motverka den omedelbara åtstramningseffekten.

Alesina och Ardagna (2009) går igenom 107 åtstramningsepisoder och konstaterar att i 26 tycks åtstramningarna varit sådana att tillväxten även på kort sikt gynnats av besparingarna. Det kan alltså hända, och det är inte så väldigt ovanligt – men det är inte det förväntade utfallet vid besparingar.

På sin webbsida vid Harvard listar Alesina en rad artiklar som pekar på möjligheten att öka tillväxten genom besparingspolitik i lägen då statsskulden växer på grund av obalanser i de offentliga finanserna.

Samtliga artiklar finns listade i appendix A, och den äldsta referensen är från 1990.²² Det finns med andra ord en sedan över 20 år välkänd forskningslitteratur som analyserar så kallade icke-Keynesianska effekter av åtstramningar, det vill säga fall då den förda politiken påverkar förväntningarna så att kontraktiv politik har en stimulerande effekt (och omvänt att expansiv politik inte har en stimulerande effekt).

22 Giavazzi F., & Pagano, M. (1990), "Can severe fiscal contractions be expansionary? Tales of two small European countries". *NBER Macroeconomics Annual*.

5. Slutsatser

Vad har vi lärt oss av diskussionen kring R&R:s forskning och HAP:s invändningar? Har stödet för besparingspolitiken fallit på grund av ett räknefel i Excel? Svaret på den frågan är ett entydigt nej. Räknefelet i Excel är en liten och ganska oviktig del i kritiken av R&R:s forskning, och R&R:s forskning är i sin tur bara en liten del i stödet för besparingspolitiken. Huvudskälet att sanera ekonomin för högt skuldsatta länder är att avtal ska hållas också när det är staten som lånat av hushåll och placerare inom och utanför landet. I övrigt pekar forskningen tydligt på problem både med besparingspolitik och med stimulanspolitik. Det avgörande är hur åtgärderna påverkar människors förväntningar: Åtgärder som uppfattas som trovärdiga av många har bättre utsikter att lyckas.

En annan slutsats som kan dras är att det inte är korrekt att beskriva vare sig EU:s eller USA:s reaktion på finanskrisen som en politik med överdriven eller ens övervägande fokus på besparingsåtgärder. Policydokument från EU-kommissionen väger in både behovet av stimulerande insatser och behovet av att ha budgetsaldot under kontroll. Det är naturligtvis fullt möjligt att hävda att tyngdpunkten hamnat fel, genom att hävda att åtstramningarna har förvärrat krisen och att ytterligare stimulanser skulle varit att föredra. Men det är också fullt möjligt att hävda att åtstramningarna borde varit fler och snabbare för att undvika de höga skulderna och därmed minska oron för hur skulderna slutligen ska täckas.

Det är också värt att påpeka att ekonomer tenderar att rekommendera strukturella reformer som på lång sikt främjar den ekonomiska utvecklingen: Ökad frihandel, en flexibel arbetsmarknad, konkurrensfrämjande åtgärder och arbetsincitament i trygghetssystemen är några exempel (se vidare exempelvis Bergh och Henrekson 2012). Inom nationalekonomins huvudfåra råder viss enighet om dessa reformers konsekvenser på lång sikt, även bland ekonomer som har olika syn på hur den problematiska situationen med höga skulder bäst löses på kort sikt.

Det finns emellertid även några lärdomar som akademiskt verk samma nationalekonomer bör dra. Den viktigaste är förmodligen att vi bör uppmuntra – och genomföra – fler replikationsstudier. Excelfelet upptäcktes för att studenter fick i uppgift att replikera ett känt forskningsresultat i utbildningssyfte. Det är en utmärkt undervisningsmetod även när den inte leder till att studenterna blir världsberömda.

Vidare är det en utmärkt idé att redan från början genomföra sin analys i syfte att lämna ut data så att andra kan granska resultaten. Om R&R hade gjort detta är det inte otänkbart att de själva hade märkt Excelmisstaget betydligt tidigare, och att stora delar av debatten hade kunnat ägnas åt intressantare frågor.

Litteratur

- Alesina, A. & Ardagna, S. (2009), "Large changes in fiscal policy : Taxes versus spending". Working paper no. 15438, National Bureau of Economic Research.
- Arcand, J.L., Berkes, E. & Panizza, U. (2012), "Too much finance?". IMF Working paper 12/161.
- Baum, A., Checherita-Westplay, C. & Rother, P. (2013), "Debt and growth : New evidence for the euro area". *Journal of International Money and Finance* 32:809-21.
- Bergh, A. & Henrekson, M. (2012), *Varför går det bra för Sverige?* Fores + Ivrig förlag.
- Cassidy, J. (2013), "The Reinhart and Rogoff controversy: A summing up". *Rational irrationality : John Cassidy on politics, economics, and more*, läst 2013-09-29, <<http://www.newyorker.com/online/blogs/johncassidy/2013/04/the-rogooff-and-reinhart-controversy-a-summing-up.html>>.
- Cecchetti, S., Mohanty, M.S. & Zampolli, F. (2011), "The real effects of debt". presenterad vid symposiet "Achieving maximum long-run growth", i Jackson Hole, Wyoming, 25-27 augusti 2011.
- Checherita, C. & Rother, P. (2010), "The impact of high and growing government debt on economic growth: An empirical investigation for the euro area". Working paper 1237, European Central Bank.
- Cowen, T. (2013), "An update on the Reinhart and Rogoff critique and some observations". *Marginal revolution*, läst 2013-09-15, <<http://marginalrevolution.com/marginalrevolution/2013/04/an-update-on-the-reinhart-and-rogooff-critique-and-some-observations.html>>.
- De Vylder, S. (2012), *Eurokrisen*. Ordfront.
- Dube, A. (2013), "Reinhart/Rogoff and growth in a time before debt". Next new deal, läst 2013-09-29, <<http://www.nextnewdeal.net/rortybomb/guest-post-reinhartrogoff-and-growth-time-debt>>.
- EU-kommissionen (2008), *Communication from the commission to the European council: A European economic recovery plan*. läst 2013-10-12, <http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication13504_en.pdf>
- EU-kommissionen (2010), *Public finances in EMU – 2010: Directorate-general for economic and financial affairs*. läst 2013-10-12, <http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2010/pdf/ee-2010-4_en.pdf>.
- Herndon, T., Ash, M. & Pollin, R. (2013), "Does high public debt consistently stifle economic growth? A critique of Reinhart and Rogoff". Working paper 322, Political Economy Research Institute.
- Krugman, P. (2013), "How the case for austerity has crumbled". *New York Review of Books*, läst 2013-08-02, <<http://www.nybooks.com/articles/archives/2013/jun/06/how-case-austerity-has-crumbled>>.
- Pattillo, C., Poirson H. & Ricci, L.A. (2011), "External debt and growth". *Review of Economics and Institutions* 2(3): Article 2.
- Reinhart, C.M. & Rogoff, K.S. (2009), *This time is different : Eight centuries of financial folly*. Princeton University Press.
- Reinhart, C.M. & Rogoff, K.S. (2010a), "Growth in a time of debt". Working paper 15639, National Bureau of Economic Research.
- Reinhart, C.M. & Rogoff, K.S. (2010b), "Growth in a time of debt". *American Economic Review*, 100(2): 573-578.
- Reinhart, C.M., Reinhart, V.R. & Rogoff, K.S. (2012), "Public debt overhangs: Advanced-economy episodes since 1800". *Journal of Economic Perspectives*, 26(3): 69-86.

*Appendix A. Forskning kring icke-Keynesianska effekter av finanspolitik
(Kronologisk ordning, listan ej uttömmande)*

Giavazzi, F. & Pagano, M. (1990), "Can severe fiscal contractions be expansionary? ". NBER Working Paper No. 3372.

Alesina, A. & Perotti, R. (1995), "Fiscal expansions and adjustments in OECD countries". *Economic Policy*, 21:207-247.

Giavazzi, F. & Pagano, M. (1996), "Non-Keynesian effects of fiscal policy changes: International evidence and the Swedish experience". *Swedish Economic Policy Review*, 3:67-112.

Alesina, A., Perotti, R. & Tavares, J. (1998), "The political economy of fiscal adjustments". *Brookings Papers on Economic Activity*, våren 1998.

Alesina, A., & Ardagna, S. (1998), "Tales of fiscal adjustments". *Economic Policy*, 27: 489-545.

von Hagen, J. & Strauch, R. (2001), "Fiscal consolidations: Quality, economic conditions, and success". *Public Choice*, 109:327-346.

Alesina, A., Ardagna, S., Perotti, R. & Schiantarelli, F. (2002), "Fiscal policy, profits, and investment". *American Economic Review*, 92:571-589.

Tavares, J. (2004), "Does right or left matter? Cabinets, credibility and fiscal adjustments". *Journal of Public Economics*, 88:2447-68.

Ardagna S. (2004), "Fiscal stabilizations: When do they work and why". *European Economic Review*, vol. 48:1047-1074.

Lambertini, L. & Tavares, J. (2005), "Exchange rates and fiscal adjustments: Evidence from the OECD and implications for the EMU". *Contributions to Macroeconomics* 5(11).

Appendix B. Svenska kommentarer om Reinhart och Rogoffs betydelse för
åtstrammingspolitiken

Så här skriver Katrine Kielos i Aftonbladet 2013-04-28:

Carmen Reinhart och Kenneth Rogoff visade att länder med skulder som överstiger 90 procent av BNP får problem med tillväxten. Den har använts otaliga gånger i den politiska debatten.

”Titta! Det är därför som Europa måste skära ned! Kom inte här med ert prat om att hårda nedskärningar kommer skada tillväxten. Det är tvärtom!”

Thomas ska dock bara göra sin hemuppgift. Han skickar ett mejl till Harvard och ber att få ta del av professorernas data. Carmen Reinhart mejlar en stor Excel-fil.

Thomas öppnar den. Något är gallet. Professorerna har bara gjort ett genomsnitt av raderna 30 till 40. Inte 49. Flera länder som har haft hygglig tillväxt under perioder av hög skuldsättning räknas inte med.

Studien är fel. Så bräckliga kan våra sanningar vara.²³

Mot Kielos beskrivning kan en hel del invändas: Även i HAP:s korrigering är det alltså så att länder med hög skuld har låg tillväxt. Kielos låtsas-citat är inte en bra beskrivning av varför länder måste spara. Kielos blandar det faktiska misstaget – fem slumpmässigt bortfallna länder – med metodfrågan om vilka år som ska inkluderas. Slutligen antyds (minst sagt) att höga skulders skadlighet är en bräcklig sanning på grund av problemen med R&R-studien, men det finns alltså andra studier som hittat samma resultat. Dessutom betyder Kielos siffror att nio länder inte kom med, men det var alltså fem. Siffran 40 ska vara 44.

Karin Pettersson plockar upp tråden (2013-05-06):

... den studie av Harvardekonomerna Carmen Reinhart och Kenneth Rogoff som åtstrammingsapostlarna älskat att citera byggde på ett räknefel.²⁴

Formuleringen leder tankarna fel, eftersom studien inte ”byggde på” ett räknefel, den innehöll ett räknefel som endast marginellt påverkade resultaten.

Även Jan Guillou tar till orda i frågan (2013-05-19):

Nedskärningar är den senaste nationalekonomiska sanningen, nåja det är samma teori som i 1930 års Tyskland. [Guillou har nämnt Hitler tidigare i krönikan] Men nedskärningssanningen har blivit än mer

23 <<http://www.aftonbladet.se/ledare/ledarkronika/katrinekielos/article16683018.ab>>.

24 <<http://www.aftonbladet.se/ledare/ledarkronika/karinpettersson/article16726534.ab>>.

vetenskaplig år för år. Senast var det två Harvardprofessorer, Carmen Reinhart och Kenneth Rogoff, som i en omfattande studie bevisade just vad högerpolitiker som Angela Merkel, David Cameron och Fredrik Reinfeldt så gärna vill tro, att det är vissa länder som genom slöseri ådragit sig en hög statskuld och därmed skapat krisen. Alltså fanns bara en vetenskaplig medicin: nedskärningar, mer nedskärningar och ännu mer nedskärningar.²⁵

LO-ekonomen Torbjörn Hällö skriver i en debattartikel i Svenska Dagbladet (2013-05-16):

... nu visar det sig att Reinhart och Rogoffs resultat baseras på märkliga metoder och räknefel i Excel. En ny rapport (15/4 2013) från forskare vid University of Massachusetts visar att Reinhart och Rogoff dels exkluderat data som pekar i en annan riktning, dels vägt om data så att det passar deras syfte, samt därtill räknat fel genom att programmera fel i Excel.²⁶

Hällös formuleringar, i synnerhet påståendet att R&R ”vägt om data så att det passar deras syfte”, tycks valda för att få R&R att verka oärliga. Hällö avslutar:

Ett av de tyngsta akademiska stöden för den kortsiktiga åtstramningspolitiken har nu visat sig vara ett resultat av märkliga urval av data och räknefel i Excel. Därmed försvann ett av EU-kommissionens sista halmstrån för den nuvarande ekonomisk-politiska inriktningen. Det är hög tid för Europa att fokusera på långsiktiga reformer.

Så långt åsikter från Aftonbladets tyckare och arbetarrörelsen. Det är dock inte nödvändigtvis bättre på andra håll. Svenska Dagbladets näringslivsdel lyckas sätta rubriken ”Siffertabbe sänkte världens ekonomier”.²⁷ Artikeltexten förutom rubriken är dock korrekt.

25 <<http://www.aftonbladet.se/nyheter/kolumnister/janguillou/article16800556.ab>>.

26 <http://www.svd.se/opinion/brannpunkt/eus-krispolitik-ar-baserad-pa-forskare-raknefel_8100204.svd>.

27 <http://www.svd.se/naringsliv/nyheter/varlden/siffertabbe-sankte-varldens-ekonomier_8131804.svd>.