

En utskrift från Dagens Nyheters nätupplaga, DN.se, 2015-03-25 11:23:05

Artikelns ursprungsadress: <http://www.dn.se/ledare/kolumner/lars-calmfors-tro-inte-pa-varaktig-stagnation/>

# Lars Calmfors: Tro inte på varaktig stagnation

Publicerad 2015-03-24 00:05



**Runt millennieskiftet förutspåddes en ny tillväxtera. I dag dominerar i stället farhågor om bestående stagnation. Men det är ett vanligt misstag att överbetona de senaste erfarenheterna.**

Sedan finanskrisens utbrott 2007/2008 har tillväxten i de ekonomiskt mest utvecklade länderna varit dålig. Euroområdets BNP är fortfarande lägre än före krisen. I USA har BNP växt men ligger ändå mycket under den nivå som skulle ha nåtts med tidigare tillväxttal. Utvecklingen har lett till en internationell diskussion om huruvida västvärlden fastnat i varaktig stagnation.

**En stagnationshypotes** är förknippad med amerikanska ekonomer som Larry Summers och Paul Krugman. Enligt den har räntenivån som krävs för högt resursutnyttjande och låg arbetslöshet (den *naturliga räntan*, enligt den terminologi som den svenske nationalekonomen Knut Wicksell introducerade för drygt hundra år sedan) fallit och är nu kraftigt negativ. Orsaken skulle vara att benägenheten att spara ökat, vilket håller tillbaka den privata konsumtionen, samtidigt som viljan att investera minskat. Den ökade sparbenägenheten kan bero på faktorer som längre livslängd (vilket stärker drivkrafterna att spara för ålderdomen) och en ojämna inkomstfördelning (höginkomsttagare sparar mer än låginkomsttagare). Den minskade investeringsviljan förklaras med lägre befolkningstillväxt och en förmodat lägre innovationstakt. Ökad osäkerhet om den ekonomiska utvecklingen kan också ha lett till såväl mer försiktighetssparande som lägre investeringar.

Ett vanligt resonemang är att centralbankerna inte kan åstadkomma så negativa spar- och låneräntor som behövs för låg arbetslöshet. Människor kan visserligen tänkas betala en viss "förvaringsavgift" för sina pengar till bankerna, men blir den för hög kommer andra billigare förvaringsmöjligheter att utvecklas (entreprenörer kanske erbjuder privata Fort Knox). Men inte ens låga – eventuellt negativa – räntor löser problemet, eftersom de kan antas leda till överdrivet risktagande på finansmarknaderna när aktörerna jagar avkastning. Följden blir då cykler där tillfälliga uppgångsfaser följs av nya finanskriser.

**En alternativ stagnationshypotes** fokuserar på den långsiktiga potentiella tillväxten, alltså tillväxten vid normalt kapacitetsutnyttjande. En annan amerikansk ekonom, Robert Gordon, har med stor enfasc hävdad att de mest tillväxtfrämjande innovationerna, till vilka han räknar bland annat elektricitet, förbränningsmotor och VVS-system, redan gjorts. Dessa innovationer förklarar enligt honom att tillväxten i västvärlden var "onormalt" hög under perioden 1870–1970. Även om it-revolutionen sedan åter gav en snabbare tillväxt runt millennieskiftet, var det bara en krusning på ytan. Gordons syn är att internet och mobilteknologi främst har underhållningsvärde men inte ger några avgörande produktivitetsvinster på sikt.

Vad ska man tro om dessa resonemang? Hypotesen om fallande innovationstakt är högst tveksam. Det har i alla tider funnits prognoser om att de stora innovationerna redan är gjorda. Men dessa förutsägelser har hittills alltid varit fel. Antagligen tänkte man på samma sätt för några tusen år sedan när hjulet uppfunnits. Dessa prognoser speglar nog mest att innovationer närmast definitionsmässigt inte går att förutsäga, eftersom de då antagligen redan skulle ha gjorts.

**Det är svårare att bedöma** resonemanget om att den naturliga räntan har fallit kraftigt. Det får stöd av att realräntorna (de nominella räntorna minus inflationen) på långfristiga statsobligationer i de mest utvecklade länderna successivt hade sjunkit redan före finanskrisen (från cirka 4 procent under 1980-talet till cirka 2 procent). Kanske var så låga räntor en förutsättning för den starka utvecklingen i världsekonomin under 2000-talets första år, samtidigt som de lade grunden till finanskrisen. Vi vet inte om de striktare finansiella regleringar som nu införts gör det möjligt att leva med låga räntor utan att finansiella bubblor uppstår.

En viktig iakttagelse är att nationalekonomin – liksom andra samhällsvetenskaper – är bättre på att förklara vad som redan hänt än att förutsäga framtiden. Det finns också en alldeles för stark tendens att dra ut trender från de senaste erfarenheterna.

**Så var fallet när faran för** varaktig stagnation först började diskuteras på 1930-talet. Men den förväntade stagnationen uteblev. Tvärtom karakteriserades de första trettio åren efter andra världskriget av låg arbetslöshet och hög tillväxt. Det skapade en felaktig tro på att den keynesianska konjunkturpolitik som då bedrevs skulle trygga denna situation för all

framtid. Men politiken medförde i stället ohållbart hög inflation under 1970-talet som sedan fick brytas genom arbetslöshetskapande åtstramningar. Den goda ekonomiska utvecklingen i de flesta länder runt millennieskiftet ledde sedan fram till föreställningen att konjunktursvängningarna blivit allt mindre. Inget kunde vara mer fel.

De som tror på varaktig stagnation har enligt min mening påverkats alltför mycket av de senaste tio årens utveckling. Min gissning är att både resursutnyttjande och tillväxt i de mest utvecklade länderna inom några år återgår till mer normala tal. Hypotesen om varaktig stagnation kommer då snart att glömmas bort. Men även min prognos bör förstås tas med en nypa salt eftersom den är lika osäker som alla andra prognoser.



**Lars Calmfors**

---

© Detta material är skyddat enligt lagen om upphovsrätt.