

[MED IDEOLOGISKA GLASÖGON]

LUDWIG VON MISES OCH DEN SVENSKA KONJUNKTUREN

STEFAN KARLSSON

”Varför har Sverige problem med stigande konsumentpris-inflation och en mildare variant av den amerikanska fastighets-bubblan? Bakgrunden finns i den ekonomiska situation som Sverige befann sig i år 2005 och det inflationsmål som Riksbanken då som nu följer.”

TIMBRO

INNEHÅLL

MED IDEOLOGISKA GLASÖGON	3
LUDWIG VON MISES OCH DEN ÖSTERRIKISKA SKOLAN	3
DAGENS SVENSKA SITUATION	3
BAKGRUND TILL DAGENS PROBLEM	3
PROBLEMET MED ETT INFLATIONSMÅL	3
ANDRA SKADEVERKNINGAR AV INFLATION	3
POLICYIMPLIKATIONER	3
REFERENSER	16
NOTER	17

ISBN: 978-91-7566-575-7



MED IDEOLOGISKA GLASÖGON

”Det där ser du genom ideologiska glasögon”. Vanligen är detta en anklagelse om att någon vinklar och förvanskar verkligheten för att få den att passa egna förutfattade meningar. Alla som bär glasögon vet dock att de hjälper en att se verkligheten bättre. Likadant är det med ideologi, teoretiska principer för hur man bör betrakta politik och samhällsfenomen.

Ideologi kan förvisso sudda till och förvirra, men också förklara och nyansera. Med hjälp av goda tankar och förklaringsmodeller för ekonomi, moral, politik och samhälle kan vi bättre förstå händelser och frågor i vår samtid.

I detta syfte lanserar nu Timbro rapportserien ”Med ideologiska glasögon”. Här tar rapportförfattaren en klassisk tänkare som utgångspunkt för att diskutera en aktuell politisk fråga eller ett samhällsfenomen – för att problematisera, kritisera, förklara och visa andra sätt att se på världen.

Världen har lika lite nytta av teorier som inte kan användas i praktiken, som av tanklöst handlande. Här vill vi förena klassiska tankar med aktuella frågor, ett test för både tankarna och frågorna.

Mattias Svensson
Projektledare



Stefan Karlsson är ekonom verksam vid Umeå Universitet. Han bloggar dagligen på <http://stefanmikarlsson.blogspot.com/>.

LUDWIG VON MISES OCH DEN ÖSTERRIKISKA SKOLAN

LUDWIG VON MISES (1881–1973) är kanske den mest framstående representanten för den nationalekonomiska skolbildning som brukar kallas den österrikiska skolan. Han började verka som nationalekonom i sitt hemland Österrike, innan han på 1930-talet var tvungen att fly på grund av nazismens framväxt. Han kom snart till USA, där han till slut fick en tjänst som gästprofessor vid New York University.

Mises lämnade flera viktiga bidrag till det ekonomiska tänkandet, där det kanske mest betydande var den österrikiska konjunkturteorin. Denna teori belönades 1974, ett år efter Mises död, med Riksbankens ekonomipris till Alfred Nobels minne, men gick då till en av Mises studenter i Österrike, Friedrich Hayek. Denna teori bygger på bidrag från tidigare tänkare, som Eugene von Böhm-Bawerks syn på kapitalstocken som heterogen, den svenske ekonomen Knut Wicksells teori om en naturlig ränta baserad på människors tidspreferenser om hur mycket de vill spara och hur mycket de vill konsumera och framför allt den brittiska valutaskolans teori om hur kreditexpansion skapar cykler av låg- och högkonjunktur baserat på in- och utflöde av guld.

Idén är att endera centralbanken eller privata fractional reserve-banker ökar penningmängden genom att ge ut krediter som saknar täckning i sparande. Detta leder till att räntorna blir lägre än vad de annars skulle ha varit. Detta i sin tur leder till att investeringar i allmänhet och investeringar, vars avkastning ligger långt in i framtiden i synnerhet, blir mer lönsamma och ökar. Anledningen är att nuvärdet på en investering ökar när kalkylräntan som den framtida avkastningen diskonteras med sjunker. Och eftersom investeringar vars avkastning ligger långt in i framtiden diskonteras under fler år, stiger deras värde särskilt mycket. Om det exempelvis finns två investeringsobjekt som alla innebär en utbetalning på 10 miljoner, och där den ena ger en återbetalning på 11 miljoner om ett år och den andra ger 15 miljoner om 5 år, då är nuvärdet med 10 %, 10 miljoner för ettårs-investeringen och cirka 9,3 miljoner för femårs-investeringen. Om kalkylräntan sänks till 5 % stiger nuvärdet med relativt kort återbetalningstid med 5 % till cirka 10,5 miljoner för ettårs-investeringen och nuvärdet på femårs-investeringen stiger med 26 % till 11,75 miljoner. Denna process kommer också att avspeglas i en relativ prishöjning på tillgångar som ger del i investeringar i näringslivet och bostäder, eller med andra ord aktier och fastigheter. Denna uppgångsfas tenderar därför ofta att vara associerad med så kallade finansbubblor.

”Mises lämnade flera viktiga bidrag till det ekonomiska tänkandet, där det kanske mest betydande var den österrikiska konjunkturteorin.”

Problemet uppstår sedan när sedan arbetarna och kapitalägarna i den expanderande investeringsvaruindustrin får sina pengar. Eftersom tidspreferenserna (den kompensation folk vill ha för att byta ut konsumtion närmare i tiden mot samma konsumtion längre fram i tiden, vilket utan centralbankens intervention varit räntan) inte ändras, kommer de att konsumera och spara enligt den struktur som fanns tidigare, vilket innebär övrefterfrågan och därmed inflation i konsumentvaruindustrin och överkapacitet i investeringsvaruindustrin. Detta leder till en ekonomisk nedgång, då det för investeringsvaruindustrin specifika kapitalet inte kan användas för produktion av något som efterfrågas. Denna process skulle ha tagit slut ganska snabbt, om det inte vore för det faktum att centralbankerna, särskilt i dagens keynesianska värld, ständigt skjuter till nya injektioner av kredit för att hålla igång processen, varför dessa högkonjunkturer kan vara i flera år. Till slut tar dock expansionerna slut antingen för att överkapaciteten helt enkelt blir för stor för att kunna upprätthållas, eller för att prisinflationen skenar iväg så mycket att centralbankerna känner sig tvungna att begränsa penningmängdsökningen, eller genom en kombination av dessa båda faktorer.

DAGENS SVENSKA SITUATION

DE SENASTE MÅNADERNA har ekonominyheterna världen om dominerats av nyheter kring den spräckta fastighetsbubblan i USA,¹ som nu tycks dra ner den amerikanska ekonomin i en recession. Detta är kanske det bästa nutida exemplet på den österrikiska konjunkturteorin. Bakgrunden till problemen är att den amerikanska centralbanken Federal Reserve (oftast kallad "Fed") i slutet på 1990-talet höll nere räntorna och lät penningmängdstillväxten skena iväg, något som gav upphov till IT-bubblan som sedan sprack 2000. Fed fick då panik och sänkte 2001 räntorna dramatiskt, från 6.5 % till 1.75 %, ² för att sedan 2003 sänka räntan till så lite som 1 %. Denna policy lyckades visserligen, i den bemärkelsen att recessionen 2001 blev relativt mild, men det skedde till priset av att en ny bubbla, fastighetsbubblan, skapades. Nu försöker Fed göra om detta trick genom den senaste tidens dramatiska räntesänkningar. Huruvida man lyckas återstår att se, men det mesta talar för att en djup kris blir svår att undvika, och att man om det går bra kommer att skapa ännu djupare problem i framtiden.

Även i en del andra länder med tidigare snabba fastighetsprisökningar, som Spanien, Irland och Storbritannien, visar fastighetssektorn tydliga tecken på nedgång.

Som ett resultat av detta har framför allt fastighetspriserna stigit mycket snabbt. I Sverige har de faktiskt ökat snabbare än någon annanstans i Europa (förutom Danmark där de ökat ungefär lika mycket) under de två senaste åren, och snabbare än någon annanstans i världen förutom Sydafrika och Singapore.³ Som ett resultat av de stigande värdena har hushållssparandet helt uttraderats och ligger nu på den lägsta nivån sedan 1990.⁴ Hushållens skuldsättning ökade från 62,5 % av BNP 2004 till 73,9 % 2006⁵ och har ökat ytterligare under 2007.⁶ Hushållens skuldbörda ligger nu faktiskt klart högre än vid det tidigare rekordet 1990. Den har främst kommit i form av ökade bostadslån, men även ett antal nya former av överdriven skuldsättning, t ex problemen med smslån där unga människor i många fall hamnat i skuldfällor som de har svårt att ta sig ur.

Vidare ser vi hur konsumentprisinflationen i Sverige snabbt stiger, vilket nyligen tvingade Riksbanken att höja styrräntan från 4 % till 4,25 %. Samtidigt finns det tilltagande tecken på att uppgången snart kan vara slut. Oron över den amerikanska ekonomins utveckling har bidragit till att Stockholmsbörsen fallit nära 30 % från de toppnivåer som nåddes sommaren 2007.⁷ Den tidigare kraftigt överhettade fastighetsmarknaden har också börjat visa tecken på en nedgång. Exakt när en kommande ekonomisk nedgång sker och hur kraftig den då blir är svårt att säga nu, men att en sådan kommer inom en nära framtid före-

”I Sverige har fastighetspriserna faktiskt ökat snabbare än någon annanstans i Europa (förutom Danmark där de ökat ungefär lika mycket) under de två senaste åren”

faller mycket troligt. Detta är naturligtvis ett misslyckande, eftersom det både kommer att innebära ökad arbetslöshet och att ett ökat antal hus och lägenheter kommer att stå tomma eller bara kunna säljas/hyras ut till nivåer långt under det som krävs för att täcka byggkostnaderna.

Om och när en sådan nedgång kommer så kommer de negativa effekterna av den vid första anblick att mildras av de positiva effekterna av regeringens förändringar av inkomsteffekter och a-kassa, som båda bidragit till att höja den strukturella tillväxten. Men även om det innebär att lidandet mildras innebär det också att de positiva strukturella förändringarna från regeringens politiska reformer riskerar att sammanblandas med de negativa effekterna av Riksbankens politik.

BAKGRUND TILL DAGENS PROBLEM

VARFÖR HAR SVERIGE problem med stigande konsumentpris-inflation och en mildare variant av den amerikanska fastighetsbubblan? Bakgrunden finns i den ekonomiska situation som Sverige befann sig i år 2005 och det inflationsmål som Riksbanken då som nu följer. Av olika skäl var konsumentpris-inflationen mycket låg då. Globaliseringen hade skapat ett stort inflöde av billiga varor från Kina och andra tillväxtländer. Detta var något som bidrog till att sänka inflationen, dels genom den direkta effekt som de billiga varorna hade, dels genom den indirekta effekt som uppstod genom ökad konkurrens. Det fanns också inhemska faktorer som bidrog till att pressa ned inflationen, främst då avregleringar och ökad konkurrens inom exempelvis telekombranschen och livsmedelshandeln. Därför låg konsumentpris-inflationen bara på cirka 0,5 % under första halvåret 2005.⁸

Eftersom detta var faktorer som höjde vår köpkraft, var förstås inte detta något egentligt problem, tvärtom. Fallande priser, eller deflation, har dåligt rykte eftersom det associeras med depressionen på 1930-talet. Då bortser man från skillnaden mellan fallande priser som orsakas av fallande penningmängd, som under 1930-talet, och fallande priser som beror på ökat utbud av varor och tjänster. Fallande penningmängd kan skapa problem eftersom det innebär fallande inkomster, men ökat utbud av varor och tjänster är bara positivt eftersom det höjer vår köpkraft. Vem av oss säger nej till lägre priser på det vi handlar? Att detta inte heller är något problem för producenterna illustreras av de framgångar som IT-branschen haft, ”trots” att priserna på produkterna de säljer trendmässigt fallit.

Att konsumentpris-inflationen pressats ned under 1 % födde upphet-

”Varför har Sverige problem med stigande konsumentpris-inflation och en mildare variant av den amerikanska fastighetsbubblan? Bakgrunden finns i den ekonomiska situation som Sverige befann sig i år 2005 och det inflationsmål som Riksbanken då som nu följer.”

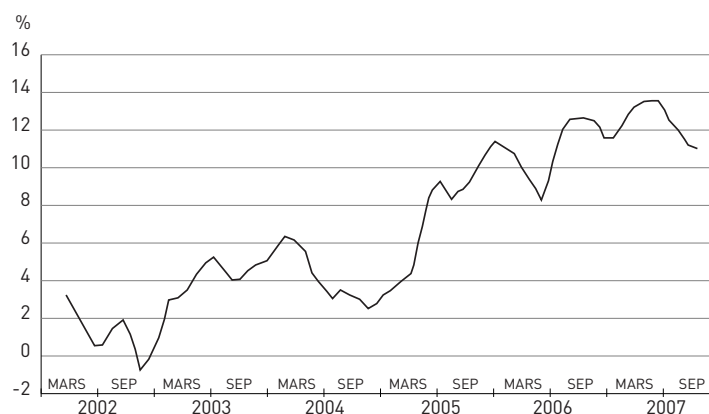
sade krav på att Riksbanken måste bli mer inflationistisk. Representanter för framför allt fackföreningsrörelsen, men också för socialdemokratin, inklusive Aftonbladets ledarskribenter och vissa regeringsföreträdare, beskyllde Riksbanken för att genom sin låginflationspolitik ha orsakat den höga arbetslösheten

Den konjunkturuppgång som följde var, som bekant, inte tillräckligt stark för att rädda kvar socialdemokraterna vid makten, bland annat på grund av att många väljare ville ha regeringsskifte för att de var emot Göran Persson eller såg regeringsskifte som ett självändamål. Dock blev konjunkturuppgången så pass märkbar under 2006 att många har tillskrivit socialdemokraterna stora delar av äran för den starka sysselsättningsökning som skett på senare tid. Sysselsättningsökningen kommer alltså att gynna den socialdemokratiska historieskrivningen, dels eftersom många kommer att associera uppgången med socialdemokraterna, dels eftersom den kommande baksällan, som vi snart ska se, lär inträffa under den borgerliga regeringsperioden.

Det vore samtidigt felaktigt att enbart skylla Riksbankens agerande 2005 på påtryckningar från socialdemokraterna. Faktum är att de socialdemokratiska kritikerna formellt hade rätt i sin kritik mot Riksbanken i och med att inflationen låg 1 till 2 % under målet. Riksbankens lagstadgade mandat tvingade banken att agera som den gjorde. Problemet var inte bristande omdöme från enskilda Riksbanksledamöter utan det inflationsmål som tvingade dem att agera på det sättet.

I juni 2005 sänkte Riksbanken räntan från 2 % till 1,5 %. Detta bidrog till att sätta igång en mycket kraftig ökning i kredit- och penningmängdstillväxten. Från att tidigare ha legat på bara några procent, steg den till en bra bit över 10 %.⁹ Detta gav en skjuts åt ekonomin som har gjort att penningmängdstillväxten ligger kvar på över 10 %, trots att Riksbanken inte bara återtagit denna sänkning utan höjt räntorna en bra bit över denna nivå.

M2 TILLVÄXT



PROBLEMET MED ETT INFLATIONSMÅL

ATT RIKSBANKEN SATTE igång denna kraftiga monetära expansion 2005 är en bra illustration av varför den nuvarande policyn med ett mål för konsumentprisinflationen kan verka destabiliserande. Det finns två grundläggande skäl till att inflationsmålpolicyn är problematisk. Det ena är att centralbanker inte vet något om inflationen under den period som den kan påverka, och det andra är att ett inflationsmål, även om centralbanken kunde förutse inflationen, ändå skulle verka destabiliserande och skapa finansbubblor och överinvesteringar på det sätt som den österrikiska konjunkturteorin beskriver.

De flesta ekonomer är eniga om att centralbanken har liten eller ingen möjlighet att påverka konsumentprisinflationen under de närmast förestående månaderna och att den främsta effekten på konsumentpriserna inte kommer förrän 12 månader eller mer efter den penningpolitiska åtgärden.¹⁰ Anledningen till att det är att det dröjer innan de flesta aktörer hinner eller finner anledning att justera priserna, med undantag för råvarupriserna som reagerar tämligen omedelbart på penningpolitiska besked eftersom de handlas på finansmarknaderna. Löner omförhandlas relativt sällan för de flesta, liksom hyror och de flesta andra priser. Till och med råvaruprisernas effekt blir ofta fördröjd, dels eftersom de ofta handlas via terminskontrakt (där leverans och betalning sker flera månader efter det att priset fastställts), dels eftersom grossister och detaljhandelsföretag ofta låter prisvariationer slå igenom på sina marginaler om de tror att prisförändringen är tillfällig. Av dessa anledningar tar det tid innan en ökning i penningmängden slår igenom i konsumentpriserna.

Om problemet med att föra inflationen till inflationsmålet på kort sikt är att centralbanken inte kan påverka priserna nämnvärt, är problemet på medellång och lång sikt att centralbanken inte kan veta hur hög inflationen skulle ha varit utan en viss åtgärd. Ingen ekonom kan säkert säga hur hög inflationen kommer att vara om 12 månader. De avancerade statistiska modeller som lanserats har sällan lyckats särskilt bra med att förutse framtida inflation. Och då centralbankerna inte vet hur hög inflationen kommer att vara under den period de *kan* påverka, skulle deras åtgärder lika gärna kunna ta dem längre från inflationsmålet som närmare det.

Det andra, och viktigare, huvudproblemet med en politik som försöker stabilisera konsumentpriserna är att den under perioder av snabb produktivitetstillväxt eller andra positiva utbudschocker som teknologiska framsteg, avregleringar och ökad frihandel, riskerar att skapa

”Det andra, och viktigare, huvudproblemet med en politik som försöker stabilisera konsumentpriserna är att den under perioder av snabb produktivitetstillväxt eller andra positiva utbudschocker som teknologiska framsteg, avregleringar och ökad frihandel, riskerar att skapa finansiella bubblor.”

finansiella bubblor. Sverige år 2005 är inte det enda eller ens det tydligaste exemplet på det. Andra illustrativa fall är de aktiebubblor som uppstod i USA i slutet av 1920-talet och slutet av 1990-talet, och den kombinerade fastighets- och aktiebubbla vi såg i Japan i slutet av 1980-talet. I samtliga fall var positiva utbudschocker orsaken till att konsumentprisinflationen blev låg eller obefintlig, vilket föranledde centralbankerna att försöka höja den genom nedpressade räntor och snabb penningmängdsökning.

Det finns två anledningar till att tillgångspriser tenderar att stiga snabbare än konsumentpriser. Dels höjer den lägre räntan nuvärdet på de framtida kassaflöden som tillgångarna genererar, medan värdet på konsumtionsvaror och -tjänster inte påverkas. Dessutom är tillgångspriser mycket mer flexibla än konsumentpriser. Aktiers värde kan stiga en, flera, eller till och med tiotals procent mellan olika dagar, medan de flesta konsumentpriser på sin höjd ändras med flera månaders mellanrum.

Eftersom en ökning av penningmängden, särskilt på kort sikt, har en mycket större effekt på tillgångspriserna än på konsumentpriserna, innebär det att försök att höja konsumentpriserna med någon procent kommer att höja tillgångspriserna med flera tiotals procent. Att försöka höja konsumentpriserna med medel som primärt höjer tillgångspriser är ungefär som om Kanada skulle försöka skada USA:s ekonomi genom att stoppa all handel länderna emellan. Precis som med penningpolitiken skulle åtgärden visserligen få den avsedda effekten, men den relativa effekten på en annan, oförutsedd faktor skulle bli mycket större (tillgångspriser respektive Kanadas egen ekonomi).

En del skulle kanske avfärda detta med att peka på att vi ännu inte haft någon djupare konjunkturnedgång sedan 1993. Att vi ännu inte drabbats av någon ny kris som ens kommer i närheten av 90-talskrisen beror främst på att vi inte haft någon liknande plötslig chock i realräntor. Men det finns också en rad strukturella faktorer¹¹ som globalt bidragit till att minska konjunktursvängningarna. Dels är det så att industrisektorn i Sverige, i likhet med utvecklingen i andra länder, har minskat i betydelse till förmån för tjänstesektorn. Den österrikiska konjunkturteorin beskriver hur kapitalintensiva sektorer påverkas mest av den penningpolitiska expansionen, och att det främst är där som konjunktursvängningen sker. En förskjutning av BNP:s sammansättning från den kapitalintensiva industrin till den arbetskraftsintensiva tjänstesektorn bidrar därmed till att svängningarna i BNP blir mindre.

Ett annat skäl är att globaliseringen bidragit till att minska de negativa följderna av en nationell konjunkturnedgång. Den kraftiga ökningen av den internationella handeln innebär att svängningar i inhemsk efterfrågan i mycket högre grad än tidigare kommer att motverkas av

”Den kraftiga ökningen av den internationella handeln innebär att svängningar i inhemsk efterfrågan i mycket högre grad än tidigare kommer att motverkas av motsatt förändring av handelsbalansen.”

motsatt förändring av handelsbalansen. Industrin, och för all del många tjänsteproducenter, som ser en betydande minskning av inhemsk efterfrågan har mycket större möjlighet än tidigare att i stället sälja sina varor och tjänster i utlandet. Om Volvo lastvagnar ser försäljningen vika i Sverige, hade man tidigare inget annat val än att skära ner produktionen. I dagens globala ekonomi har man vid ökad ledig kapacitet större möjlighet att till ett något lägre pris i stället sälja dessa lastbilar i andra länder.

Dessutom innebär det faktum att ”inhemska” företags verksamhet är alltmer globaliserad, att svenskar äger alltmer utländska aktier och utlänningar äger fler svenska aktier, att en inhemsk konjunkturedgång inte alls som tidigare kommer att innebära ett dramatiskt fall i kapitalinkomster. Svenskarnas inkomster kommer att hållas uppe av stigande kapitalinkomster från utländska aktieinnehav, samtidigt som utlänningar får ta en allt större del av smällen från en nedgång i vinsterna för företagsverksamheten i Sverige. När en konjunkturedgång i Sverige sänker försäljningen av bilar från Volvo och Saab är det numera amerikanska och inte svenska kapitalister som får se minskad vinst eller ökad förlust, vilket gör att den svenska inkomstförlusten begränsas. Samtidigt kan svenskar som investerat i exempelvis Kina- eller Rysslandfonder, som stiger i värde under en svensk konjunkturavmattning, hålla uppe svenskarnas inkomster.

Ett tredje skäl till varför konjunktursvängningarna minskat är att företagens lagerhållning, tack vare datoriserade system, produktionsmetoder av ”just-in-time”-typ och andra former av effektiviseringar, har kunnat minimeras. Detta är något företagen har intresse av eftersom stora lager binder kapital som annars kunnat ge avkastning. Det har också inneburit att en viktig faktor bakom tidigare konjunktursvängningar, nämligen svängningar i lagernivåer, kommit att bli mindre i förhållande till produktionsnivån, vilket innebär att dess bidrag till svängningar i konjunkturen också krympt.

ANDRA SKADEVERKNINGAR AV INFLATIONEN

DET BÖR VIDARE framhållas att skapandet av överinvesteringar och finansbubblor inte är den enda negativa effekten av en alltför hög inflation. Det finns nämligen goda skäl att tro att den kommer att ha starkt

omfördelningseffekter och att den riskerar att sänka den långsiktiga tillväxten.

När inflation diskuteras antas det i regel att den inte har några fördelningspolitiska effekter. Att en inflation på säg 4 % innebär att allas nominella inkomster blir 4 % högre än om inflationen varit noll. Och vidare antas att en inflation på 4 % innebär att alla priserna på mjölk, tandborstar, bilar, bensin, fastigheter, aktier och alla andra varor, tjänster och tillgångar kommer att vara exakt 4 % högre än om inflationen varit noll.

Som Ludwig von Mises och andra företrädare för den österrikiska skolan påpekat så är detta en grovt missvisande syn. När nya pengar skapas kommer de nämligen inte att fördelas jämnt mellan alla medborgare i proportion till deras ursprungliga penninginnehav. Nyskapade pengar kommer alltid att ha specifika första mottagare som, tillsammans med andra tidigare mottagare, kommer att gynnas på bekostnad av det övriga samhället.

Resonemanget kan förtydligas med följande exempel. En liten grupp personer kommer på ett perfekt sätt att förfälska sedlar. De sedlar som de trycker i sitt hemliga tryckeri i källaren är helt identiska med de sedlar som trycks av Riksbanken, och tack vare den höga kvaliteten på de förfälskade sedlarna åker de inte fast. När de ser sina 100-, 500- och 1 000-kronorssedlar spottas fram i rasande fart, skrockar de förnöjdt: ”Nu kommer allt traktens affärer, lyxhotell, limousinuthyrare och krogar att få ett kraftigt uppsving.” Vilket naturligtvis är helt sant. Alla de mottagare som får del av de nyskapade pengarna tidigt i betalningskedjan kommer att gynnas. Problem uppstår senare eftersom dessa sedelförfälskare inte producerat något av värde i utbyte mot de varor och tjänster de köper för pengarna. De har i praktiken bara tagit allt utan att betala för sig, eftersom de tryckta papperslappar de lämnat i gengäld inte har något värde i sig. De kunde lika gärna ha konsumerat dessa varor och tjänster och som betalning lämnat blanka vita papperslappar. På vilket sätt får dessa papperslappar ett högre värde om de är försedda med en bild av Carl von Linné, Karl XI eller Gustav Vasa? Pengar efterfrågas eftersom de kan användas i utbyte mot varor, tjänster eller tillgångar. Men man kan egentligen inte betala för sig förrän man skapat någon efterfrågad vara, tjänst eller tillgång som motsvarar pengarnas värde.

I slutändan innebär falskmynteriet att andra producenter senare i ledet kommer att få betala högre priser, eftersom traktens affärsmän och deras leverantörer, på grund av den efterfrågan som sedelförfälskarna skapat, känner mindre press att hålla nere priserna. Det sker en omfördelning till sedelförfälskarna och vissa av traktens affärsmän från övriga samhället.

Ytterligare en negativ effekt av inflation är att det kommer att bidra till lägre långsiktig tillväxt. Det finns flera skäl att förvänta en sådan effekt. För det första kommer den artificiella sänkningen av realräntan att bidra till att folk sparar mindre, när det blir billigare att låna och värdet på deras aktier och fastigheter höjs. Eftersom sparande är grunden för långsiktiga investeringar kommer det att sänka den långsiktiga tillväxten. Detta har varit särskilt tydligt i USA där Feds lågräntepolitik i början av 2000-talet möjliggjorde för folk att använda sitt hem som ett slags ”bankomat”,¹² där de till låg ränta kunde låna med det stigande värdet på sitt hem som säkerhet.

Vidare kommer många av de investeringar som görs att senare bli värdelösa, eftersom de gjordes på basis av en ränta som var lägre än folks tidspreferenser. Exempel på det ser vi nu i USA sedan fastighetsbubblan spruckit. Antalet hus som står tomma och osålda närmar sig de högsta nivåerna någonsin,¹³ trots att priserna fallit och Fed åter börjat sänka räntorna.

Ett tredje skäl att tro att den långsiktiga tillväxten kommer att försvagas av inflation är relaterad till den tidigare omfördelade effekten. Den innebär som sagt att de som skapar pengarna och andra tidiga mottagare gynnas på bekostnad av dem som skapar faktiska varor och tjänster. Det innebär i sin tur att företag och investerare i högre grad kommer att finna det lönsamt att satsa på att bli tidiga mottagare av pengar i stället för att producera varor och tjänster som utgör grunden för verkligt välstånd. I vårt fall med sedelförfalskarna ser vi hur sedelförfalskarna själva kommer att ägna sin tid åt att producera pengar i stället för att producera varor och tjänster. Andra kommer dessutom att finna det lönsamt att satsa på att tillhandahålla limousiner och champagne åt dem. För de företagare som kämpat hårt med att producera verkligt välstånd kommer däremot kostnaderna att stiga och de kommer därmed att få svårare att klara sig.

Ett konkret exempel ur verkliga livet är de bankirer som med stöd av Feds lågräntepolitik skapade bostadsbubblan, och som nu kan hämta hem massiva avgångsvederlag. Det kanske värsta exemplet är Merrill Lynchs förra vd Stan O’Neal som, trots att han förorsakat bolaget och samhället massiva förluster, såg till att få ett avgångsvederlag på 161,5 miljoner dollar (cirka 1 miljard kronor) när han avgick.¹⁴ Att sådana osunda investeringar kan ske, och att bankerna kan komma undan med att ge sådana fantasiummor till personer ansvariga för förluster, är naturligtvis ett resultat av att bankerna kraftigt gynnas av inflationen. De kan låna till subventionerad ränta av centralbanken, och de vet numera att centralbanken vid en kris kommer att låna dem obegränsade mängder pengar.

”Det kanske värsta exemplet är Merrill Lynchs förra vd Stan O’Neal som, trots att han förorsakat bolaget och samhället massiva förluster, såg till att få ett avgångsvederlag på 161,5 miljoner dollar”

POLICYIMPLIKATIONER

ATT CENTRALBANKER TENDERAR att skapa problem är egentligen inget som borde förvåna någon marknadsliberal ekonom. I en tid då planeekonomi och prisregleringar förlorat anseende är centralbanksväsendet fortfarande något av planeekonomins sista bastion. Även många i övrigt marknadsliberala ekonomer förespråkar statlig centralplanering av penningväsendet och reglering av priset på kapital via centralbanken. Men precis som för centralplanering och prisreglering i övrigt kommer detta att skapa obalanser och problem.

Ludwig von Mises och övriga företrädare för den österrikiska skolan har därför förespråkat att centralbanken avskaffas och att ett marknadsbaserat monetärt system, någon variant av guldmyntfot, införs.¹⁵ Under en guldmyntfot skulle en eventuell spekulativ bubbla i t ex aktier och fastigheter och de överinvesteringar det medför automatiskt ha höjt räntorna och på så sätt begränsat viljan att låna för detta ändamål och ökat viljan att placera i räntepapper i stället. Mängden krediter begränsas alltså av allmänhetens vilja att spara. I dagens system kan bankerna med stöd av centralbanken skapa krediter genom att öka penningmängden, vilket möjliggör uppkomsten av finansbubblor och överinvesteringar och bidrar till att omfördela och begränsa välståndet. Någon form av guldmyntfot skulle säkerligen kunna lösa många av de problem som diskuteras här, men det svåra är att denna linje framstår som orealistisk politiskt sett. Ett skäl är övergångsproblem. Bland annat skulle en sådan övergång kraftigt öka den monetära efterfrågan på guld, vilket skulle höja guldpriset väsentligt, vilket i sin tur, åtminstone på kort sikt, skulle innebära en stor omfördelning av resurser till världens guldproducenter på övriga världens bekostnad. Guldmyntfotens förespråkare brukar invända att vinsterna med systemet överväger denna övergångskostnad, samt att efterfrågan på guld som ett inflationssskydd ändå kommer att öka när centralbankerna skapar mycket inflation, något vi ser i den senaste tidens guldprisrally. Övergångsproblemen gör ändå att många i första hand söker alternativa sätt att lösa problemen.

Något som vore mer politiskt realistiskt vore att införa en policy för Riksbanken som efterliknar guldmyntfotens förhållanden. Endera genom att man i inflationsmålet inte bara tar hänsyn till konsumentpriser utan även till tillgångspriser,¹⁶ eller genom att man byter ut inflationsmålet mot ett mål för penningmängdstillväxten. Medan stödet för ett marknadsbaserat monetärt system – en guldmyntfot – i dag är begränsat till libertarianska och objektivistiska kretsar, finns det betydande stöd även i mer etablerade kretsar för en centralbankspolicy som försöker efterlikna de förhållanden som ett marknadsbaserat system skulle innebära. Exempelvis har tidskriften *The Economist*¹⁷ och central-

bankernas samarbetsorganisation Bank of International Settlements¹⁸ efterlyst en sådan omläggning av penningpolitiken. De har gjort det med stöd av en teoretisk och empirisk kritik av traditionella inflationsmål som uttryckligen grundar sig på den österrikiska konjunkturteorin. Även många företrädare för centralbanker som ECB, Bank of England och Reserve Bank of Australia har förespråkat en sådan omläggning, men ingen av dessa centralbanker har i praktiken tillämpat denna politik. Detta stöd bland många framstående personer i kombination med de nu allt tydligare negativa effekterna av den keynesianska och inflationistiska doktrin som Federal Reserve tillämpat i USA öppnar möjligheten att en omläggning av penningpolitiken i denna riktning kan komma till stånd.

Med en sådan policy skulle det – om reglerna följs – vara omöjligt för centralbanken att själv försöka framkalla en artificiell investeringsboom eller finansbubbla. Skulle överoptimism bland vissa investerare ge upphov till något sådant blir responsen, precis som i ett marknadsbaserat monetärt system, att räntorna började stiga, vilket snabbt skulle punktera eventuella bubblor i ett mycket tidigt skede. Därmed skulle de monetära förhållandena i mycket högre grad än i dag komma att efterlikna marknadsförhållanden, vilket skulle begränsa statens påverkan på prisbildningen och produktionsstrukturen.

Att uppmärksamma de problem som den statliga manipulationen av penningväsendet skapat är viktigt för liberaler, inte enbart för de direkta positiva effekter som minskad statlig manipulation av penningväsendet innebär, utan även för att förebygga att kapitalismen får skulden för de problem som annars uppstår. I Sverige riskerar den kommande konjunkturedgången att bli ett slagträ för socialdemokraterna, som troligen kommer att skylla den på regeringens sänkningar av skatterna och a-kassan. De problem som Fed skapat i USA riskerar också att utnyttjas av socialister som lär skylla det på att USA inte har en tillräckligt omfattande välfärdsstat. Ledande demokrater använder redan problemen som en förevändning för att öka statens roll i ekonomin precis som man gjorde under den av Fed skapade 1930-talsdepressionen¹⁹, som låg till grund för en massiv expansion av statens makt och befogenheter. Med sin entusiastiska gräsrotskampanj och sina insamlingsrekord visade den amerikanske presidentkandidaten Ron Paul att det rentav går att få politisk respons för penningpolitiska reformer och budskap.

”Att uppmärksamma de problem som den statliga manipulationen av penningväsendet skapat är viktigt för liberaler, inte enbart för de direkta positiva effekter som minskad statlig manipulation av penningväsendet innebär, utan även för att förebygga att kapitalismen får skulden för de problem som annars uppstår.”

REFERENSER

- Aktieansvar "Vi skymtar solen bortom de röda molnen",
<<http://www.aktieansvar.se/artiklar/framsida/080218.cfm>>
- Batini, Nicoletta & Nelson, Edward (2001), "The lag from monetary policy actions to inflation : Friedman revisited". *International Finance*, vol 4 nr 3, sid 381–400.
- Calculated Risk (080124) "December existing home sales",
<<http://www.aktieansvar.se/artiklar/framsida/080218.cfm>>
- The Economist (2005a), "Steering by a faulty compass". 24 februari,
<<http://fac.comtech.depaul.edu/jwoo1/courses/reading/Economist-inflation.htm>>.
- The Economist (2005b), "China and the world economy". 28 juli,
<www.economist.com/printedition/displayStory.cfm?Story_ID=4221685>.
- The Economist (2007), "Run down : America's housing malaise is slowly spreading". 6 december, <www.economist.com/finance/displaystory.cfm?story_id=10258987>.
- Federal Reserve Board (2008), "Open market operations". Washington, DC,
<www.federalreserve.gov/fomc/fundsrate.htm>.
- Fortune (2008), "101 dumbest moments in business : 5. Stanley O'Neal". 16 februari, <http://money.cnn.com/galleries/2007/fortune/0712/gallery.101_dumbest.fortune/5.html>.
- The New York Times* (2006), M P Dunleavy, "It's too easy to turn home into an A T M". 22 april, <www.nytimes.com/2006/04/22/business/22instincts.html>.
- Rothbard, Murray N (2000), *America's great depression*. Auburn, AL: The Mises Institute, <www.mises.org/rothbard/agd.pdf>.
- SCB (2007a), "Finansiellt sparande i procent av BNP". Stockholm: Statistiska centralbyrån (Finansräkenskaper), <www.scb.se/templates/tableOrChart____24756.asp>.
- SCB (2007b), "Utestående skulder i procent av BNP". Stockholm: Statistiska centralbyrån (Finansräkenskaper), <www.scb.se/templates/tableOrChart____24762.asp>.
- SCB (2008a), "Hushållens finansiella tillgångar och skulder". Stockholm: Statistiska centralbyrån (Finansräkenskaper), <www.scb.se/templates/tableOrChart____24770.asp>.
- SCB (2008b), "Konsumentprisindex, 12-månadersförändring, procent". Stockholm: Statistiska centralbyrån (Sveriges officiella statistik), <www.scb.se/templates/tableOrChart____115817.asp>.
- Steidtmann, Carl (2007), "Economist's corner : the case for optimism (one last time)". New York: Deloitte, <www.deloitte.com/dtt/article/0,1002,sid%253D15288%2526cid%253D148556,00.html>.
- White, William R (2006), "Is price stability enough?" Basel: Bank for International Settlements (BIS Working Paper 205), <www.bis.org/publ/work205.pdf>.

NOTER

- 1 Medierna fokuserar ofta på lånen till mindre kreditvärdiga låntagare, så kallade subprime-lån, men det är bara en mindre del av problemet.
- 2 Federal Reserve Board (2008).
- 3 *The Economist* (2007).
- 4 SCB (2007a).
- 5 SCB (2007b).
- 6 SCB (2008a).
- 7 <http://www.aktieansvar.se/artiklar/framsida/080218.cfm>
- 8 SCB (2008b).
- 9 Jag använder här M2 som penningmängdsmått, eftersom det i Sverige bäst motsvarar den österrikiska monetära teorins syn på vad som är pengar. De grundläggande trendrörelserna är dock lika för M1 och M3.
- 10 Ett exempel på vetenskapliga studier som styrker det är Batiti & Nelson (2001).
- 11 Steidtmann (2007).
- 12 The New York Times (2006).
- 13 <http://calculatedrisk.blogspot.com/2008/01/december-existing-home-sales.html>
- 14 *Fortune* (2008).
- 15 Rent strikt förespråkar de inte att staten ska tvinga folk att ha just guld som monetär bas. De tror bara att det är vad marknaden kommer att välja om centralbanken försvinner.
- 16 Något som bland annat förespråkats av *The Economist* (2005a).
- 17 *The Economist* (2005b).
- 18 White (2006).
- 19 För en österrikisk analys av hur Fed skapade 30-talsdepression, se Rothbard (2000).

