
FRÅN MASS- ARBETSLÖSHET TILL FULL SYSSEL- SÄTTNING

Om sambanden mellan jobbpolitik, statsskuld och privata lån

FRÅN MASS- ARBETSLÖSHET TILL FULL SYSSEL- SÄTTNING

**Om sambanden mellan jobbpolitik,
statsskuld och privata lån**

RAPPORTFÖRFATTARE:
ERIK HEGELUND OCH DANIEL SUHONEN

APRIL 2015

Katalys tidigare publikationer

- No 1: Välfärden är vinsten
- No 2: Svar på tal om vinster i välfärden
- No 3: Vilken arbetsmarknad ska vi ha?
- No 4: Slaget om den likvärdiga skolan
- No 5: Hälften kvar och hela framtiden
- No 6: "Jag tar värktabletter men det hjälper inte"
- No 7: Vägen till en likvärdig skola
- No 8: Fallet järnvägen
- No 9: Björklundeffekten
- No 10: Åtstramningsdoktrinen
- No 11: En röst på SD är en röst på högern
- No 12: Mest åt de rika
- No 13: Färre lärare ger vinsten!
- No 14: Ordens makt i politiken
- No 15: Handbok för en ny kulturminister
- No 16: Städtjänst och bartender för alla?
- No 17: Förklaringar till SD:s framgång
- No 18: Utan segel i vänstervinden – eftervalsanalys
- No 19: I frihandelns goda namn
- No. 20: Från massarbetslöshet till full sysselsättning

Katalys – Institut för facklig idéutveckling

Katalys är ett oberoende fackligt idéinstitut som bedriver utredningsverksamhet och opinionsbildning. Våra verksamhetsområden är välfärd, samhällsekonomi, arbetsmarknad och fördelningsfrågor. Vår uppgift är att generera kunskap och perspektiv som kommer såväl den politiska debatten som fackföreningsrörelsen och dess företrädare på lokal, regional och central nivå till gagn. Men vår uppgift är även att driva den politiska debatten framåt i dessa frågor, med egna analyser och förslag grundade i fackliga perspektiv. Vi står på två ben – idéutveckling och politisk påverkan. Värderingsmässigt står vi på LO-medlemmarnas sida. Katalys tror inte att ökade samhällsklyftor är en naturlig eller opåverkbar följd av en globaliserad värld. Vi ställer inte upp på resonemang om att bara för att det går att skapa en marknad av något som vi äger gemensamt, så ska den marknaden skapas. Vi ser att det finns konstruktiva vägar framåt för den svenska arbetsmarknaden och att de principer som en gång formade arbetsmarknaden är relevanta även i framtiden. Vi vill bidra till att den generella välfärden och trygghetssystem säkras och utvecklas. Katalys – Institut för facklig idéutveckling startades på initiativ av 6F - fackförbund i samverkan. 6F utgörs av LO-förbunden Byggnads, Elektrikerna, Fastighets, Målarna och Seko.

Kontaktuppgifter:

Daniel Suhonen
Chef
Tel +46 (0) 73 519 01 06
daniel.suhonen@katalys.org

Victor Bernhardt
Utredare
+46 (0) 70 143 07 77
victor.bernhardt@katalys.org

Denna rapport är skriven av Erik Hegelund och Daniel Suhonen för tankesmedjan Katalys. Värdefulla kommentarer på tidigare utkast har tacksamt mottagits från Lennart Erixon, Ante Farm, Stig Tegle, Eva Skult, Hans Larsson och Dany Kessel.

Besök vår hemsida: www.katalys.org

Innehållsförteckning

Sammanfattning. Expansiv finanspolitik	
nödvändig lösning för Sverige	7
1. Det finns ett grundläggande tankefel i svensk politik	8
1.1. Vad är finans- och penningpolitik?	9
1.2. Denna rapport bidrag till samhällsdebatten.....	9
1.3. Denna rapport	10
2. Utmärkt läge för expansiv finanspolitik	11
2.1. 20 år av massarbetslöshet trots lägre a-kassa, skatter och mindre regleringar	11
2.2. Arbetslösheten ökade bland många olika grupper på 1990-talet.....	12
2.3. Är det utlandet eller finanskrisens fel att vi har massarbetslöshet?	13
2.4. Arbetslösheten är hög därför att totala efterfrågan är låg.....	14
2.5. Räntan eller utlandets efterfrågan kan inte förklara den höga arbetslösheten	15
2.6. Låg statsskuld och låga räntor	16
2.7. Slutsats	17
3. Sveriges problem kan inte förklaras av hög statsskuld	18
3.1. 90-talskrisen ökade skulden – inte tvärtom.....	18
3.2. Orsakade bankernas utlåning krisen?.....	20
3.3. Nästan hela det politiska etablissemanget missförstår krisen.....	22
3.4. Bankernas roll underskattas	23
3.5. Regleringarna påverkar bankerna som påverkar lånen	24
3.6. Det är skulderna som är bubblan.....	25
3.7. Marknadsmekanismer kan skapa obalanser på egen hand	25
3.8. Bankkriser är endast halva storyn.....	26
3.9. Slutsats	27

4. Ökad statsskuld kan vara bra och nödvändigt	28
4.1. Statlig sparpolitik kan skapa problem.....	28
4.2. Kan en stat med egen valuta få slut på pengar?	28
4.3. Deflation och stora mängder privata lån ökar behovet av finanspolitik.....	30
4.4. Finanspolitiken kan påverka penningmängden	32
4.5. Expansiv finanspolitik mer effektiv vid kris.....	33
4.6. Finanspolitik har räddat några av krisländer efter 2008	33
4.7. Finanspolitik viktig i tidigare kända kriser.....	36
4.8. Slutsats.....	37
5. Vilka problem löser vi och vilka problem skapar vi?	38
5.1. Ojämn fördelning av arbetslöshet	38
5.2. Olika typer av expansiv finanspolitik.....	38
5.3. Kommer expansiv finanspolitik skapa massiv inflation?.....	39
5.4. Är högre inflation alltid dåligt?	40
5.5. Är expansiv finanspolitik omöjligt i "ett litet, exportberoende land som Sverige"?.....	41
5.6. Räcker det inte med omfördelning eller statliga investeringar?.....	41
5.7. Hur mycket måste regeringen låna?	42
5.8. Hur mycket måste regeringen låna om de privata lånen minskar?	43
5.9. Totalt lånebehov för full sysselsättning och minskande privata lån	44
5.10. Vad ska staten köpa för pengarna?	45
5.11. Slutsats	47
6. Rekommendationer till regeringen	48
1. Full sysselsättning kräver expansiv finanspolitik	48
2. Låna det som krävs.....	48
3. Från överskottsmål till underskottsmål	48
4. Vad ska staten köpa för pengarna?.....	49
7. Källor	50
8. Referenser	54

Sammanfattning. Expansiv finanspolitik nödvändig lösning för Sverige

Sverige har haft massarbetslöshet sedan början av 1990-talet. Flera förändringar borde enligt dominerande nationalekonomisk teori ha lett till sänkt arbetslöshet: a-kassans ersättningsnivå i relation till lön har sjunkit; skatterna har sänkts; den fackliga organiseringsgraden har sjunkit. Penningpolitiken har överlag varit återhållsam med undantag för kortare perioder då den i stället varit kraftigt expansiv. Sett över längre tid har även realräntorna sjunkit kraftigt.

De senaste 20 åren har mängden privata lån ökat med 80 procentenheter av BNP. Den stora mängden privata lån kan försvåra möjligheten för penningpolitiken att höja efterfrågan, utifall att få personer och företag vill ta på sig nya lån, trots låga räntor.

Allt detta tyder på att för att nå full sysselsättning krävs expansiv finanspolitik, alltså ökad statsskuld. Förutsättningarna för denna politik är goda: Statsskulden är låg och statsobligationsräntan är runt noll.

Många är skeptiska till att öka statsskulden, vilket ofta grundar sig på missförstånd. Statlig sparpolitik kan skada samhällsekonomin och höja arbetslösheten. Ökad statsskuld kan ofta vara bra och nödvändigt.

Sveriges problem i dag eller krisen i början av 1990-talet verkar inte kunna förklaras av hög statsskuld. Den sparpolitik som både vänster- och högerregeringar fört sedan dess verkar, om något, ha förämrat svensk samhällsekonomi. Den mest avgörande faktorn bakom 1990-talskrisen var, liksom i många tidigare kriser, stora ökningarna och sedan stora minskningar i mängden privata lån.

Det är omöjligt att säga exakt hur mycket staten måste låna för att skapa full sysselsättning. Den höga arbetslösheten är i sig ett tecken på att det finns utrymme och behov för mer expansiv finanspolitik. Tidigare beräkningar tyder på att det kan komma att krävas ett finanspolitiskt underskott på cirka 2-3 procent av BNP under 20 år för att få ned arbetslösheten till 4 procent.

Men om mängden privata lån kommer att minska innebär detta att pengar försvinner som hade kunnat användas till konsumtion och efterfrågan. En minskning tillbaka till dess historiska genomsnitt skulle innebära en låneminskning på 80 procent av BNP. Det kan komma att kräva ett totalt budgetunderskott uppemot 4 procent av BNP per år de kommande 20 åren, för att skapa full sysselsättning och kompensera den privata låneminskningen. I ett sådant scenario kan en svagare tillväxt förväntas, kanske nedåt 1,5 procent, vilket skulle innebära att en ökad bruttostatsskuld med nästan 70 procent av BNP.

Budgetunderskottet vi beräknat motsvarar i snitt 185 miljarder extra i finanspolitiska stimulanser per år. Mer grundliga undersökningar bör genomföras kring hur dessa pengar kan användas på bästa sätt. Det kan till exempel innefatta: Utbildningssatsningar för arbetslösa; satsningar på grundskola och universitet; investeringar i trafik, såsom tåg och väg; klimatinvesteringar, såsom mer miljövänlig energiproduktion; bostadsbyggande; ökade satsningar på vård och omsorg.

1. Det finns ett grundläggande tankefel i svensk politik

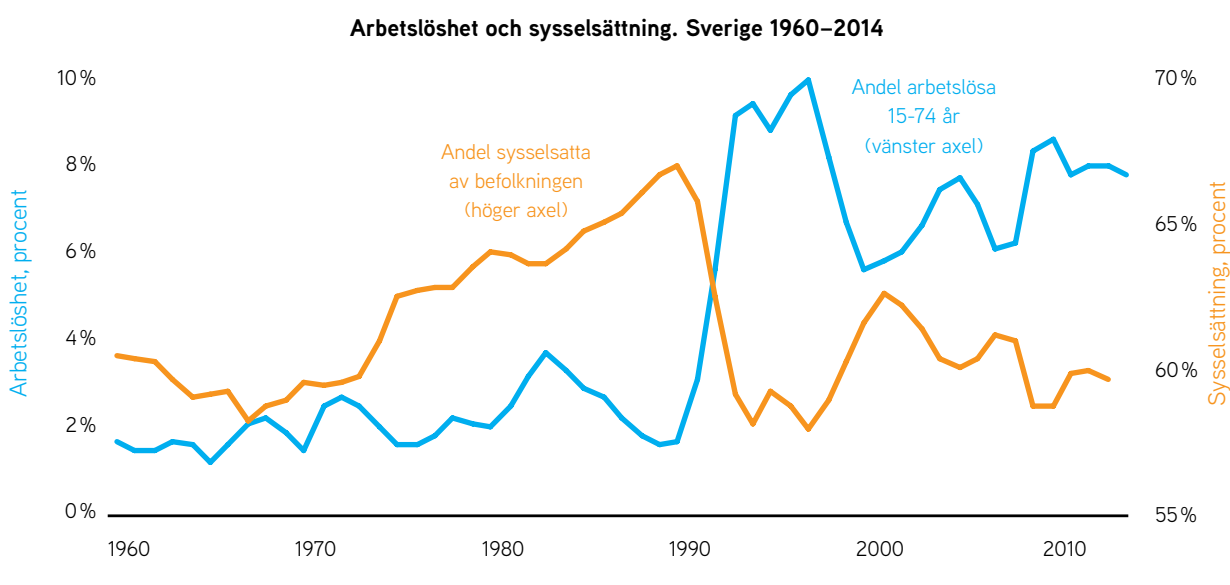
"Underskotten ska steg för steg pressas tillbaka så att Sverige inte längre bryter mot det finanspolitiska ramverket."

De ekonomisk-politiska talespersonerna för Socialdemokraterna, Miljöpartiet och Vänsterpartiet: Andersson (S), Bolund (MP) och Andersson (V).
DN Debatt 2014-10-23¹

I början av 1990-talet gick arbetslösheten i Sverige upp efter att i över tre decennier legat på mycket låga nivåer. Därefter har den aldrig sjunkit tillbaka. I början av 1990-talet sjönk även andelen sysselsatta. Vi har nu haft massarbetslöshet i över 20 år, se diagram 1.

Varje person som hyser minsta tillstymmelse till intresse för sin omvärld måste inse att Sveriges främsta utmaning består i denna massarbetslöshet. Hög arbetslöshet påverkar samhället på så många nivåer så att snart sagt varje annan politisk fråga i förlängningen kan sägas leda tillbaka till regeringens möjlighet att se till att alla som vill ha arbete hittar detta.

Diagram 1. Över 20 år av massarbetslöshet



Källa: AMECO; The Conference Board. Andel arbetslösa av arbetskraften 15-74 år. Andel sysselsatta av hela befolkningen.

Under hela tiden av massarbetslöshet och låg sysselsättning har den ekonomiska politiken haft samma övergripande inriktning, både under vänster- och högerregeringar. Penningpolitiken har haft som främsta mål att hålla nere inflationen och finanspolitiken har inriktats på att minska statsskulden. Samtidigt har a-kassans ersättningsnivå i relation till lönerna sänkts. Den fackliga organiseringsgraden har minskat. Skatterna har sänkts kraftigt de senaste tio åren.

Enligt dominerande teorier borde arbetslösheten ha sjunkit rejält. Sverige är dock endast ett av många länder där denna politik har misslyckats. Samtidigt är statsskulden i dag mycket låg, både historiskt och jämfört med andra länder. Räntan är låg och räntan på statsobligationer är i skrivande stund runt noll. Det finns därför många goda skäl just nu för regeringen att föra mer expansiv finanspolitik – det vill säga, att öka statsskulden.

I denna rapport argumenterar vi för att det inte endast är bra läge för

expansiv finanspolitik – det är troligen den enda möjliga metoden för att bota massarbetslösheten. Både Sverige och många andra länder har länge hyst en överskattad tilltro till möjligheten att sänka arbetslösheten genom regelförändringar kring arbetsmarknaden, såsom sänkt a-kassa, eller genom penningpolitik.

I dag finns en kritik mot ökad statsskuld som i det stora hela är omotiverad. Som vi hoppas kunna visa i denna rapport grundar sig detta ofta i flera missförstånd om vad som verkligen hände under 1980- och 1990-talet i Sverige. Det finns ingen enkel relation mellan statsskuldens storlek och samhällsekonomin funktionssätt. Sveriges statsskuld verkar därför inte vara problemet. Statlig sparpolitik verkar dock kunna orsaka enorm skada på samhällsekonomin.

Trots det svaga resultatet för de senaste två decenniernas ekonomiska politik står samtliga riksdagspartier fortfarande bakom denna övergripande inriktning. Inget riksdagsparti arbetar i dag för en i grunden annorlunda lösning på massarbetslösheten.

Sedan valet hösten 2014 har det uppstått en diskussion om att förändra överskottsmålet för finanspolitiken, vilket skulle kunna möjliggöra mer expansiv finanspolitik. Det återstår att se vad detta resulterar i. Men även under dessa diskussioner verkar både regering och opposition fortfarande mycket angelägna om att den sparsamma finanspolitiken ska fortsätta. Alla partier som var med på 1990-talet berömmar sig än i dag för att de stod bakom den statliga sparpolitiken. Både svensk vänster och höger behöver tänka om.

1.1. Vad är finans- och penningpolitik?

Regeringens ekonomiska politik kan sammanfattas som två delar: Finanspolitiken, vilken beskrivs i statsbudgeten rörande statens intäkter och utgifter, såsom skatter och offentlig konsumtion. Och penningpolitiken, vilket bland annat består av Riksbankens styrränta. Styrräntan påverkar i sin tur bankernas villkor, vilket syftar till att påverka utlåningen till privatpersoner och företag. Som vi ska diskutera nedan är denna uppdelning inte alltid knivskarp. Riksbanken har ingen fullständig kontroll över utlåningen och finanspolitiken kan också påverka penningmängden.

Om staten höjer skatter och därigenom ökar sin konsumtion medför skattehöjningen att privat sektor får mindre pengar, åtminstone på kort sikt och allt annat lika. Det kan ändå ha positiva effekter på samhällsekonomin på längre sikt.

För att öka sin konsumtion kan regeringen även föra expansiv finanspolitik genom att låna. Expansiv finanspolitik har även potential att öka den totala efterfrågan i samhällsekonomin. I denna rapport hävdar vi att denna mekanism har underskattats kraftigt inom politiken under de senaste decennierna.

1.2. Denna rapport bidrag till samhällsdebatten

Problemen för både vänster- och högerregeringar att få ned arbetslösheten de senaste decennierna, har poängterats av andra före oss. Göran Zettergren, chefsekonom på TCO, har i flera artiklar och rapporter pekat på att både hans egen och andras empiriska analyser tyder på att

det inte finns något enkelt och rakt samband mellan a-kassans ersättningsnivå och arbetslöshet.²

Tony Johansson och Josef Taalbi har i flera texter pekat på det bristande sambandet mellan a-kassa och arbetslöshet. De var även tidiga i Sverige med att observera den negativa samvariationen mellan investeringar och arbetslöshet vilket diskuteras mer nedan.³ Stefan Carlén och Christer Persson har diskuterat samma fenomen och argumenterat för förändringar av finans- och penningpolitiken, bland annat i deras läsvärda bok *Åter till full sysselsättning* från 2012.⁴

LO har de senaste åren argumenterat för stora förändringar av den ekonomiska politiken. LO-ekonomerna har bland annat argumenterat för att Sverige behöver mer expansiv finanspolitik för att få ned arbetslösheten. Deras rapport Ekonomiska utsikter hösten 2014 diskuterar möjligheten att byta ut det finanspolitiska överskottsmålet mot ett balans- eller underskottsmål.⁵ LO:s tidigare chefsekonom, P-O Edin argumenterar också för ett finanspolitiskt underskottsmål i en rapport publicerad av LO våren 2015.⁶

I denna rapport försöker vi dels samla ihop argument som framförts på andra håll och vidareutveckla dessa. Vi argumenterar även för att privata lån och skulder kan påverka jobben. Stora mängder privata lån menar vi ytterligare ökar behovet av en mer aktiv och expansiv finanspolitik. Vi lägger i denna rapport stor vikt vid förändringar i totala efterfrågan i samhällsekonomin. Detta betyder inte att andra delar av politiken är oviktiga, såsom utbildning, närings- och konkurrensfrågor, hur marknader är reglerade, skatternas utformning med mera. Dessa är helt enkelt utelämnade av utrymmesskäl, även om delar av detta diskuteras översiktligt.

1.3. Denna rapport

Kapitel 2 diskuterar Sveriges massarbetslöshet sedan början av 1990-talet. Den höga arbetslösheten har bitit sig fast trots en rad förändringar, som sänkt ersättning från a-kassan, vilka enligt de dominerande nationalekonomiska teorierna borde ha medfört sänkt arbetslöshet. Detta talar för att det som krävs för att få ned arbetslösheten är expansiv finanspolitik. Kapitel 3 visar hur Sveriges makroekonomiska problem de senaste 30 åren inte kan förklaras av statsskuldens utveckling. Kapitel 4 förklarar hur ökad statsskuld kan vara bra för samhällsekonomin. Kapitel 5 förtydligar några delar av vårt förslag och diskuterar vilka utmaningar och problem vårt förslag kan komma att medföra. Kapitel 6 sammanfattar kort våra tankar om en ny inriktning på den ekonomiska politiken. I rapportens bilaga presenteras en kort fördjupning av några av våra argument.

2. Utmärkt läge för expansiv finanspolitik

”Den konservativa tron att det finns någon naturlag som hindrar människor från att hitta arbete, att det är förhastat att anställa människor, och att det är ekonomiskt sunt att hålla en tiondel av befolkningen i sysslolöshet på obestämd tid, är vansinnigt osannolik – det är den typ av saker som ingen kan tro på som inte fått sitt huvud proppat med nonsens år efter år (...). Vår huvuduppgift är att bekräfta läsarens instinkt, att vad som verkar förnuftigt också är förnuftigt. Vi ska försöka visa att om nya anställningar skapas kommer också fler människor i arbete.”

John Maynard Keynes 1929⁷

Arbetslöshet är per definition en fråga om hur väl priser och löner matchar varandra i hela samhället. Huruvida alla som söker ett arbete lyckas hitta detta bör därför på längre sikt inte påverkas av vad vi arbetar med, hur avancerade datorer vi har eller hur stor befolkningen är. Oavsett ideologi bör därför problemen kring detta alltid sökas i politikens utformning.

2.1. 20 år av massarbetslöshet trots lägre a-kassa, skatter och mindre regleringar

Arbetslösheten i Sverige steg kraftigt i samband med finanskrisen i början av 1990-talet och förblev därefter högre fram till idag, jämfört med dess nivå under 1960-, 1970-, och 1980-talet. Sverige har således i över 20 års tid haft vad både moderater och vänsterpartister i olika sammanhang beskrivit som massarbetslöshet.

De senaste decennierna har politik och forskningen kring arbetslöshet dominerats av teorier som menar att arbetslösheten i förlängningen bestäms av villkoren för arbetslösa och anställda. Variationer i efterfrågan eller investeringar ska enligt denna typ av teorier inte kunna påverka arbetslösheten annat än tillfälligt.⁸

En central faktor i denna typ av teori är vilken ersättning från a-kassan som går att få. Ibland påstås det att det finns ett starkt vetenskapligt stöd för denna typ av teorier om arbetslöshet, och att en höjning av a-kassans ersättningsnivå alltid förr eller senare leder till högre arbetslöshet. Det har också producerats ett stort antal studier som argumenterar för detta. Men den samlade bilden av forskningen är trots allt att dessa teorier inte kan förklara variationer i arbetslöshet, varken mellan länder eller över tid.

Vid jämförelser mellan samtliga OECD-länder sedan år 1960 till i dag syns inget enkelt och tydligt samband mellan a-kassa och arbetslöshet. Inte heller någon annan liknande faktor på arbetsmarknaden (anställningsskydd, kollektivavtal, fackföreningar, skatter etcetera) kan på något tydligt sätt förklara varför arbetslösheten varierar över tid och mellan länder. Om dessa teorier gav en fullständig bild av verkligheten borde åtminstone någon faktor som mäter villkoren för de anställda och arbetslösa samvariera tydligt med arbetslösheten.⁹

Sveriges utveckling de senaste decennierna är ett av många illustrativa exempel på just detta. Det sker inga förändringar i a-kassan eller något liknande som, enligt den dominerande teorin, kan förklara varför arbetslösheten går upp i början av 1990-talet och sen aldrig sjunker igen. A-kassans genomsnittliga ersättningsnivå jämfört med lön har sjunkit stadigt sedan mitten av 1980-talet: Från att legat på över 80 procent i mitten av 1980-talet, har den sänkts till cirka 50 procent idag. Under åren 1960-1990 varierande arbetslösheten runt 2-4 procent, för att sedan 1990-talets början mestadels variera kring 6-8 procent.

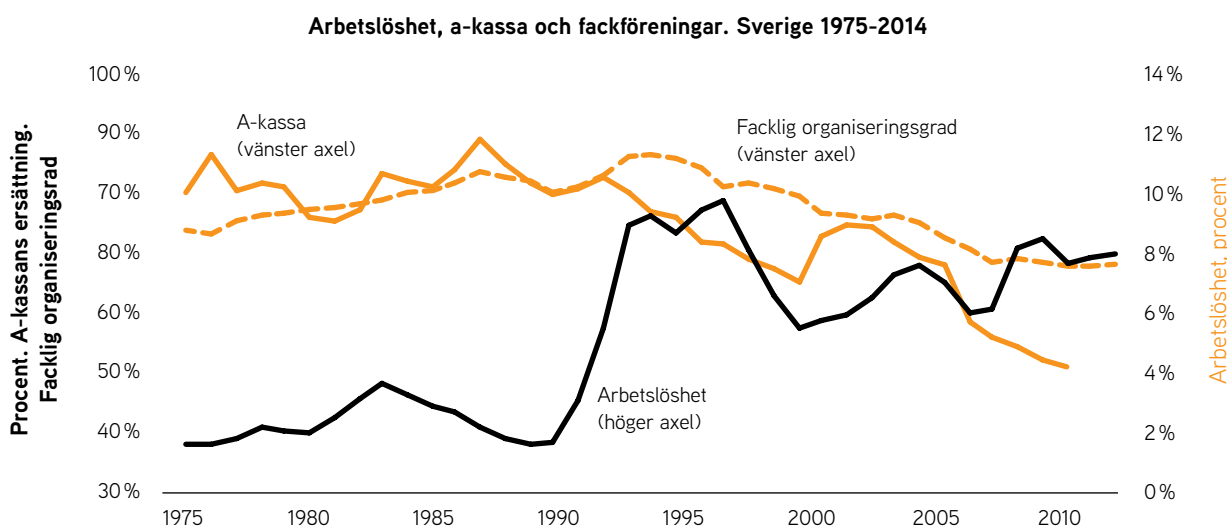
Så vitt vi känner till kan inte heller någon annan förändring i svensk politik heller förklara arbetslöshetens utveckling enligt den populära teorin. Snarare har flera andra faktorer också utvecklats i enlighet med vad teorin rekommenderar. Skatterna har sänkts, framförallt under de

senaste tio åren; regleringar av varu- och tjänstemarknader har minskat; finanspolitiken har varit kraftigt sparsam, med syfte att sänka statsskulden; samtidigt som penningpolitiken har haft som främsta mål att hålla nere prisökningstakten, alltså inflationen, vilken också varit mycket låg under hela tidsperioden.

Den fackliga organiseringsgraden, andel anställda som är medlemmar i facket, har därtill minskat. Även om det förekommer olika teorier om hur facket kan påverka arbetsmarknaden finns det rikligt med forskning som påstår att ökad facklig organiseringsgrad tenderar att driva upp löner och villkor, och leda till högre arbetslöshet på sikt. Sammantaget borde dessa förändringar därför enligt dominerande teorier och vanligt förekommande påståenden ha lett till lägre arbetslöshet.

Massarbetslösheten introduceras i Sverige i början av 1990-talet. A-kassans ersättningsnivå i relation till lönerna på arbetsmarknaden har då i nästan 20 år varierat kring 80 procent. Andel anställda som är medlemmar i en fackförening var högt redan under 1970-talet och fortsatta att öka även under 1980-talet. När väl massarbetslösheten kommer stannar den fram till idag. Detta trots att a-kassans genomsnittliga ersättningsnivå i relation till lön minskar under två decennier, liksom den fackliga organiseringsgraden. Arbetslöshet, a-kassa och facklig organiseringsgrad illustreras i diagram 2.

Diagram 2. Massarbetslöshet, sjunkande a-kassa och minskande facklig organiseringsgrad



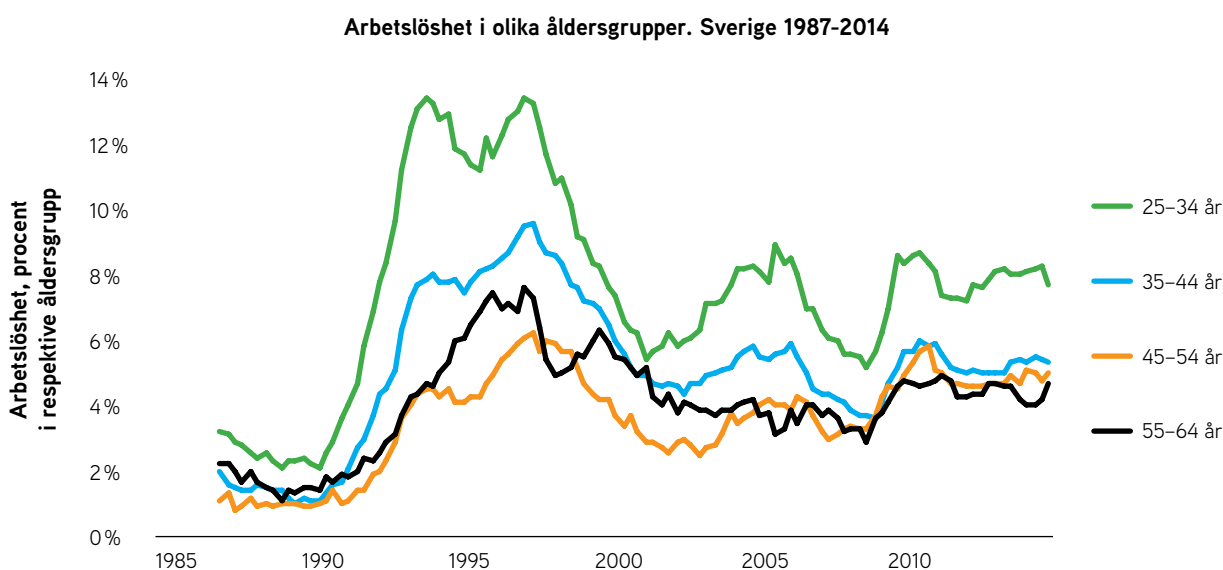
Källa: Lindgren, 2013; Visser, 2013; AMECO; OECD. Procentuell ersättning från a-kassa jämfört med tidigare bruttolönsnivå, vid påbörjad arbetslöshetsperiod. Andel anställda som är medlemmar i fackförbund. Andel arbetslösa 15–74 år.

2.2. Arbetslösheten ökade bland många olika grupper på 1990-talet

Ofta diskuteras arbetslöshet för olika grupper i samhället som separata frågor, såsom arbetslösheten bland unga eller bland nyanlända invandrare. Detta är inte ointressant men döljer ofta det faktum att felaktig ekonomisk politik kan skapa hög arbetslöshet för alla grupper samtidigt. Det är just det som verkar vara Sveriges problem – den stora frågan är inte arbetslösheten bland någon speciellt svåråtkomlig grupp.

Detta understryks tydligt av att i samband med att arbetslösheten går upp i början av 1990-talet så stiger den för en rad olika grupper samtidigt. Arbetslösheten ökar både bland människor med och utan högskoleutbildning. Den ökar för alla åldersgrupper. För både män och kvinnor. Arbetslösheten är i dag generellt högre bland yngre och bland människor med låg utbildning, jämfört med äldre och de med högre utbildning. Men en översiktlig jämförelse av statistiken tyder på att arbetslösheten i dag fortfarande är högre i många olika grupper, jämfört med vad den var inom motsvarande grupp före 1990-talskrisen. Ingen har vunnit på denna politik. Jämför diagram 3, som visar arbetslöshet i olika åldersgrupper. Notera ökningen i samtliga grupper i början av 1990-talet.¹⁰

Diagram 3. Arbetslösheten ökade för alla i början av 1990-talet



Källa: SCB

Man kan även vända på detta resonemang: Om den ekonomiska politiken bidrar till att hålla upp arbetslösheten kommer ständigt nya personer att slås ut från arbetsmarknaden och till viss del från samhället. Det kommer då ständigt finnas stora grupper som hamnar "långt från arbetsmarknaden", och det kommer därför alltid tyckas logiskt att diskutera dessa som specialfall, när de i själva verket är en följd av den mer övergripande inriktningen på den ekonomiska politiken.

2.3. Är det utlandet eller finanskrisens fel att vi har massarbetslöshet?

De senaste åren har det varit populärt att påstå att anledningen till att Reinfeldt-regeringen 2006–2014 inte lyckades bättre med att få ned arbetslösheten var på grund av finanskrisen 2008.¹¹ Krisen innebar ett hårt slag mot Sverige men jämfört med många andra länder var uppgången i arbetslöshet trots allt relativt blygsam och innebar inget avgörande trendbrott jämfört med utvecklingen sedan 1990-talets början.

Arbetslösheten i Sverige ökar med cirka tre procentenheter i sam-

band med krisen 2008. Den genomsnittliga höjningen sett på lite längre sikt är just nu runt en procentenhet, jämfört med läget före krisen. Det kan jämföras med USA, Grekland, Spanien, Irland och Portugal, där arbetslösheten i samband med krisen mer än fördubblas. I USA ökar den med fem procentenheter, i Irland med tio, och i Spanien med 15 procentenheter.

Det är även lite paradoxalt att skylla den svenska arbetslösheten på den senaste krisen. Om man anser att det är svag efterfrågan från utlandet som är orsaken bakom Sveriges höga arbetslöshet borde den ekonomiska politiken inriktas på att öka efterfrågan. Det har ingen regering gjort något mer ambitiöst försök till sedan 1990-talets början. Variationer i efterfrågan, såsom efterfrågan från utlandet, ska som sagt enligt dominerande teori endast påverka arbetslösheten på kort sikt.

2.4. Arbetslösheten är hög därför att totala efterfrågan är låg

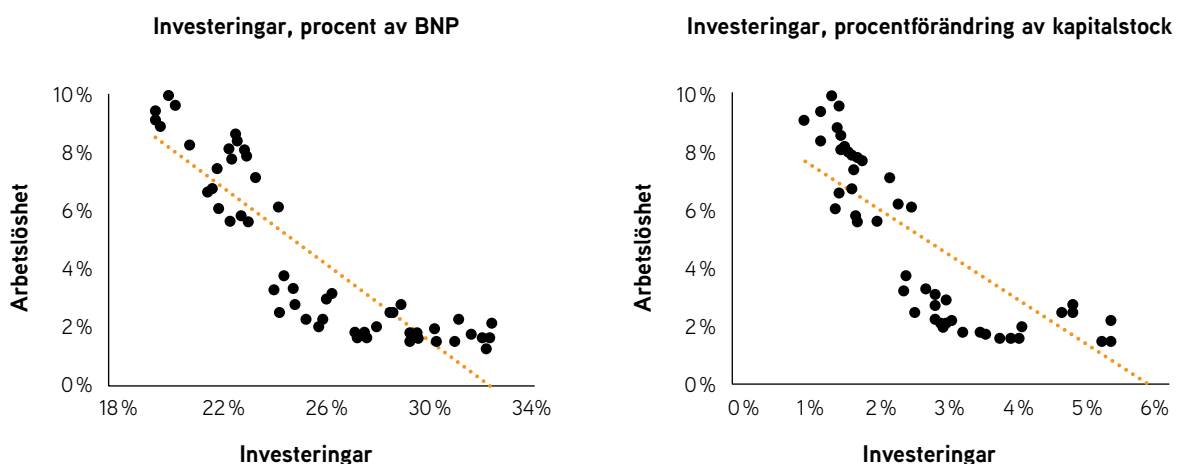
Att de senaste 20 årens politik inte har fungerat är ett stort misslyckande men även förvirrande. Stora mängder nationalekonomisk forskning har argumenterat för denna typ av politik i decennier. Det positiva med detta är att vi utifrån dessa erfarenheter kan dra nya lärdomar och byta politik. Det ska samtidigt sägas att stora mängder nationalekonomisk forskning hela tiden har argumenterat för en annan sorts politik.

Samhällsutvecklingen de senaste två decennierna tyder alltså på att det händer något med Sveriges ekonomi i början av 1990-talet som får hela arbetsmarknaden att fungera sämre och att den än i dag fortfarande fungerar lite sämre än vad den gjorde tidigare.

Enligt den dominerande teorin om arbetslöshet ska förändringar i efterfrågan inte påverka arbetslösheten på lång sikt. I verkligheten verkar dock variationer i den totala ekonomiska efterfrågan i samhällsekonomin ha mycket stor betydelse.

Ett tecken på detta är den samvariation mellan investeringar och arbetslöshet som kan observeras för Sverige och en rad andra länder. I samband med 1990-talskrisen sjunker investeringarna kraftigt. Vid mer avancerade jämförelser är det också denna faktor som verkar kunna förklara varför arbetslösheten varierar både över tid och mellan länder när man jämför Sverige och övriga OECD-länderna de senaste decennierna.¹²

I diagram 4 illustreras den tydliga samvariationen mellan investeringar och arbetslöshet för Sverige på två sätt med liknande resultat: Hur mycket den totala mängden fysiskt kapital mätt i pengar (*kapitalstocken*) förändras från ett år till ett annat, justerad för inflation och avskrivningar. I det andra diagrammet visas sambandet mellan arbetslöshet och den totala mängden investeringar i hela samhället räknat som andel av BNP. Båda dessa mått tyder på att när det investeras mer, såsom att företag bygger mer fabriker och köper mer maskiner, tenderar arbetslösheten att vara lägre. Motsvarande samvariation är tydlig i de flesta OECD-länder.¹³

Diagram 4. Arbetslösheten är låg då mängden investeringar är stor, Sverige 1960-2014

Källa: AMECO; egna beräkningar

Ett annat närliggande resultat som också tyder på att variationer i efterfrågan har långtgående inverkan på arbetslösheten är den relativt tydliga samvariationen mellan finansiellt sparande i privat sektor och arbetslöshet. Jämförelser tyder på att när sparandet är högt, tenderar arbetslösheten ofta att vara låg. P-O Edin diskuterar detta i en rapport utgiven av LO. Vi känner inte till någon ytterligare mer omfattande empiriska analys med fokus på detta samband men det verkar mycket tydligt för Sverige, USA och några andra länder.¹⁴ En tolkning av detta resultat är att då företag och hushåll sparar relativt mer, i stället för att konsumera medför den minskade efterfrågan att det investeras mindre, varpå färre arbetstillfällen uppstår och arbetslösheten stiger.

Dessa resultat tyder sammantaget på att arbetslöshetens utveckling till största del påverkas av variationer i total ekonomisk efterfrågan. Variationer i efterfrågan verkar vara viktigare än variationer i villkoren för anställda och arbetslösa. Detta betyder inte att a-kassa, skatter, bidrag och andra villkor för de anställda och arbetslösa är oviktiga. Alla dessa fenomen påverkar hur vi betar oss och vår relation till arbetsmarknaden.

Men resultaten ovan tyder på att sambanden är mer komplexa än vad som ofta påstås. Det är inte så enkelt att om villkoren för anställda och arbetslösa förbättras så måste detta i förlängningen medföra att den totala arbetslösheten i ett samhälle ökar.

2.5. Räntan eller utlandets efterfrågan kan inte förklara den höga arbetslösheten

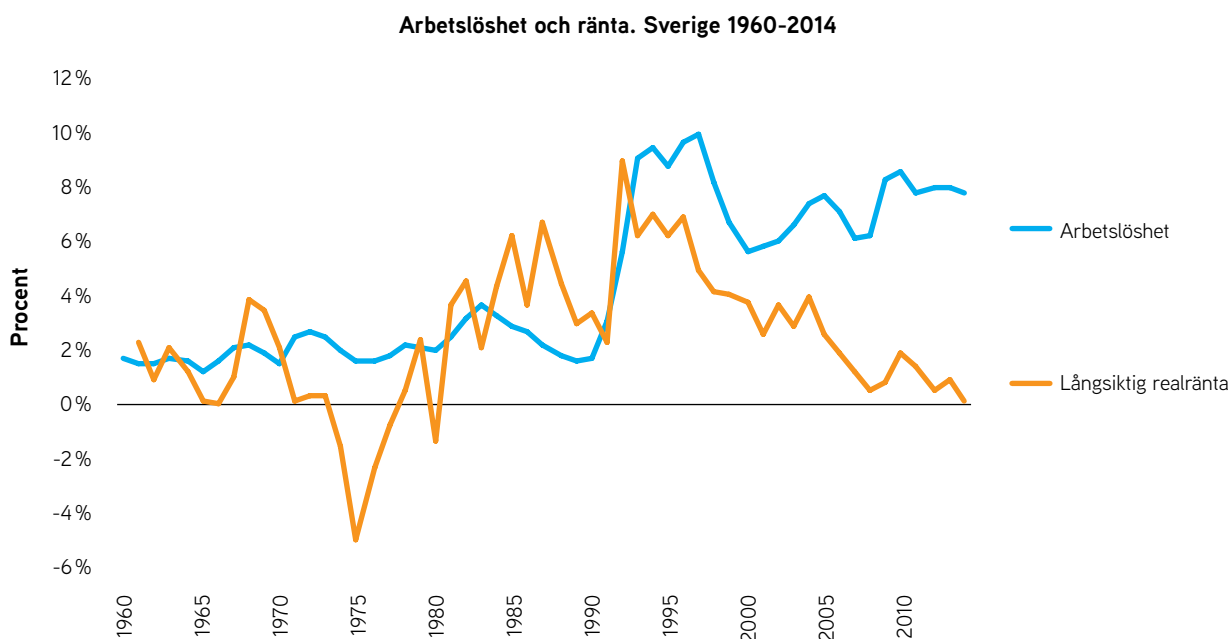
Nästa fråga blir då: Hur kan politiken öka investeringarna? I diskussioner om svensk ekonomi påpekas ofta att Sverige till stor del är beroende av efterfrågan från utlandet. Utan att gå in på detaljerna i denna diskussion verkar inte heller utlandets efterfrågan verkar kunna förklara den höga arbetslösheten. Sedan mitten av 1990-talet har Sverige haft stora överskott i bytesbalansen – resten av världen har haft större efterfrågan på svenska varor och tjänster, jämfört med vår efterfrågan på deras. Detta kan även tolkas som att vår inhemska efterfrågan är relativt låg.

I den mån regeringar i Sverige och andra rika länder försökt få ned

arbetslösheten de senaste decennierna genom att öka efterfrågan i samhället med hjälp av ekonomisk politik har detta främst skett genom penningpolitiken, såsom Riksbankens räntesänkningar. Periodvis har svensk penningpolitik sedan början av 1990-talet varit kraftigt expansiv. Tanken är att detta ska kunna få folk och företag att låna mer och därigenom konsumera och investera mer. Men räntorna har sjunkit kraftigt de senaste åren utan att för den skull undanhjälpa massarbetslösheten. De låga räntorna verkar inte heller vara tillräckligt för att öka investeringarna.

Ett sätt att illustrera detta är att jämföra statistiken för de tioåriga realräntornas utveckling sedan 1960 till idag. Realräntorna verkar i dag vara nere på samma nivå som de varierade kring under 1960- och 70-talet, då arbetslösheten i Sverige var mycket lägre. Trots de låga räntorna har investeringarna inte ökat upp till den nivå som rådde då och arbetslösheten har inte heller sjunkit på något märkbart sätt sedan 1990-talet. Realräntan verkar således ensamt varken kunna förklara arbetslösheten eller investeringarnas nivå, se diagram 5.¹⁵

Diagram 5. Hög arbetslöshet trots låg ränta



Källa: AMECO. Procent arbetslösa av arbetskraften, 15-74 år.

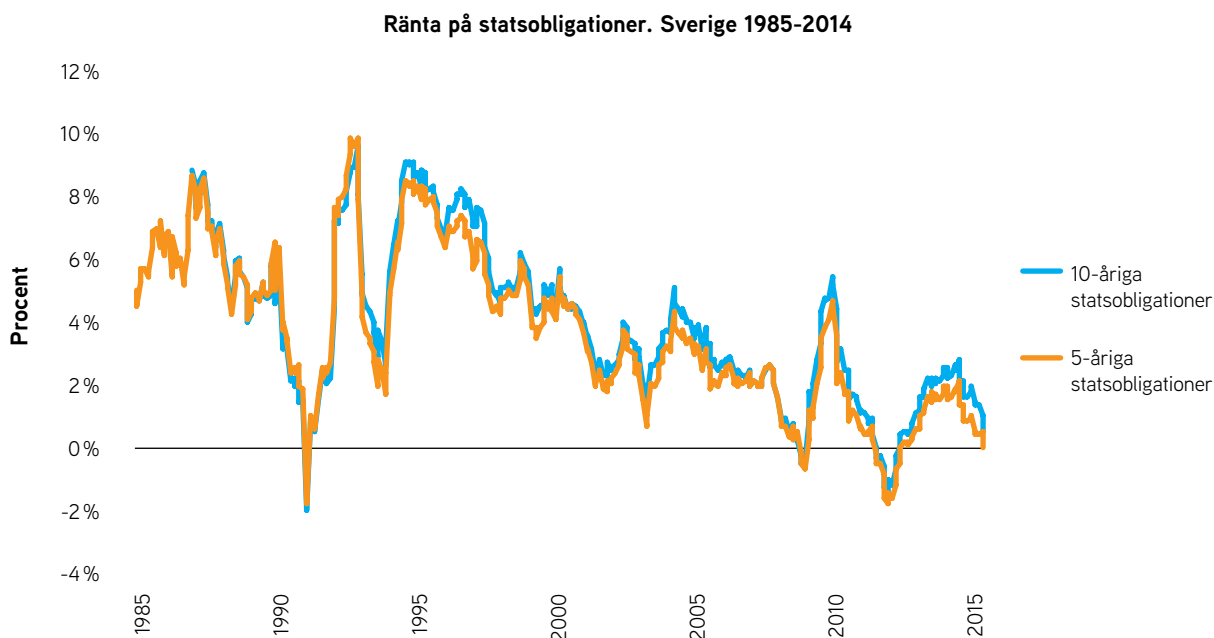
Varken försämrade villkor för de arbetslösa eller låga räntor verkar hjälpa. Det andra stora verktyget regeringen kan använda för att öka efterfrågan i samhällsekonomin är expansiv finanspolitik - att staten lånar för att bygga, investera, anställa folk eller köpa saker. Detta har ingen regeringen i Sverige gjort några verkligt stora försök med sedan 1990-talets början. Den sammantagna bilden av svensk ekonomi är att detta nu är den nödvändiga åtgärd som regeringen måste vidta för åtgärda massarbetslösheten: ökad statsskuld för förbättrad samhällsekonomi.

2.6. Låg statsskuld och låga räntor

Förutom hög arbetslöshet, vilket innebär att vi har stort behov av expansiv finanspolitik, är dessutom läget för finanspolitiken just nu mycket gynnsamt. Sveriges statsskuld är i dag låg i relation till samhällsekonomin storlek. Som andel av BNP har den halverats sedan 1990-talet (diskuteras mer nedan) och är därtill i dag mycket låg jämfört med andra länder. Sverige har de senaste åren haft en statsskuld motsvarande cirka 35 procent av BNP. Genomsnittet för OECD-länderna är cirka 70 procent av BNP, för EU-länderna 85 procent av BNP och för EMU-länderna runt 90 procent av BNP.

Förutom att statsskulden är låg är statens ränta för att låna extremt låg efter att denna minskat under lång tid. Realräntan på statsobligationer (nominell ränta minus inflation) har fallit långsiktigt sedan början av 1990-talet, från runt åtta procent till cirka noll procent idag, jämför diagram 6.

Diagram 6. Räntan på statsobligationer är låg



Källa: Riksbanken; SCB; Egna beräkningar. Nominell ränta minus inflation.

Räknat på detta sätt är det alltså just nu gratis för staten att låna. Om vi antar att inflationen kommer bli högre i framtiden är realräntan negativ, staten skulle alltså i detta läge kunna tjäna pengar på att låna.

2.7. Slutsats

Sverige har haft massarbetslöshet i över 20 år. Flera politiska reformer och förändringar som enligt teorin borde ha lett till lägre arbetslöshet verkar inte ha hjälpt, såsom sänkt a-kassa och skatt. Därtill är räntorna i dag låga men inte heller detta verkar kunna åtgärda massarbetslösheten.

Allt detta sammantaget tyder på att för att nå full sysselsättning krävs expansiv finanspolitik, alltså ökad statsskuld. Förutsättningarna för denna politik är dessutom mycket goda: Statsskulden är låg och räntan på statsobligationer är nära eller under noll.

3. Sveriges problem kan inte förklaras av hög statsskuld

Det finanspolitiska ramverket och överskottsmålet har tjänat oss väl och varit en viktig orsak till att Sverige kunnat sänka statsskulden från 75 procent till 38 procent.

Alliansens ekonomisk-politiska talespersoner, Kristersson (M), Källström (C), Ullenhag (FP) och Forssmed (KD), *DN Debatt* 2015-03-16

”Vänsterpartiet stod bakom överskottsmålet då det först aviserades i mitten av 1990-talet, då vi menade att det var viktigt att få ner statsskulden till rimliga nivåer.”

Vänsterpartiets budgetmotion, april 2014

Det verkar som att en mer expansiv finanspolitik är det som nu krävs för att åtgärda massarbetslösheten. Men samtliga riksdagspartier har sedan 1990-talet fram till i dag arbetat för att staten ska spara. Under våren 2015 har en diskussion uppstått om att förändra det finanspolitiska ramverket och överge överskottsmålet, vilket i dag säger att statens överskott, det finansiella sparandet, ska motsvara en procent av BNP över en konjunkturcykel. Men även under dessa diskussioner verkar både regeringen och oppositionen angelägna om att den sparsamma finanspolitiken i det stora hela ska fortsätta.

Sveriges erfarenheter under 1990-talet utgör fortfarande en viktig bakgrund för hur många människor tänker kring den ekonomiska politiken. Men dessa diskussioner domineras ofta av en rad missförstånd som leder till en ständig upprepning av felaktiga och direkt skadliga rekommendationer.

Vi menar att den mest avgörande faktorn som skapade problem för svensk ekonomi under 1990-talet var att den totala mängden privata lån först ökade och sedan minskade kraftigt. Lånen började framförallt öka efter att bankerna år 1985 fick större frihet att låna ut. När lånen minskar faller totala efterfrågan och arbetslösheten ökar kraftigt, detta medför i sin tur att statsskulden ökar. Om något, dämpade den ökande statsskulden krisen.

3.1. 90-talskrisen ökade skulden – inte tvärtom

Sveriges statsskuld har minskat som andel av BNP sedan mitten av 1990-talet. Detta är delvis ett resultat av att både vänster- och högerregeringar har fört sparsam finanspolitik, vilket har underlättats av det finanspolitiska ramverk som med bred majoritet i riksdagen infördes i kölvattnen av dåtidens kris.

Denna sparpolitik har till stor del motiverats av uppfattningen att statsskuldens ökning i början av 1990-talet var en av de stora anledningarna till Sveriges problem och/eller orsaken till krisen i början av decenniet. I svensk debatt beskrivs fortfarande 1990-talets problem ofta som ett resultat av den höga statsskulden.

En enkel jämförelse av statsskuldens utveckling tyder på att detta är ett missförstånd. Statsskulden verkar inte kunna förklara krisens utbrott eller förlopp. 1990-talskrisen kan beskrivas som att den startar 1990. Statsskulden ökade blygsamt räknat i kronor under 1980-talet. Åren före krisen sjunker statsskulden räknat i fasta priser och sjunker kraftigt som andel av BNP. Eftersom skulden minskar som andel av samhällsekonomin är detta enligt det dominerande synsättet ett tecken på att Sverige hade bättre förutsättningar att klara av skulden i detta läge. Alltså borde detta ha minskat risken för kris, snarare än framkallat finanskrisen.

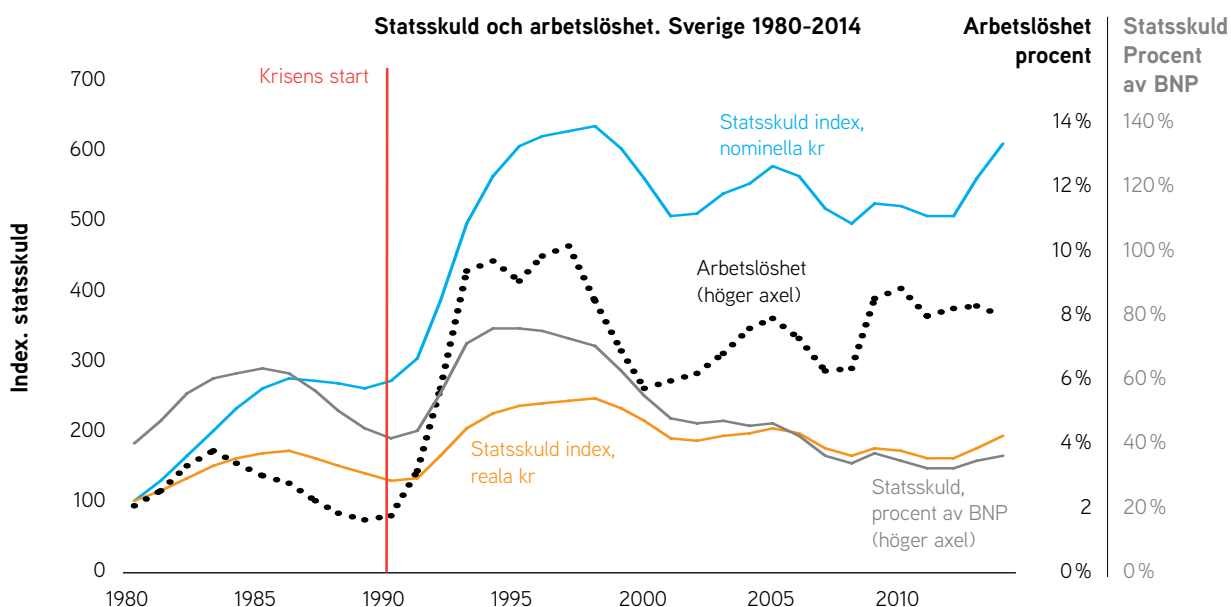
Efter att krisen startar, hösten 1990, börjar statsskulden att öka. Räknat i nominella kronor börjar den stora ökningen framförallt under hösten 1992 samt hela 1993, från 881 miljarder kr i december 1992 till

1132 miljarder ett år senare. Men 1993 är arbetslösheten redan uppe i över 9 procent.

En tolkning av detta är att statsskulden här ökar på grund av den stigande arbetslösheten, inte tvärtom. Lars Jonung ger motsvarande beskrivning av 1990-talskrisen i en text från 2009: "Vid varje kris skjuter budgetunderskottet av sig självt i höjden (...). Genom denna mekanism fungerar den offentliga sektorns budget som en snabb och kraftfull stötdämpare vid kriser."¹⁶

Arbetslösheten stabiliserar sig på den höga nivån, sjunker något därefter utan att någonsin nå 1980-talets låga nivå. Detta trots att statsskulden stabiliserar sig räknat i nominella kronor. Skulden minskar räknat i fasta priser och minskar kraftigt räknat som andel av BNP. Även detta verkar motsägelsefullt enligt den uppfattning som dominerar bland politiker idag. Om statsskulden minskar borde det förbättra läget på arbetsmarknaden. Att arbetslösheten trots det förblir hög tyder på att det dominerande synsättet på statsskulden är felaktigt, jämför diagram 7.

Diagram 7. Statsskulden kan inte förklara 1990-talskrisen



Källa: SCB; AMECO; Riksgälden; Egna beräkningar. Statsskuld index 100 = 1980. Arbetslöshet 15-74 år.

Trots detta tolkas krisen av många som bevis för att offentlig sektor led av någon slags systemfel som får statsskulden att öka, varför riksdagen kommer överens om det finanspolitiska ramverk som gäller än idag. En av de centrala delarna av ramverket är överskotts målet som säger att offentlig sektors inkomster ska överstiga utgifterna med motsvarande 1 procent av BNP under en konjunkturcykel, alltså att staten ska spara långsiktigt. Detta ramverk är en bidragande förklaring till att statsskulden minskade från 74 till 34 procent av BNP mellan 1994 och 2013. Samtliga riksdagspartier som varit med sedan dess berömmar än i dag sig själva för denna sparpolitik.

Men medförde sparpolitiken något positivt för svensk ekonomi åren efter krisen? Nej, det är svårt att se något sådant resultat. Lennart Erixon, professor i nationalekonomi vid Stockholms universitet, gör i en vetenskaplig artikel från 2015 en noggrann genomgång av Sveriges utveckling

och den politiska och ekonomiska diskussionen kring finanspolitiken. Hans slutsats är att den statliga sparpolitiken inte på något sätt kan sägas ha bidragit till den tillväxt och de jobb som skapats sedan 1990-talet. Tvärtom – om något, bidrog sparpolitiken till att hålla arbetslösheten uppe och därigenom fördröja återhämtningen och försämra svensk samhällsekonomi.

Erixon menar att, inte minst med tanke på den sjunkande mängden privata lån, så hade det varit bättre både för jobben och svensk ekonomi i övrigt om vänster- och högerregeringarna under perioden hade fört en mer expansiv finanspolitik. Som visades ovan har statsskulden minskat sedan 1990-talet i reala termer och som andel av BNP. Den har dock inte minskat så mycket räknat i nominella kronor. I den mån svensk ekonomi upplevt någon större efterfrågan som bidragit till jobb har denna snarare kommit från utlandet. Gynnsam växelkurs och hög exportefterfrågan har under denna tidsperiod bidragit till att några fler arbetstillfällen. Erixon menar att en bidragande orsak till överskottsmålet har kunnat nås varit hög tillväxt. Det kanske kan beskrivas som ren tur att finanspolitiken inte var mer sparsam, då detta hade kunnat pressa upp arbetslösheten ännu högre.¹⁷

3.2. Orsakade bankernas utlåning krisen?

Varför inträffade i så fall finanskrisen? Hans Tson Söderström gör i en läsvärd artikel i *Ekonomisk debatt* 1995 en annan tolkning än riksdagspartierna rörande statsskuldens utveckling under 1990-talet: "I stor utsträckning avspeglar underskottet [i offentlig sektor] den privata sektorns anpassning till den dramatiska värdeminskningen av reala tillgångar". "I själva verket skulle krisen ha blivit väsentligt djupare om inte mycket stora underskott i de offentliga finanserna släppts fram. Vid en bedömning av Sveriges ekonomiska läge måste också beaktas att ökningen i statsskulden mer än fullt ut motsvaras av minskande privata skulder. (...) En nödvändig privat skuldsanering utgör alltså själva kärnan i den svenska depressionen".¹⁸

Nästa fråga är då – varför hade privat sektor så stora skulder vid denna tidpunkt? Bank- och kreditmarknaden i Sverige avreglerades gradvis under 1970- och 1980-talet. Ett viktigt steg tas i november 1985 då Riksbanken med den socialdemokratiska regeringens godkännande ändrar reglerna ytterligare för bankernas utlåning (den så kallade "Novemberrevolutionen"). Under samma tidsperiod ändras även skattereglererna, vilket gör det mer förmånligt att låna. Ledarspalten i *Ekonomisk debatt* samma år: "Den avreglering som påbörjats [måste] fortsätta och genomföras med kraft och snabbhet. Detta äventyrar inte den makroekonomiska stabiliteten". "Kunskap är viktigare än regleringar för att påverka de finansiella marknaderna."¹⁹

Lars Wohlin, under 1980-talet VD för Stadshypotek, skriver 1998 i en artikel: "Den 21 november 1985 vid ett-tiden fick jag – som chef för Stadshypotek – meddelandet om att Riksbanken hade upphävt alla utlåningsrestriktioner. Jag tittade på mina medarbetare och undrade om man på Riksbanken verkligen förstod vad man gjorde".²⁰

Efter avregleringen sker mellan åren 1986–1990 en kraftig ökning av mängden privata lån från cirka 80 procent av BNP till 120 procent. Hur man än mäter är detta en extrem uppgång. Under 1980-talet stiger också de reala kontorspriserna med nästan 400 procent. Krisens start

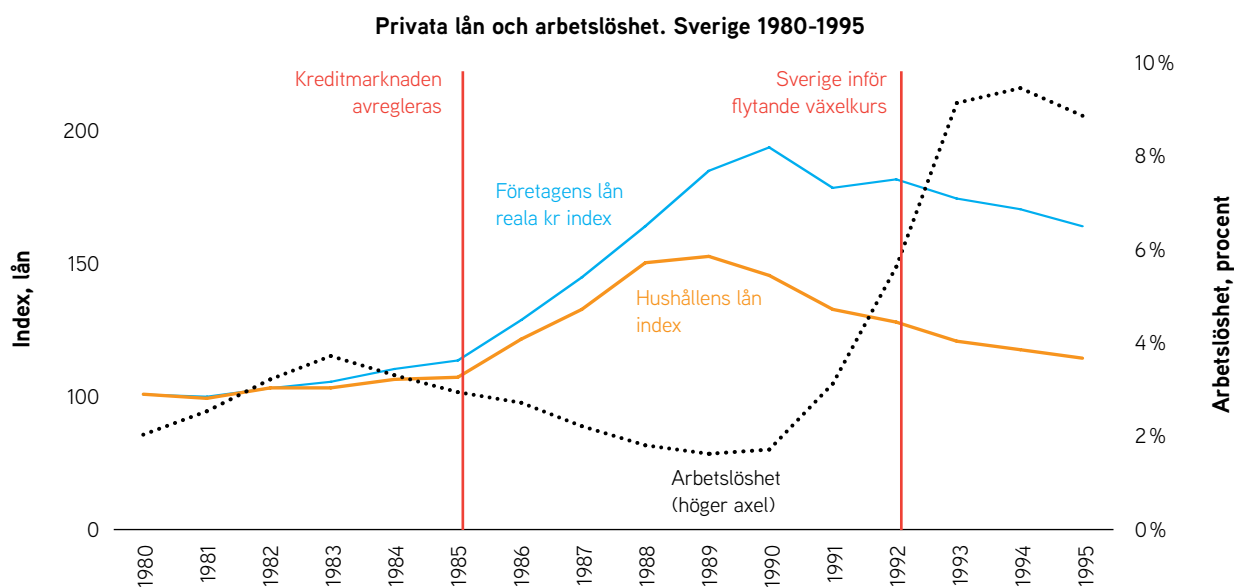
har beskrivits som att fastighetsföretaget Nyckeln hösten 1990 börjar få ekonomiska problem på grund av stora skulder. Redan dessförinnan hade huspriserna börjat sjunka och framförallt priset på kommersiella fastigheter, vilka mellan 1989-1993 tappat 70 procent. Även de svenska bankerna drabbades hårt av krisen, vilket resulterar i en rad konkurser och sammanslagningar samt en omfattande stödsats från staten i form av den så kallade Bankakuten.

Dwight M. Jaffee, amerikansk professor i nationalekonomi, skrev 1994 en utförlig analys för Studieförbundet Näringsliv och Samhälle (SNS) rörande de olika fenomen som bidrog till Sveriges problem denna tidsperiod. Många faktorer samverkade enligt Jaffee för att krisen skulle inträffa och utvecklas som den gjorde: skattereformen i början av 1990-talet, valutapolitiken, diverse faktorer på fastighetsmarknaderna. Men även med hänsyn till dessa står "överdriven utlåning ensamt som det kritiskt nödvändiga villkoret för att den dramatiska upp- och nedgången skulle ske".²¹

När den totala mängden privata lån minskar kan detta beskrivas som att pengar som hade kunnat användas till konsumtion i stället försvinner i sparande, ungefär som att en del av samhällsekonomin totala efterfrågan förstörs. Detta bidrar därför även till minskad efterfrågan på arbetskraft och en ökning av arbetslösheten. I vissa situationer är dock denna typ av minskningar av privata lån oundvikliga. 1990-talets kris hade inte heller kunnat undvikas genom att de privata lånen hade fortsatt att öka snabbare än övrig samhällsekonomi för evigt, eftersom detta per definition är omöjligt. Detta diskuteras mer nedan.

Den stora ökningen av privata lån sker först efter 1985 då avregleringen av kreditmarknaden genomförs. Räknat i reala termer ökar på fem år de icke-finansiella företagen sin totala lånemängd med nästan 100 procent och hushållen sin lånemängd med cirka 50 procent. Runt 1989-1990 börjar den totala mängden privata lån att minska, varpå arbetslösheten stiger kraftigt. Hushållens lånemängd återgår fram till 1995 till nästan samma nivå som före avregleringen. Jämför diagram 8.

Diagram 8. Privata lån orsakade 1990-talskrisen



Källa: BIS; AMECO; SCB; Egna beräkningar. Total lånemängd deflaterad mot KPI. Index 100 = 1980. Arbetslöshet 15-74 år.

3.3. Nästan hela det politiska etablissemanget missförstår krisen

Den svenska finanskrisen leder inte till någon grundläggande omvärdering av riksdagspartiernas syn rörande banker och privata lån. När krisen väl mildrats med hänseende till fastighetspriser och BNP-tillväxt, börjar i stället de privata lånen att återigen öka dramatiskt. Inget riksdagsparti eller annan stor politisk kraft i Sverige verkar heller ha bekymrat sig för detta förrän möjligen nu senaste åren.

Åren kring krisen genomförs även en rad andra stora politiska förändringar. Dessa har i efterhand fått oförtjänt stor uppmärksamhet i förklaringar av varför krisen uppstod. Flera av dessa är visserligen intressanta och bidrog delvis till krisförloppet. Med detta sagt får variationen i privata lån trots allt beskrivas som den mest avgörande faktorn för utvecklingen i sin helhet.

En sak som lyfts fram av många är penningpolitiken. Både kring 1990-talskrisen och andra kriser påstås ofta att om centralbanken hade hållit räntorna uppe hade privat sektor inte tagit för stora lån. Enligt långa tidsserier på privata lån i relation till BNP förändrades inte mängden privata lån i förhållanden till samhällsekonomin storlek på något dramatiskt sett mellan mitten av 1960-talet fram till avregleringen av kreditmarknaden i mitten av 1980-talet. Detta trots variationer i räntor och inflation. Så snart avregleringen genomförs börjar kraftiga variationer uppstå.

En närliggande förklaring rör Sveriges valutapolitik. Sverige hade 1945-1992 olika modeller av fast växelkurs, de sista åren mot EU-valutor. Detta innebar bland annat att riksbankens styrränta var låst till detta ändamål. Hade det hjälpt om Sverige haft flytande växelkurs på 1980-talet så att Riksbanken hade haft mer fria händer att stävja utlåningen genom räntehöjningar? Möjligen delvis men det är svårt att tro att detta hade varit en tillräcklig metod för att effektivt förhindra den kraftiga utlåningen. Dels är styrräntan ett extremt klumpigt verktyg för att påverka utvecklingen av privata lån. Riskerna är det skulle ha krävts extrema räntehöjningar för att hindra lånetillväxten, vilket troligen även skulle ha sänkt hela samhällsekonomin.

Dessutom ökar utlåningen i samband med avregleringen av kreditmarknaden, trots fast växelkurs lång tid innan dess. Flytande växelkurs och återhållsam penningpolitik sedan mitten av 1990-talet har inte heller hindrat den privata lånemängden att öka ännu kraftigare under åren sedan dess. Avregleringarna av kreditsektorn måste därför beskrivas som en avsevärt mer avgörande faktor för mängden privata lån än styrräntan.

När den fasta växelkursen överges 1992 sjunker kronan kraftigt i värde och exporten ökar. Dessförinnan försökte både regering, oppositionen och Riksbanken att rädda den fasta växelkursen, bland annat genom en dramatisk räntehöjning några dagar hösten 1992 till 500 procent. Om vi bortser från de privata lånen – var det den fasta växelkursen som var den huvudsakliga orsaken till krisen?

Sverige hade fast växelkurs under lång tid utan finanskriser. Dessutom borde arbetslösheten i så fall vänt uppåt tidigare och därefter nedåt snabbare när växelkursen släpptes fri, men något sådant resultat är svårt att se. Försvaret av kronan, såsom räntehöjningarna, bidrog troligen till att förvärra läget och försvåra återhämtningen men det var inte en av-

görande förklaring till att krisen inträffade. Och vi har svårt att se att detta skulle vara en avgörande förklaring till utvecklingen sedan dess.

En annan uppmärksammas dåtida förändring är de ändringar av skatterna som genomförs i början 1980-talet samt den stora skattereformen 1990-1991. Skattereformerna i sin helhet är ingen förklaring till att krisen uppstår. Förändrade skatter kan så klart påverka människors beteende men detta bör främst påverka samhällsekonomin på längre sikt – inte från ett år till ett annat.

Skattereformen 1990-1991 innebar bland annat en sänkning av ränteavdraget. Det sänkta ränteavdraget bidrog till minskningen av den privata lånemängden. I den mån detta fick lånemängden att minska mer än vad som annars hade varit fallet kan detta möjligen ha bidragit till krisens djup. Men skattereformen kan inte beskrivas som en huvudledning till krisen. Oavsett skattereformen hade mängden privata lån inte kunnat fortsätta öka snabbare än samhällsekonomin för evigt. Den stora anledningen till att lånen minskar verkar snarare vara just att många började förstå att situationen hade blivit ohållbar, vilket bland annat tog sig uttryck i att fastighetspriserna började sjunka.²²

3.4. Bankernas roll underskattas

Den ekonomiska forskningen de senaste decennierna har dominerats av tankesätt där finanskriser betraktas som oförutsägbara chocker utifrån, ungefär som dåligt väder. Det finns dock mycket som tyder på att vissa fenomen och mekanismer ökar risken för kraftiga svängningar i ekonomin. Detta betyder att med felaktig politik riskerar samhället att uppleva fler och större kriser.

Ett avgörande fenomen i detta sammanhang är utvecklingen av mängden privata lån och bankernas villkor och agerande, vilket har stor betydelse för lånen. Sveriges 1990-talskris är i detta hänseende på inget sätt en unik händelse utan endast en i raden av många liknande kriser genom historien.

Banker kan påverka hur mycket pengar som finns. Pengar syftar här både på fysiska sedlar och mynt och på elektroniska pengar, såsom i form av lån från banken. När banker beviljar ett nytt lån skapas nya pengar som kan användas för att köpa varor och tjänster, såsom bostäder. Bankernas möjlighet att bevilja lån påverkas i sin tur av olika faktorer, såsom regleringar och Riksbankens agerande.

Om bankerna skapar mer lån uppstår mer pengar att konsumera för. Om de skapas mindre nya lån, eller om privat sektor betalar igen mer av sina lån än de tar ut nya, försvinner pengar som annars hade kunnat användas till konsumtion. Detta kan därför beskrivas som att bankerna påverkar den totala möjliga efterfrågan i samhällsekonomin.

Detta är ingen ny teori utan har diskuterats under hela 1900-talet och långt dessförinnan av ekonomer och samhällsvetare. De senaste decennierna har dock nationalekonomin dominerats av teorier som menar att banker inte påverkar mängden pengar utan endast fungerar som mellanhand mellan låntagare och -givare.

Michael McLeay och två andra ekonomer från den brittiska centralbanken, Bank of England, beskriver i en artikel 2014 hur "merparten av alla pengar i moderna samhällen skapas av kommersiella banker genom beviljande av lån." Detta tvärtemot "några vanligt förekommande miss-

förstånd – banker agerar inte endast som mellanhänder som lånar ut pengar som sparare placerar hos dem, lika lite som att de 'multiplicerar' centralbankers pengar".²³ Två ekonomer från amerikanska centralbanken, Federal Reserve, beskrev i en artikel 2010 på samma sätt att den utbredda uppfattningen att centralbanker styr penningmängden är direkt felaktig: "Förändringar i reserver har inget samband med förändringar i utlåning (...). Vår slutsats är att läroböckernas behandling av pengar i transmissionsmekanismen²⁴ kan avvisas." Detta betyder inte att penningpolitiken, såsom styrräntan, inte påverkar penningmängden alls. Men att regler och förhållanden på bankmarknaden är en viktig faktor som kan ha stor inverkan på utvecklingen av mängden lån och skulder. Penningpolitiken och centralbankens styrränta kan påverka hur vi lånar, men det är inte den enda faktorn, och ibland kanske inte ens den mest avgörande.²⁵

På samma sätt skriver Claudio Borio i ett papper utgivet av Bank of International Settlements att "banksystemet inte endast överför reala resurser, mer eller mindre effektivt, från en sektor till en annan; det skapar (nominell) köpkraft. Depositioner är inte gåvor som föregår bildandet av lån; det är lån som skapar depositioner. (...) Och medan skapandet av köpkraft fungerar som olja för det ekonomiska maskineriet, kan det i processen även öppna vägen för instabilitet."²⁶ Även svenska Riksbanken menar att penningmängden främst ökar "på grund av affärsbankernas utlåning". När ett nytt bolån beviljas innebär detta att pengarna till lånet "nu räknas in i den totala penningmängden eftersom de ägs av allmänheten: det blir nya pengar i systemet".²⁷

Den sammantagna bilden är alltså att relationen mellan banker och låntagare har stor betydelse för penningmängden, och därför även kan ha stor betydelse för hur totala efterfrågan i samhällsekonomin varierar. Om banker skapar stora mängder lån kan det bidra till ökad efterfrågan och kraftig uppgång. Men när tillväxttakten i lånen avtar, eller vänder i minskning, riskerar det på samma sätt leda till en kraftig nedgång. Om politikerna inte har en fullständig förståelse av vad som pågår – finns risken att regeringen i ett sådant läge försöker strama åt ekonomin, precis på det sätt som hände på 1990-talet.

I en IMF-rapport från 2012 menar Jaromir Benes och Michael Kumhof att problemen med offentlig skuldsättning är försumbara jämfört med de potentiella problemen som kan uppstå till följd av att privata aktörer har möjlighet att skapa lån och pengar. De menar att historien är full av exempel på stora kriser som uppstått till följd av just privat penningsskapande, som när banker ges för stora möjligheter att skapa lån. Den stora depressionen på 1930-talet liksom krisen 2008 är enligt dem endast två i raden av många "historiska episoder som tyder på att den privata kontrollen över penningsskapandet är avsevärt mer problematisk för samhällsekonomin än den statliga." Vi återkommer nedan till dessa kriser.²⁸

3.5. Regleringarna påverkar bankerna som påverkar lånen

Att banker och privata lån kan ha stora effekter på samhällsekonomin stöds även av annan typ av forskning. Efter andra världskriget var bank- och finansmarknaderna i stora delar av västvärlden hårt reglerade. Carmen Reinhart och Kenneth Rogoff publicerade 2009 den uppmärk-

sammade boken *This Time is Different*, med ett omfattande material över kriser och skulder. I deras data är det just den reglerade perioden 1950-1975 den längsta tidsperioden under de senaste 200 åren då hela världsekonomin verkar ha varit som mest fri från finanskriser.

Sedan framförallt 1970-talet och fram till 2008 års kris har det skett en gradvis avreglering av banksektorer och utlåning i en rad länder, däribland Sverige. En välkänd och omdiskuterad sådan process skedde inte minst i USA, där lagstiftningen stegvis dels gav bankerna ökad frihet och samtidigt delvis påtvingade dem mer riskfyllt beteende såsom ökad utlåning till låginkomsttagare som egentligen hade svaga utsikter att kunna klara av att betala sina lån. Inför 2008 års kris verkar många nya lån ha sålts till intet ont anande människor delvis genom vilseledande marknadsföring.²⁹

3.6. Det är skulderna som är bubblan

Ofta fokuserar diskussioner rörande ekonomiska kriser på prisutvecklingen i vissa speciella sektorer, såsom bostäder, aktier, tulpanlökar etcetera. Sambandet beskrivs då i regel som att det är upptrissade priser, ibland som följd av spekulation, följt av stagnerade priser eller prisfall som orsakar kriserna. Även om priserna i sig kan påverka hur vi konsumerar och agerar är det troligen de privata lånen och skulderna som är den mest centrala och drivande faktorn i detta sammanhang. Höga priser kan beskrivas som en förutsättning för att enskilda personer ska ta på sig lån för att köpa till exempel en bostadsrätt. Men för att någon överhuvudtaget ska kunna betala ett visst pris krävs pengar, vilka man bland annat kan få genom lån.

Exakt vad som är rätt pris för en vara eller tjänst är omöjligt att veta. Många varor och tjänster varierar kraftigt i pris över tid utan att vi beskriver detta som bubblor, eller något som politiken behöver bekymra sig om.

Huruvida en prisnivå är "hållbar" eller ska beskrivas som en "bubbla" handlar om huruvida det i framtiden kommer finnas en tillräcklig mängd köpare som vill och kan betala samma pris som tidigare eller mer. Alternativt om dagens köpare har orealistiska förväntningar som får dem att köpa saker de egentligen inte har råd med. Huruvida prisutvecklingen på bostäder bör beskrivas som en bubbla handlar därför primärt om huruvida den privata mängden lån som har finansierat priserna kan betraktas som hållbar.³⁰

Ett flertal studier de senaste åren har pekat på kopplingen mellan regleringar, privata lån och bostadspriser. Ett exempel är OECD som i sin rapport *Going For Growth 2011* menar att avregleringar och innovationer i lånemarknaderna kan förklara i genomsnitt 30 procent av de senaste decenniernas ökning av reala bostadspriserna i OECD-länderna. Samtidigt har avregleringen bidragit till större ryckighet i prisutvecklingen, vilket OECD menar kan öka risken för makroekonomiska risker. Ökad reglering och övervakning av kreditmarknaden bör enligt dem kunna minska prissvängningarna.³¹

3.7. Marknadsmekanismer kan skapa obalanser på egen hand

Att banker kan påverka mängden pengar och därigenom samhällsekonominns upp- och nedgångar är i sig en central del av många ekono-

miska teorier kring hur samhället fungerar. En av de mest kända är den amerikanske ekonomen Hyman Minsky.

Minsky arbetade en stor del av sitt liv med utveckla den *Finansiella instabilitetshypotesen*: En teori om skulder och finanskriser där han beskriver hur samhället rör sig i långa cykler, givet att de inte avbryts av politiska ingrepp. Enligt Minsky är samhället mer försiktigt, desto närmare i tid den senaste finanskrisen man befinner sig. Låntagare vill i detta läge inte ta onödiga lån och långivare är försiktiga med att låna ut. Försiktigheten gör att samhället under en tid växer stabilt. Detta ger intrycket att lånen är säkra, varpå människor blir mer toleranta att ta lån.

Med tiden ökar mängden lån i relation till mängden inkomster. Detta kan vara problematiskt eftersom inkomster är det vi använder för att finansiera lånens kostnader, såsom ränta. Om lånen ökar mycket mer än inkomsterna blir det svårare för låntagarna att bära sina lån och låntagarna blir mer känsliga för störningar och svängningar. Detta eftersom att lånekostnader i förlängningen måste finansieras med inkomster. Störningar som i ett mer säkert läge hade varit harmlösa kan i ett läge av hög skuldsättning få större konsekvenser, såsom mer omfattande fall i priser och efterfrågan.

Storleken på nedgångarna beror bland annat på hur stor andel av befolkningen som har stora skulder. Detta och andra lokala förutsättningar kan därför medföra att det dröjer lång tid innan de störningar som framkallar en mer omfattande kris kommer.³²

Inom politik och ekonomi tänker vi ofta som sagt att kriser är som chocker, ett dåligt väder för samhällsekonomin, som blåser förbi förr eller senare, varpå samhället återgår till sin forna utvecklingsbana. Många forskare menar dock att samhällsekonomin inte kan beskrivas som ständigt sökande mot den här typen av långsiktiga jämvikter. I stället har samma interna mekanismer i moderna marknadsekonomier förmåga att generera både hög tillväxt och sysselsättning och därtill återkommande kriser och obalanser. Detta är särskilt tydligt i texterna av Hyman Minsky, Irving Fisher och John Maynard Keynes.³³

3.8. Bankkriser är endast halva storyn

I samhällsdebatt och forskning beskrivs ofta finanskriser som förtroendekriser för banker och lån, där osäkerhet gör att kreditmarknaden slutar fungera och bankerna ovilliga att låna ut. Även i Minskys teori om finanskriser och dylik forskning är detta en viktig fråga, men bankers eventuella problem i samband med kriserna är i detta sammanhang snarare att betrakta som endast en del av problematiken, som uppstår på grund av upp- och nedgångarna i mängden lån och skulder, snarare än den huvudsakliga orsaken bakom själva krisen.

Allvarlig osäkerhet på kreditmarknaden riskerar skapa stora problem för samhällsekonomin. I sådana lägen kan det vara avgörande att centralbanker agerar resolut i egenskap av långivare i sista instans (*lender of last resort*) och garanterar systemets likviditet och stabilitet.

Men bankers vilja eller ovilja att låna ut beskriver endast utbudssidan på lånemarknaden. Efterfrågesidan består av de privatpersoner och företag som vill ta nya lån från dessa banker. Om privat sektor inte vill ta på sig nya lån därför att dessa har mer lån än vad de orkar bära för tillfället, består problemet inte i bankernas ovilja.

Som exempel: Japan är ett av få rika länder som upplevt minskande mängder privata lån under en längre tidsperiod. Detta sammanfaller med det som brukar kallas för Japans förlorande decennier, med start 1991 till idag. Till skillnad från många andra länder mäter Japans centralbank lån villigheten på kreditmarknaden. Med undantag för en kort tidsperiod i samband med Japans finanskris i början av 1990-talet har bankerna inte uppgivit de haft svårt att hitta godkända låntagare. Företagen har inte haft problem att hitta banker som vill låna ut. Bankernas stora problem har i stället bestått i att hitta människor och företag som vill ta nya lån. Trots nollränta och expansiv penningpolitik i 20 års tid har mängden privata lån minskat.³⁴

3.9. Slutsats

Sveriges problem i dag eller krisen i början av 1990-talet kan inte förklaras av hög statsskuld. Snarare bör ökningen av statsskulden som skedde under 1990-talet betraktas som ett resultat av den dåvarande krisen. Den sparpolitik som både vänster- och högerregeringar fört sedan dess har, om något, försämrat svensk samhällsekonomi.

Den mest avgörande faktorn bakom 1990-talskrisen var, liksom i många tidigare kriser, först stora ökningarna av mängden privata lån och därefter stora minskningar av dessa. Minskningen av lånen var oundviklig – mängden privata lån kan inte öka snabbare än samhällsekonomin för evigt. Bankerna kan under vissa omständigheter ha stort inflytande över den totala mängden privata lån. När de privata lånen minskar försvinner pengar som annars hade kunnat användas till konsumtion, varpå arbetslösheten går upp.

4. Ökad statsskuld kan vara bra och nödvändigt

”Om regeringen därutöver skulle avisera ofinansierade reformer skulle det finanspolitiska ramverket börja krackelera på allvar. (...) Om det på nytt skulle skapas osäkerhet kring de svenska finanserna blir priset högt; det har historien lärt oss.”

Expressens ledarsida 2015-02-19³⁵

Vi menar att expansiv finanspolitik är nödvändigt för att åtgärda massarbetslösheten. Sveriges problem verkar inte kunna förklaras av statsskuldens utveckling. Här ska vi vidareutveckla detta: Ökad statsskuld kan vara bra för samhällsekonomin. I vissa situationer kan det vara det enda sättet att nå full sysselsättning.

4.1. Statlig sparpolitik kan skapa problem

Sedan 1990-talet har Sverige haft sparsam finanspolitik, vilket bidragit till att statsskulden minskat som andel av BNP. Inom politik och nationalekonomi finns en utbredd uppfattning om att minskningar av statsskulden kan gynna tillväxt och sysselsättning. Alternativt att statens upplåning är neutral för tillväxt och jobb, såsom att om offentlig sektor ökar sin konsumtion så möts detta av att privat sektor minska sin konsumtion, eftersom privat sektor då anpassar sig efter förväntade kommande skattehöjningar. Och tvärtom. Detta resonemang är vanligt och motiveras ofta genom någon form av teori. I verkligheten finns ingen sådan smidig växelverkan, där sparandet växlar mellan privat och offentlig sektor utan att detta påverkar sysselsättning och arbetslöshet.³⁶

Det är överhuvudtaget mycket omtvistat huruvida sänkt statsskuld är positivt eller ens neutralt för samhällsekonomin. En kritik består i att, då staten sparar kan detta visserligen dämpa den nominella räntan. Men en sådan dämpning riskerar även att sänka inflationen, vilket pressar realräntan uppåt. Detta medför att den sammantagna effekten av sänkt statsskuld kan gå i båda riktningarna.³⁷

Den samlade bilden av forskningen stödjer inte den kritiska inställningen till statsskulden. Sverige är just ett exempel på detta. Den statliga sparpolitiken som bedrivits i Sverige har snarare hållit nere efterfrågan och därigenom även hållit uppe arbetslösheten. Detta har delvis kompensats av efterfrågan från utlandet, men det har inte räckt för att pressa ned arbetslösheten till den nivå som rådde före 1990-talskrisen.³⁸

4.2. Kan en stat med egen valuta få slut på pengar?

Om staten tar upp mer lån för att föra mer expansiv finanspolitik – kommer detta leda till höjd ränta för staten, varpå det blir svårare att finansiera vård, skola och omsorg? Det kan det göra men så länge vi har en egen valuta och en egen centralbank verkar sambandet inte vara så enkelt.

Paul Krugman menar i en analys från 2013 att data tydligt visar att statsskuldens storlek endast verkar påverka räntorna för statsskulden för de länder som är medlemmar i EMU. EMU-samarbetet innebär att medlemsländerna lämnat ifrån sig penningpolitiken till europeiska centralbanken. I stället för att kunna trycka egna pengar då de vill låna, är dessa länder därför utelämnade till marknadens omdöme om deras ekonomier. De länder som lånar i sin egen valuta verkar inte ha uppleva några problem till följd av ökad statsskuld.³⁹

Den brittiske ekonomen Wynne Godley beskrev EMU:s problem träffande på samma sätt i en artikel 1997 i *The Observer*:

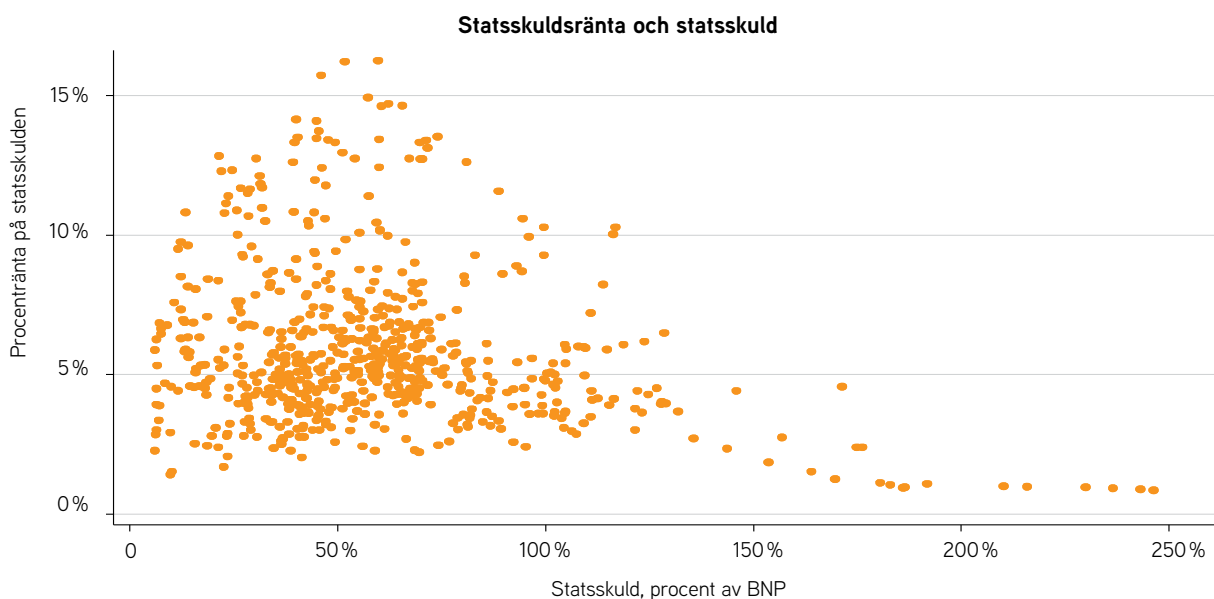
”Om en regering inte har sin egen centralbank där den gratis kan skapa pengar, kommer dess utgifter endast att kunna finansieras genom att låna på den öppna marknaden i tävlan med privata företag, och detta kan bli extremt dyrt eller till och med omöjligt, särskilt om det är någon form av nödsituation (...) Faran är i så fall att de budgetrestriktioner som regeringen låser sig vid utlöser inflationsdämpande mekanismer som drar ned Europa i sin helhet i en depression, vilken regeringen är maktlös inför att lyfta sig själv ur.”⁴⁰

Man kan beskriva det som att EMU-problemet uppstår just därför att länder som inte har någon centralbank som kan agera långivare av sista instans (*lender of last resort*) blir beroende av lånemarknadens villkor. Länder som har en egen valuta och centralbank kan trycka nya pengar. Det vill säga, centralbanken kan köpa statsobligationer och därigenom låna ut pengar till staten, som kan spendera dem för det ändamål som regeringen i fråga anser bäst.⁴¹

Ett sätt att illustrera det oklara sambandet mellan statsskuldens storlek och räntan på skulden ges i diagram 9, där statsskuldens ränta jämförs med dess storlek i relation till BNP för 37 länder över åren 1960-2014. Om statsskuldräntan skulle bero på statsskuldens storlek skulle vi här kunnat se någon form av positiv relation, att prickarna lutade upp mot höger tydligare. Om något verkar snarare sambandet vara negativt – för de årtal och länder där statsskulden utgör en större andel av BNP är skuldräntan lägre.

Statsskuldens storlek och dess ränta varierar kraftigt mellan länder och över tid. De flesta observationer består av länder med en statsskuld motsvarande någonstans mellan 10 och 110 procent av BNP och en ränta på mellan 3 och 13 procent. Det verkar svårt att dra några mer långtgående slutsatser alls av detta.

Diagram 9. Inget enkelt samband mellan statsskuldränta och statsskuldens storlek



Källa: AMECO. 1960-2014, 37 länder. Nio extremvärden exkluderade, påverkar ej resultat.

Ytterligare ett resultat som tyder på att problembeskrivningen av statskulden är missvisande är en studie som presenterades häromåret av Fabian Bornhorst och Maria Ruiz Arranz. De jämför skuldsättningen i tre sektorer av samhället: offentlig sektor, privata hushåll samt privata företag. Utifrån empirisk analys finner de tecken på att både stor privat och offentlig skuldsättning samvarierar med problem för den ekonomiska tillväxten.

Men skuldsättningen i olika sektorer påverkar samhället på olika sätt, i olika utsträckning och i olika situationer. Hushållens skuldsättning har i deras resultat mycket större problematisk inverkan på tillväxten. Även stora skulder i företagssektorn riskerar ofta att sänka tillväxten. Minst problematisk är den offentliga skuldsättningen. Och kanske mest intressant, skulderna i offentlig sektor kan dessutom ha positiv effekt på tillväxten om någon annan sektor har stora skulder. En tolkning av dessa resultat är att när privat sektor har stor skuldbörda som den försöker minska, minskar även efterfrågan i samhällsekonomin. Då kan offentlig sektor täcka upp fallet i efterfrågan genom att själv låna och föra expansiv finanspolitik.⁴²

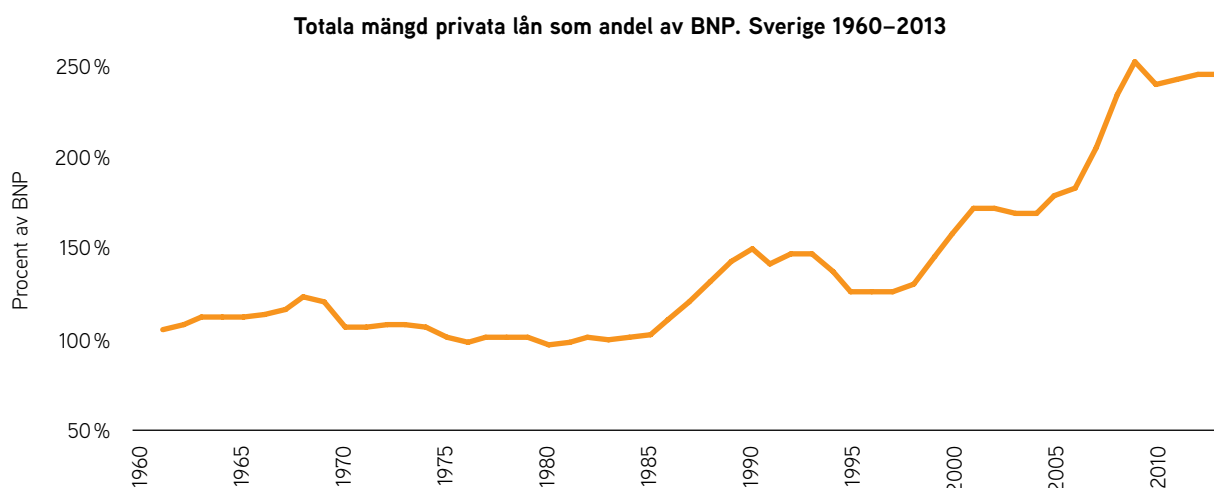
Sammantaget innebär detta inte nödvändigtvis att statskuldens storlek inte kan ha någon problematisk effekt alls på samhällsekonomin eller statens finanser. Men det tyder på att sambanden är mer komplexa än vad som ofta framhålls i svensk debatt.

4.3. Deflation och stora mängder privata lån ökar behovet av finanspolitik

Den totala mängden privata lån och skulder, hos privatpersoner och företag, har i Sverige ökat snabbare än inkomster och övrig samhällsekonomin sedan mitten av 1990-talet. Som vi beskrev ovan kan ökad utlåning innebära att privat sektor får mer pengar att handla för, varför det bidrar till ökad total efterfrågan i samhället och kan skapa jobb.

Men de privata lånen kan inte fortsätta att öka snabbare än övrig samhällsekonomi för evigt. När privat sektor har stora lån i relation till inkomster ökar även risken för att penningpolitiken får svårt att höja efterfrågan i samhället, om för få personer vill ta på sig nya lån. I så fall krävs expansiv finanspolitik för att nå full sysselsättning.

Enligt Bank of International Settlements långa tidsserie på den totala mängden lån till privat icke-finansiell sektor (hushåll och företag) var mängden lån som andel av BNP relativt konstant mellan 1960 och 1985. I och med avregleringen 1985 sker först en stor ökning och en stor minskning kring 1990-talets kris. Därefter sker en, i historiskt hänseende, extrem ökning från mitten av 1990-talet fram till idag. Från 125 procent av BNP till nästan 250 procent, se diagram 10.⁴³

Diagram 10. Stor ökning av mängden privata lån sedan 1990-talet

Källa: BIS; AMECO; Egna beräkningar. Totalt mängd utestående lån och skulder för privat icke-finansiell sektor.

Om förändringar i mängden privata lån kan påverka jobben och de privata lånen har ökat så mycket kan det tyckas märkligt att arbetslösheten trots detta är så hög. Vi känner inte till någon mer ingående studie för just denna tidsperiod men troligen bidrar flera faktorer till detta. Finanspolitiken har som sagt varit sparsam under samma tidsperiod, vilket har hållit tillbaka efterfrågan, som beskrevs ovan.⁴⁴ Det relativt stora finansiella sparandet i privat sektor kan också ha bidragit till att hålla nere efterfrågan på arbetskraft. Inför 1990-talskrisen var sparandet negativt, vilket alltså indikerar att den privata konsumtionen då var mer driven av lån än vad som är fallet idag.⁴⁵

I samband med att inflationen går ned eller övergår i deflation går arbetslösheten ofta upp. Riksbanken brukar i dessa lägen sänka sin styrränta för att därigenom öka efterfrågan, pressa upp inflationen samt pressa ned arbetslösheten. Som beskrevs ovan verkar det dock inte finnas något enkelt samband mellan Riksbankens verktyg, såsom styrräntan, och utvecklingen av privata lån.

När privat sektor har stora mängder lån verkar dessutom riskerna öka för att penningpolitiken inte förmår öka efterfrågan. Om många jobbar med att balansera sina lån och skulder, eller minska dessa, kan det bli så att för få aktörer vill ta nya lån, även vid extremt låga räntor. Om tillräckligt många upplever att de har för stora lån och skulder finns risken att de summor som privat sektor amorterar på sina lån stannar hos bankerna, eftersom inte tillräckligt många andra personer och företag vill låna större summor än vad som amorteras.

Förenklat kan man då beskriva det som att den totala amorteringen bidrar till att förstöra en del av den totala efterfrågan i samhällsekonomin. Om arbetslösheten då är hög kan det innebära att expansiv finanspolitik blir enda möjligheten för staten att få ned arbetslösheten.

Låntagarna behöver inte amortera särskilt mycket för att penningpolitiken ska få svårt att öka totala efterfrågan. Samma mekanism, om än i mildare form, uppstår om privata hushåll och företag inte har lust att ta på sig nya lån.⁴⁶

Den snabba ökningen av mängden privata lån de senaste två de-

cennierna i Sverige kan innebära att när lånen slutar öka, eller börjar minska, så kommer totala efterfrågan att vara lägre än under den långa tidsperioden av snabb låneökning som vi nu upplevt.

Möjligen befinner vi oss redan i den situationen att mängden privata lån försvårar penningpolitikens möjligheter att höja efterfrågan. Sverige har i skrivande stund haft tendenser till deflation under flera års tid. Detta är ofta ett tecken på svag efterfrågan i samhällsekonomin. Riksbanken har de senaste åren sänkt räntan kraftigt, men det är ännu oklart om inflationen är på väg upp. Möjligen kan det redan nu vara så att vi befinner oss i en situation där finanspolitiken är det enda verkliga verktyg som regeringen kan använda om den ska kunna öka efterfrågan i samhällsekonomin och få upp inflationstakten för att därigenom undvika en ännu värre situation.

Den stora ökningen av privata lån innebär även att risken för finansiell instabilitet har ökat, enligt Minskys forskning som beskrevs ovan. Det är dock omöjligt att säga om just denna mängd privata lån är ohållbar, endast att risken har ökat.

4.4. Finanspolitiken kan påverka penningmängden

Vanligtvis skiljer man på finans- och penningpolitik som två skilda fenomen. Detta är dock delvis missvisande eftersom mycket tyder på att även finanspolitiken kan påverka penningmängden.

Detta är kanske tydligast om vi tänker oss en situation då privat sektor i det stora hela minskar sin totala lånemängd. Som beskrevs ovan kan det krävas att staten i ett sådant läge ökar sin konsumtion genom upplåning, annars riskerar totala efterfrågan i hela samhällsekonomin att minska och jobb och pengar att gå till spillo. Detta kan alltså beskrivas som att expansiv finanspolitik i detta läge också påverkar penningmängden och kan få denna att öka.

Förenklat: Privat sektor vill inte låna de pengar som Riksbanken försöker förmå bankerna att sälja till allmänheten i form av lån. Riksbanken kan dock i stället köpa statsobligationer, låna ut till staten, varpå regeringen kan använda dessa pengar till expansiv finanspolitik. Om privat sektor försöker minska sina lån riskerar penningmängden att minska eller avta i ökningstakt. Penningmängden och samhällsekonomin skulle alltså tack vare finanspolitiken i en sådan situation växa på ett sätt som annars inte hade skett.

Randall Wray beskriver finanspolitiken på detta sätt i sin bok *Understanding Modern Money* utifrån Abba Lernalers teori om "funktionell finansiering", vilket sammanfattar ett utbrett synsätt inom denna typ av forskning: Statens mål är att hålla uppe totala efterfrågan och därigenom skapa full sysselsättning för de som vill ha ett arbete samt goda livsvillkor för sina medborgare. Det viktigaste verktyget för detta är det som brukar kallas för finanspolitik. Banker kan påverka penningmängden och mängden pengar styrs primärt av privat sektors efterfrågan på dessa, snarare än centralbankens räntesättning. Centralbankens ränta kan användas för att finjustera ekonomin kring jämvikt men dess möjligheter att påverka totala efterfrågan är begränsade.

Staten behöver enligt Wray, per definition, inte ta in skatt för att finansiera utgifter. Det är i stället mer korrekt att beskriva det som att all statlig konsumtion de facto sker genom tryckning av pengar. Skatterna

dämpar däremot efterfrågan i privat sektor så att den statliga konsumtionen (den expansiva finanspolitiken) inte överhettar samhällsekonomin. Om finanspolitiken blir alltför expansiv ökar inflationen. Staten får i praktiken främst problem med att låna pengar om den saknar egen valuta och möjlighet att trycka pengar, varpå den är mer beroende av marknadens förtroende.⁴⁷

4.5. Expansiv finanspolitik mer effektiv vid kris

Vi menar att den höga arbetslösheten i Sverige i sig är ett tecken på att regeringen bör föra en mer expansiv finanspolitik just nu. Arbetslöshet betyder att det finns lediga resurser, arbetskraft, som inte används. De senaste årens tendenser till deflation är också ett tecken på att ekonomin inte arbetar vid full kapacitet.

Vilken effekt finanspolitiken får på samhällsekonomin kan illustreras av den så kallade *multiplikatoreffekten*. Detta syftar på hur mycket efterfrågan i samhällsekonomin förändras totalt per krona som offentlig sektor spenderar.

Inom forskningen beskrivs ibland multiplikatoreffekten som relativt konstant. Men utifrån resonemangen ovan är det rimligt att anta att multiplikatoreffekten för finanspolitiken kan variera, bland annat beroende på mängden privata lån och huruvida privat sektor försöker minska eller öka sin lånemängd.

Finanspolitikens multiplikatoreffekt för länder i kris tenderar generellt att vara högre. Tidigare resultat indikerade att genomsnittliga multiplikatoreffekten för OECD-ländernas finanspolitik mellan 1970-2007 var kring 0,5. Men under krisen 2008 och framåt har multiplikatorerna snarare uppskattats till långt över 1, vilket är en enorm skillnad. Expansiv finanspolitik i tider av kris kan alltså ha mycket stor positiv effekt på samhällsekonomi och tillväxt.⁴⁸

På samma vis finner IMF i en empirisk analys presenterad i deras *World Economic Outlook 2014* att statliga investeringar verkar ha särskilt positiv effekt på samhällsekonomin totalt om denna görs då tillväxten är låg samt om investeringarna finansieras med lån. Effekten verkar faktiskt vara mer positiv om investeringarna är lånefinansierade jämfört med om investeringarna inte påverkar statsbudgeten.⁴⁹

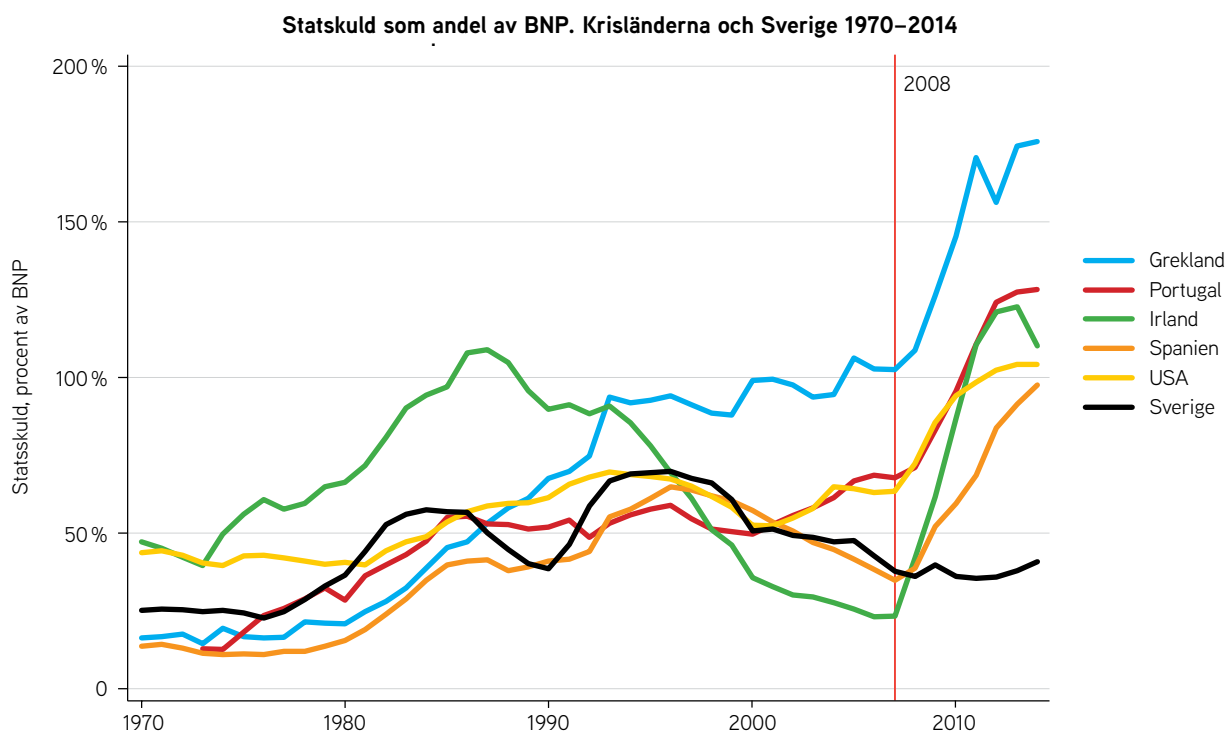
4.6. Finanspolitik har räddat några av krisländer efter 2008

Runt 2008 börjar en rad djupa kriser att utvecklas i olika länder, särskilt tydligt i USA, Grekland, Irland, Spanien och Portugal. Tvärtemot flera vanligt förekommande påståenden kan dessa kriser inte förklaras av att befolkningen i krisländerna jobbar för lite eller har för hög pensionsålder; hög a-kassa eller höga skatter; eller att statsskulderna var osedvanligt höga eller ökande i dessa länder. Denna typ av argument är framförallt ologiska. Givmilda bidragssystem kan möjligen medföra att samhällen går långsamt under långa tidsperioder (de kan även öka tillväxten), men det medför inte akut kris från en månad till en annan. Men dessutom är de fel i sak.⁵⁰

Statsskulderna i dessa länder börjar öka som andel av BNP först efter att kriserna inträffar. I likhet med Sveriges 1990-talskris verkar det så-

ledes som att kriserna orsakar statsskulderna, i stället för tvärtom, vilket fortfarande felaktigt påstås i debatten, jämför diagram II.

Diagram 11. Statsskulderna kan inte förklara krisen 2008



Källa: AMECO

Den centrala faktor som verkar vara mest avgörande för att förstå kriserna kring 2008 och framåt, är de stora variationerna i privata lån. Lånen ökade först kraftigt och har efter 2008 börjat stagnera eller minska. I de länder som haft detta mönster, stora ökningar och stora minskningar, har det blivit kris. Andra faktorer förstärkte och bidrog till olika problem i enskilda länder, såsom Greklands lögnar rörande sitt budgetunderskott och statsskuld, vilket uppdagades i början av 2010. Men även med hänsyn till andra saker verkar de privata lånen vara den mest avgörande faktorn bakom att kriserna uppstått och utvecklats som de gjort i dessa länder, vilket även kan förklara varför andra länder klarat sig bättre. Troligen kan det även förklara varför krisen i Sverige var relativt mild – som vi visade ovan har mängden privata lån här fortsatt att öka även efter 2008.⁵¹

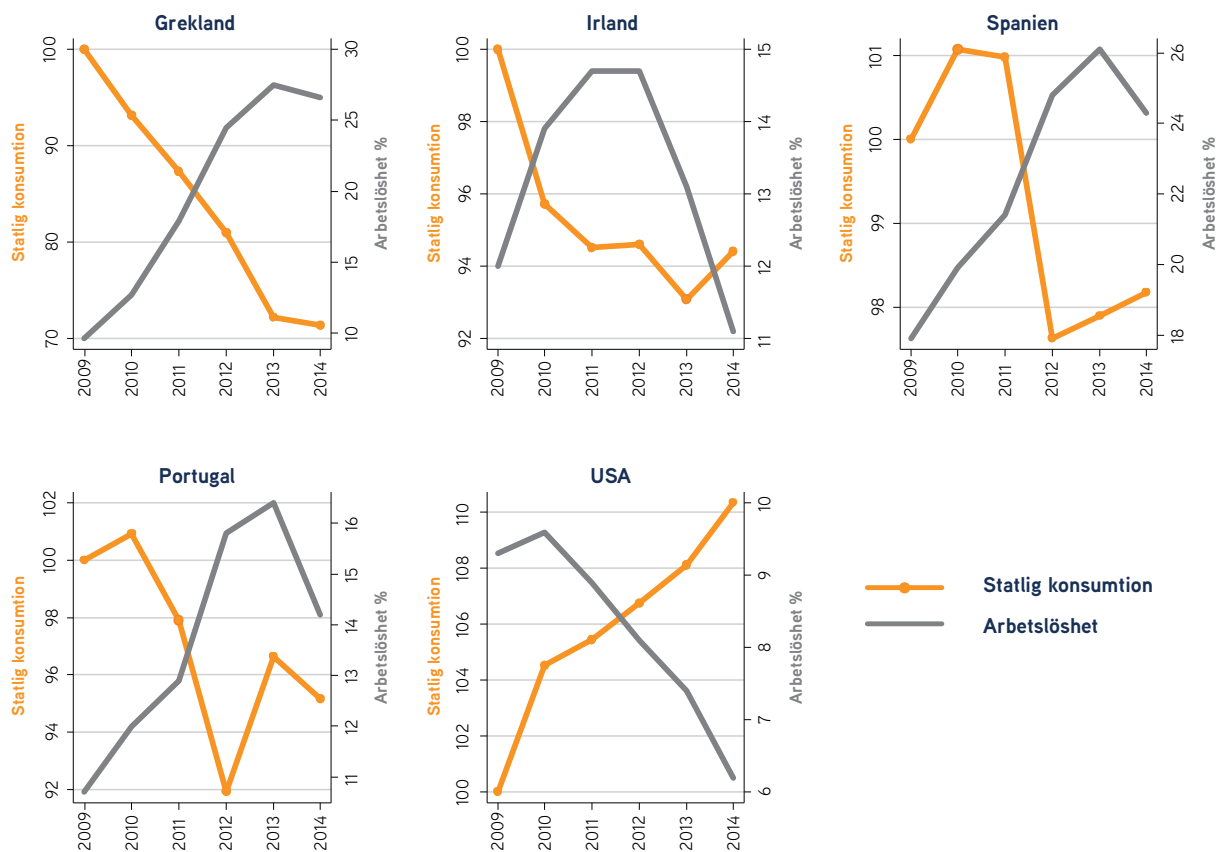
I samband med att statsskulderna ökar i krisländerna börjar många ekonomer, institutioner och politiker att argumentera för att nedskärningar i offentliga utgifter kan mildra krisen. Utifrån teorier på detta tema hade man mycket optimistiska prognoser – inte minst jämfört med resultaten. Just i Grekland blev arbetslösheten ungefär dubbelt så hög som beräknat medan tillväxten blev avsevärt lägre.⁵² Troligen därför att man generellt överskattade vilka expansiva effekter sådan politik har. Och särskilt i ett läge då privat sektor minskar sina skulder.

Snarare verkar det som att de krisdrabbade länderna som i samband med 2008 drabbades av fluktuationer i de privata lånen, och som där efter har fört en mer expansiv finanspolitik också har klarat sig bättre än andra.

Ett tydligt exempel är USA, vilket till skillnad från länderna i Europa haft tydligt mer expansiv finanspolitik. Arbetslösheten i USA har minskat kontinuerligt sedan 2010, till skillnad från de andra krisländerna där arbetslösheten först börjat minska de senaste två åren och det efter att deras finanspolitik också verkar ha blivit mindre sparsam och mer expansiv.

Detta verkar relativt tydligt vid en enkel jämförelse av statliga utgifter, exklusive räntekostnader, och arbetslöshet i krisländerna. Statliga utgifter är endast en faktor bland flera som kan påverka arbetslösheten men även när vi enbart jämför dessa faktorer är mönstret relativt tydligt. Diagram 12 visar detta: Linjen med brytpunkter i diagrammet visar indexerade statliga utgifter exklusive ränteutgifter. Den grå linjen visar arbetslöshet. De statliga utgifterna har minskat i alla länder utom USA, där de i stället ökat varje år sedan 2009. Arbetslösheten har minskat i USA sedan 2010 och ökat i Grekland, Spanien och Portugal. Irland har haft en blandad utveckling med minskad arbetslöshet sista två åren från en mycket hög nivå. USA är dessutom det enda av dessa länder som inte haft negativ BNP-utveckling sedan 2008 (redovisas ej närmare här).

Diagram 12. Expansiv finanspolitik har gynnat USA efter krisen 2008



Källa: AMECO. Linje med brytpunkter: Index statliga utgifter exkl. ränteutgifter (vänster axel, index 100 = 2009). Grå linje = arbetslöshet, procent av arbetskraften 15-74 år (höger axel).

Observera hur EMU-länderna här kan beskrivas som bakbundna eftersom de gett upp sin egen penningpolitik. Som beskrevs ovan innebär detta att om dessa länder behöver föra expansiv finanspolitik blir detta svårt eftersom de inte kan trycka egna pengar i den utsträckning de behöver utan måste förlita sig på Europeiska centralbankens agerande eller marknadens omdöme, vilket gör dem avsevärt mer utsatta och därigenom försvårar effektiva lösningar. EMU ökar därigenom risken för en negativ spiral och depression. Detta är också det stora problemet för Grekland som i skrivande stund brottas med både stor statsskuld och hög låneränta för staten.

4.7. Finanspolitik viktig i tidigare kända kriser

Våra resonemang bekräftas även av andra tidigare kriser, såsom Depressionen i USA på 1930-talet och Japans utveckling de senaste två decennierna. Även i dessa kriser verkar den avgörande drivande faktorn varit kraftiga variationer i mängden privata lån. Och i båda dessa kriser verkar kraftigt expansiv finanspolitik ha mildrat utvecklingen avsevärt.

Depressionen fick bland annat en av USAs mest kända nationalekonomer under 1900-talet, Irving Fisher, att omvärdera alla sina tidigare stora slutsatser om hur samhällsekonomin fungerade. Efter krisen utvecklade han i stället sin stora teori om skuld-deflation:

"[I] stora uppgångar och depressioner (...) dominerar två faktorer, nämligen överskuldssättning till att börja med och deflation därefter" (Fisher, 1933)

Fisher menar att fria marknadsmekanismer i moderna samhällsekonomier på egen hand kan skapa stora upp- och nedgångar. Fisher var inte ensam. I november 1930 beskriver Charles Person i en artikel hur den privata skuldsättningen ökat kraftigt under 1920-talet i USA, i termer av lån till husköp och privat konsumtion: "Vår tid av välstånd byggde inte på något mer substantiellt än skuldexpansion".⁵³

En vanlig förekommande beskrivning av 1930-talets kris är att denna förlängdes i USA på grund av felaktig penningpolitik samt att krisen löste sig när väl penningpolitiken blev expansiv.⁵⁴ Men den expansiva penningpolitiken började inte påverka USAs ekonomi förrän USAs regering började föra expansiv finanspolitik.

Den expansiva finanspolitiken innebar att den amerikanska regeringen tog upp allt större mängder lån från den stora mängd pengar som blivit tillgängliga till följd av centralbankens agerande. Detta illustreras tydligt av att mängden utestående privata lån i USA minskade kraftigt från 1929 och under hela 1930-talet. Samtidigt som ökningen av penningmängden från 1934 och framåt nästan uteslutande var ett resultat av statlig upplåning och expansiv finanspolitik. Pengarna i banksystemet började inte bidra till totala efterfrågan förrän 1933, då Demokraterna under F.D. Roosevelt i USA sjösatte sitt New Deal-program.⁵⁵

Utvecklingen i samband med depressionen har även stora likheter med det som kommit att kallas *Japans förlorade decennier*, vilket beskriver tiden sedan 1991 fram till i dag då Japans BNP-tillväxt stagnerat och landet haft långa tider av *deflation* (sjunkande priser). Under 1980-talet tog privata hushåll och företag stora lån och spenderade dessa på bland annat kommersiella fastigheter. Fastighetspriserna i

Japan vänder kraftigt nedåt kring 1991. Mellan år 1990 och 2006 sjönk markpriset i storstäderna med över 80 procent. Mellan år 1990 och 2000 sjönk huspriserna i Stortokyo med nästan hälften.

Prisökningstakten, inflationen, i Japan har under hela denna tid varit mycket låg och långa perioder svagt sjunkande, det vill säga *deflation*. Japans problem beskrivs ibland som att det just består i att priserna sjunker, vilket enligt teorin får ekonomins aktörer att skjuta upp sin konsumtion, vilket försvagar tillväxten. Deflationen blir alltså enligt teorin den grundläggande orsaken till problemen. Lösningen blir i så fall att centralbanken måste få folk att tro på en högre inflationstakt genom massivt expansiv penningpolitik.⁵⁶

Problemet med denna deflationsteori är att Japan har fört en kraftigt expansiv penningpolitik i 20 års tid. Den japanska centralbanken sänkte räntorna gradvis efter att bubblan sprack i början av 1990-talet och räntorna har legat kring noll sedan 1995 fram till idag. Under samma tidsperiod har centralbanken även gjort flera kraftiga ökning av den monetära basen. Trots cirka 20 år av expansiv penningpolitik har inte inflationen ökat och privat sektor har inte ökat sin totala mängd lån.⁵⁷

En tänkbar förklaring till att den låga räntan inte bitit är att privat sektor försökt minska sina lån. Under den tid som räntan varit låg i Japan har företag- och hushållssektorn i stället för att ta på sig nya lån minskat sin totala lånemängd. Om människor vill minska sina lån är det naturligt att banker inte lyckas låna ut mer, även om priset på pengar är lågt.⁵⁸

I den mån som penningmängden i Japan ändå har ökat under tidsperioden, och därigenom bidragit till totala efterfrågan, har detta skett i form av att statens upplåning har ökat. Olika japanska regeringar har under stora delar av krisåren fört kraftigt expansiv finanspolitik, vilket bidragit till att Japans statsskuld nu är upp i cirka 240 procent av BNP.

Expansiv finanspolitik verkar således ha bidragit till att hålla uppe efterfrågan medan kraftigt expansiv penningpolitik ensamt inte lyckats dra Japan ur krisen. Men den enorma ökningen av statsskulden verkar inte ha försämrat Japans ekonomi. Tvärtom – arbetslösheten i Japan har under krisåren varit högre än tidigare men aldrig närmat sig de nivåer Sverige legat på sedan tidigt 1990-tal.

4.8. Slutsats

Statlig sparpolitik kan skada samhällsekonomin och höja arbetslösheten. Det finns ingen enkel relation mellan statsskuldens storlek och skuldräntan – högre skuld måste inte innebära högre ränta. Om företag och hushåll inte vill ta på sig nya lån kan det bli svårt för penningpolitiken att öka efterfrågan. Behovet av expansiv finanspolitik kan därför öka ännu mer om privat sektor har stora lån. Finanspolitiken blir mer effektiv då privat sektor har stora lån eller då det är kris, vilket även bekräftas av tidigare kriser. Mängden privata lån är i dag mycket stora i Sverige, vilket kan försvåra penningpolitikens möjligheter att höja totala efterfrågan och skapa full sysselsättning.

5. Vilka problem löser vi och vilka problem skapar vi?

”Den som är satt i skuld är inte fri”

Göran Persson

Vi menar att det nu krävs expansiv finanspolitik för att få skapa full sysselsättning. Här utvecklar vi våra förslag och lyfter några nya problem som detta kan komma att skapa.

5.1. Ojämn fördelning av arbetslöshet

Under 2014 var i genomsnitt 411 000 personer arbetslösa enligt SCB:s vanliga definition, varav 189 000 var kvinnor och av samtliga var 117 000 arbetslösa 27 veckor eller mer (alltså långtidsarbetslösa). Strax över två miljoner personer i åldrarna 15-74 år stod även utanför arbetskraften. Vid mer gynnsamma förhållanden på arbetsmarknaden kan man tänka sig att fler skulle söka sig dit, varför det verkliga antalet arbetslösa egentligen troligen är högre. 132 000 personer var så kallat latent arbetslösa, det vill säga de vill och kan arbeta men söker inte arbete.⁵⁹

Långa tider i arbetslöshet är vanligare bland äldre arbetslösa. Bland de som var arbetslösa i åldrarna 55-74 år var 45 procent långtidsarbetslösa. Motsvarande siffra bland 15-24 åringarna var 12 procent. De med kortare utbildning är arbetslösa i större utsträckning, jämfört med de med längre utbildning.⁶⁰

Även om en person har en högskoleutbildning kan en längre tid i arbetslöshet medföra att relevanta färdigheter blir för gamla. Och kanske än viktigare – även om personen egentligen har de färdigheter som krävs uppfattar många arbetsgivare det som osäkert att anställa en person som varit arbetslös länge.

5.2. Olika typer av expansiv finanspolitik

Vi menar att expansiv finanspolitik kan öka den totala efterfrågan i samhällsekonomin och därigenom skapa fler jobb och sänka arbetslösheten. Men arbetslösheten är ojämnt fördelad och ser olika ut för olika grupper. Behoven för de arbetslösa skiljer sig kraftigt och samhället kan behöva sätta in många typer av insatser för att nå alla. Utan att gå in på alla detaljer är det här särskilt intressant att lyfta fram en tänkbar skillnad i resultat av finanspolitiken, om denna riktas mot arbetskraft med relativt höga eller låga löner.

Vi tänker oss ett teoretiskt exempel: Staten för expansiv finanspolitik inriktad på högteknologiska investeringar, forskning och utbyggd infrastruktur på ett sätt som främst ökar efterfrågan av anställda som har relativt hög utbildning och inkomst. Fler kommer i arbete i högbetalda yrken, främst arbetslösa som redan befann sig relativt nära dessa yrken, såsom högskoleutbildade och människor med kort tid i arbetslöshet.

Detta kan visserligen även gagna människor med relativt lite utbildning och erfarenhet. Genom att företag och anställda i den högteknologiska sektorn får mer pengar så kan även efterfrågan öka på annan arbetskraft. Om inte annat indirekt, genom den konsumtion som företagen och de anställda i den högteknologiska sektorn får möjlighet

till när deras inkomster ökar. Det kan även innebära fler lågbetalda arbetstillfällen eftersom att de flesta arbetsplatser har många olika typer av personal med olika kompetens och bakgrund.

Men om denna typ av politik ska pressa ned arbetslösheten för alla, även de som "står längst från arbetsmarknaden", finns risken att det kommer krävas extremt expansiv finanspolitik riktad mot de högbetalda och högutbildade, för att indirekt på längre sikt nå hela arbetsmarknaden. Detta riskerar i så fall samtidigt att driva upp inflationen, möjligen till en ohållbart hög nivå.

En mer effektiv metod skulle därför kunna vara att den expansiva finanspolitiken kombinerar denna politik med satsningar som vänder sig till de med svag ställning på arbetsmarknaden. Detta skulle till exempel kunna bestå av mer pengar till utbildning för arbetslösa där dessa får uppdatera sina färdigheter eller lära sig nya yrkeskunskaper. Arbetslösa skulle i större utsträckning än i dag kunna få mer seriösa möjligheter till kvalitativ yrkes-, arbetsmarknads- och högskoleutbildning och samtidigt erhålla ersättning.

En närliggande lösning skulle även kunna bestå i ökade satsningar på yrken i offentlig sektor som i dag har relativt låga inkomster och anställningskrav. Denna typ av åtgärd kan om inte annat genomföras tillfälligt för att underlätta människors möjlighet att röra sig uppåt på arbetsmarknaden. Även om dessa typer av åtgärder också kan driva upp dessa löner något bör detta ha en betydligt mildare inverkan på inflationen.⁶¹

5.3. Kommer expansiv finanspolitik skapa massiv inflation?

Kan finanspolitiken bli alltför expansiv? Ja. Om samhällsekonomin befinner sig vid full sysselsättning riskerar ytterligare expansiv finanspolitik att enbart generera inflation. Men exakt när full sysselsättning verkligen råder är inte lika enkelt att definiera. Med rätt sorts ekonomisk politik borde det gå att sänka arbetslösheten kraftigt utan att få problematisk inflation.

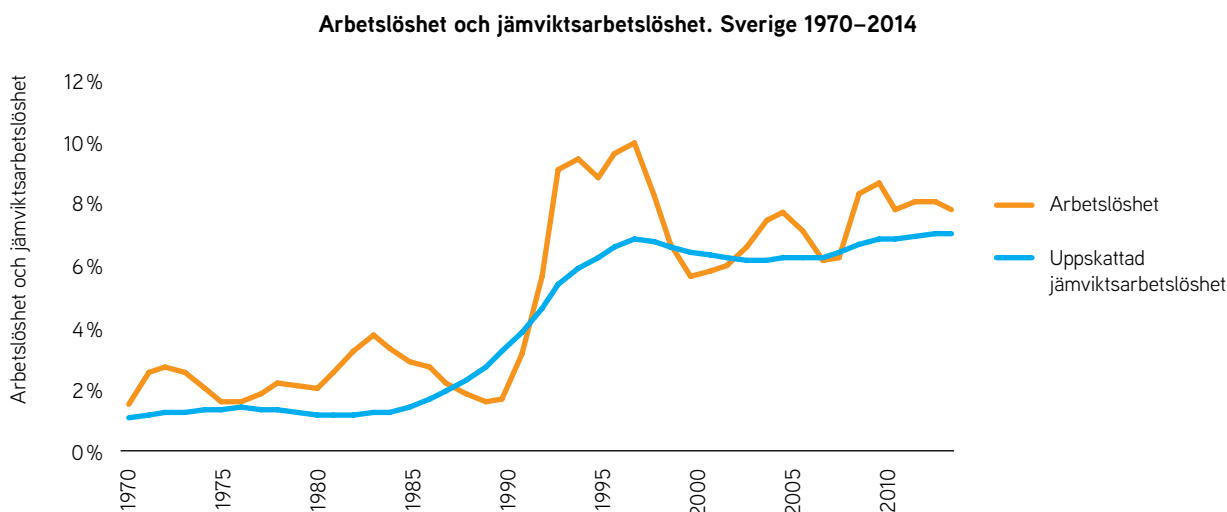
Enligt de i dag dominerande teorierna om arbetslöshet uppstår inflation om den faktiska arbetslösheten hamnar under den teoretiskt definierade strukturella jämviktsarbetslösheten.⁶² Som vi beskrev inledningsvis tyder forskningen på att denna typ av teori inte ger någon trovärdig förklaring till arbetslöshetens utveckling.

Ytterligare ett exempel på att denna teori är ofullständig är att jämviktsarbetslösheten verkar följa arbetslösheten, snarare än tvärtom. Exakt var jämviktsnivån befinner sig är omöjligt att veta men kan uppskattas genom beräkningar på olika sätt. Som vi diskuterade ovan sker ingen dramatisk förändring kring 1990 som, enligt den dominerande teorin, kan förklara den dramatiska ökningen av arbetslösheten. Inte heller utvecklingen sedan dess verkar logisk: a-kassan och andra faktorer förändras på ett sådant sätt att den strukturella jämviktsarbetslösheten borde ha gått ned och därför även arbetslösheten, men inte heller detta verkar inträffa.

Diagram 13 jämför utvecklingen av arbetslöshet och EU-kommissionens beräkning av jämviktsarbetslösheten i Sverige sedan 1970 till idag. Båda dessa stiger kraftigt i samband med krisen i början av 1990-talet

och förblir därefter relativt höga fram till idag. Enligt dominerande teori följer dras arbetslösheten mot jämviktsnivå. Men en tolkning av denna utveckling är att det är tvärtom – jämviktsarbetslösheten verkar dras till den faktiska arbetslösheten. Och arbetslösheten verkar framförallt påverkas av variationer i investeringar och efterfrågan. Om det är så att arbetslösheten kan pressas ned genom expansiv finanspolitik, kanske detta i sig även kan pressa ned jämviktsarbetslösheten.⁶³

Diagram 13. Jämviktsarbetslösheten verkar följa arbetslösheten i stället för tvärtom



Källa: AMECO

5.4. Är högre inflation alltid dåligt?

Merparten av den forskning vi lyft fram i denna rapport är kritisk till den dominerande teorin om arbetslösheten och menar i stället att efterfrågan visst påverkar arbetslösheten på lång sikt. Därför menar dessa att det visst finns någon form av negativt samband mellan inflation och arbetslöshet, även på lång sikt. Lite högre inflation vore enligt dessa synsätt inte negativt för samhällsekonomin utan tvärtom, kan i många lägen vara nödvändigt för att skapa full sysselsättning.

Men även de ekonomer som avvisar den dominerande teorin menar att inflationen kan komma att öka okontrollerat om samhällsekonomin blir alltför överhettad. Skillnaden är att gränsen för denna överhettning inte definieras på samma sätt. Och så vitt vi vet finns det inte heller här något enkelt sätt att exakta definiera var denna gräns går i varje given situation.

Exakt varför det finns en negativ relation mellan inflation och arbetslöshet finns det dock flera olika teorier om. Som exempel menar Randall Wray att om den expansiva finanspolitiken riktar sig mot låglöneyrken, på liknande vis som diskuterades ovan, behöver inte detta medföra långsiktig press uppåt på lönerna i privat sektor. Sänkt arbetslöshet kan då kombineras med dämpad inflation.⁶⁴

Ett känt exempel på en teori om relationen mellan inflation och arbetslöshet är den som ofta tillskrivs George Akerlof, enligt vilken låg inflationstakt innebär att många ekonomiska beslut fattas utan fullständig hänsyn till inflationstakten. I så fall kan till exempel regeringen öka

efterfrågan och sänka arbetslösheten så länge detta endast medför en liten ökning av inflationstakten. Enligt beräkningar ska den optimala inflationstakten i så fall ligga närmare fyra procent.⁶⁵

En annan närliggande teori är den Thomas Palley argumenterat för. Han menar att även om folk har korrekta inflationsförväntningar är det inte säkert att dessa alltid påverkar löne- och prisbildningen om människor i verkligheten har svårt att realisera sina förväntningar. I så fall behöver de inte fullständigt neutralisera relationen mellan inflation och arbetslöshet. Även detta medför att det går att pressa ned arbetslösheten genom höjd efterfrågan.⁶⁶

Robert Rowthorn har forskat om sambandet mellan investeringar och arbetslöshet och menar att detta även innebär en negativ relation mellan arbetslöshet och inflation. Relationen påverkas även av kapaciteten i näringslivet. Mer investeringar ökar efterfrågan på arbetskraft och sänker arbetslösheten, men kan även innebära utökad produktionskapacitet, vilket sänker trycket på företagen att höja sina priser och dämpar inflationstrycket.⁶⁷

5.5. Är expansiv finanspolitik omöjligt i "ett litet, exportberoende land som Sverige"?

Sverige beskrivs ofta som "exportberoende", vilket syftar på exportens värde uppgår till en stor andel av vår totala BNP och påverkar många av de jobb som existerar idag. Denna situation är relativt ny historiskt sett. Under merparten av 1900-talet varierade importen och exporten kring 20-30 procent av BNP. Efter 1990-talskrisen ökar den kraftigt och har under 2000-talet varierat kring 45 procent.

En kritik mot expansiv finanspolitik är att i ett land som Sverige riskerar den att bli ineffektiv, eller till och med helt verkningslös. Ökad statlig efterfrågan skulle bara läcka ut ur landet i form av efterfrågan på utländska varor. Denna typ av problem bör varken underskattas eller överdrivas. Även med betydande spill i form av import kan finanspolitiken ha stora effekter.

Spillet till utlandet är troligen olika stort för olika typer av finanspolitiska satsningar. Generellt kan man säga att den expansiva finanspolitiken kan förväntas ha större effekt på efterfrågan i Sverige, desto mer inriktad denna är på att öka den inhemska konsumtionen och efterfrågan på svenskproducerade varor och tjänster, såsom offentliga tjänster till boende här.

5.6. Räcker det inte med omfördelning eller statliga investeringar?

Man kan även tänka sig att finanspolitiken kan ha positiv effekt på arbetsmarknaden genom att fokusera på att öka inkomsterna för låginkomsttagare, eftersom dessa ofta har högre konsumtionsbenägenhet. Som exempel är det enligt detta synsätt troligen samhällsekonomiskt mer effektivt att höja studiemedel och barnbidrag, snarare än att sänka inkomstskatterna för höga inkomster.

Men den expansiva effekt som kan komma till stånd till följd av omfördelning från hög- till låginkomsttagare får beskrivas som kraftigt begränsad jämfört med statens möjligheter att öka efterfrågan genom

ökad statsskuld. I vissa situationer, såsom om privat sektor har stora lån eller om samhällsekonomin befinner sig i ett osäkert läge, är det ännu mer osäkert om omfördelning på kort sikt kan ha någon verkligt expansiv effekt på den totala efterfrågan i samhällsekonomin.

5.7. Hur mycket måste regeringen låna?

Vi förespråkar en mer expansiv finanspolitik för att regeringen ska kunna skapa full sysselsättning. Det går dock inte att säga exakt hur mycket regeringen kommer behöva låna för att nå detta mål.

Den samlade bilden av den forskning vi hänvisat till ovan är att regeringen helt enkelt behöver låna det som krävs för att uppnå full sysselsättning, så länge detta inte medför att det uppstår alltför kraftig inflation, ohållbar bytesbalans eller stora problem på annat sätt. Som beskrevs ovan menar också denna typ av forskning att denna typ av politik har möjlighet att skapa full sysselsättning utan att skapa andra oöverkomliga problem, så länge politiken genomförs på rätt sätt.

LO-ekonomerna argumenterar för expansiv finanspolitik i sin rapport *Ekonomiska utsikter* hösten 2014. "Det viktiga vägval som regeringen har gjort, och som vi ifrågasätter, är att finansiera alla förslag i budgeten 'krona för krona'." I stället förespråkar de mer aktiv finanspolitik och beskriver ett stimulanspaket på 70 miljarder. Överskottsålet bör avskaffas och ersättas antingen med ett balans- eller underskottsmål med mål om budgetunderskott på upp till 2,7 procent av BNP per år.⁶⁸

Den tidigare chefekonomen på LO, P-O Edin diskuterar expansiv finanspolitik som en möjlig lösning på massarbetslösheten i en rapport utgiven av LO. Han menar att efterfrågan bör kunna öka med cirka 12 procent av BNP utan att skapa negativ bytesbalans, givet att 50 procent av efterfrågeökningen läcker till utlandet i form av import. Detta menar han kan öka sysselsättningen med 5-6 procent, vilket innebär att arbetslösheten sänks till fyra procent och att arbetskraften ökar med 1-2 procent då fler söker sig till arbetsmarknaden då utsikterna att kunna få ett arbete förbättras. För att nå detta krävs enligt Edin en expansiv finanspolitik med underskott motsvarande 3 procent av BNP per år, förslagsvis under en 20-årsperiod. Detta motsvarar 120 miljarder per år i stimulanser. Hans beräkning beror bland annat på hur många personer som kan komma i arbete genom denna politik.⁶⁹

Ovanstående beräkningar är utmärkta utgångspunkter för denna diskussion. Vi delar bedömningen att finanspolitiken under överskådlig framtid bör ha någon form av expansionsmål eller underskottsmål, där statens upplåning ökar – helst i kombination med ett sysselsättningsmål och/eller arbetslöshetsmål för den ekonomiska politiken.

I den mån vi kan tillföra något ser vi dock ingen anledning till varför inte arbetslösheten skulle kunna pressas ned ännu lägre än de fyra procent som Edins beräkning utgår ifrån. Sedan mitten av 1990-talet har arbetslöshet varierar kring 6-8 procent och är i skrivande stund uppe i 8,4 procent. Mellan 1960 och 1990 varierade den kring 2-3 procent. Arbetslöshet är per definition en fråga om hur väl löner och priser matchar varandra. Vi ser därför ingen trovärdig förklaring till varför Sverige med rätt typ av ekonomisk politik inte skulle kunna ha samma låga arbetslöshet i dag som vi lyckades hålla under decennierna före 1990-talskrisen.

Ska arbetslösheten pressas ned lägre, kan det kräva ännu mer ökning av efterfrågan, vilket enligt Edin kan bli svårt om den expansiva politiken inte ska medföra långsiktigt negativ bytesbalans. Detta är korrekt. Exakt hur mycket bytesbalansen kommer att förändras om regeringen för en mer expansiv finanspolitik finns inget glasklart svar på, eftersom det inte finns något enkelt och direkt samband mellan bytesbalansen och finanspolitiken. Detta kommer helt enkelt behöva följas upp allt eftersom.

En mer omfattande sänkning av arbetslösheten kan även kräva en omläggning av den ekonomiska politiken på ett flertal andra områden. Man kan tänka sig flera delöslagningar som kan bidra till detta. Inte minst är det här väsentligt att den expansiva finanspolitiken används på bästa sätt, så att maximalt antal jobb skapas av den förda politiken. I denna rapport argumenterar vi för att efterfrågan är avgörande för arbetslösheten. Men även expansiva åtgärder i finanspolitiken kan användas för att förbättra arbetsmarknadens funktionssätt och flexibilitet, i traditionell bemärkelse. Exempelvis skulle mer resurser kunna tillföras till grundskola och universitet; eller olika typer av arbetsmarknadspolitiska program och åtgärder, däribland vuxenutbildning i olika former. Mer om detta nedan.

5.8. Hur mycket måste regeringen låna om de privata lånen minskar?

Vid sidan av beräkningarna ovan rörande finanspolitiska stimulanser ser vi dock även en annan faktor som kan komma att innebära att regeringen tvingas ta ännu större lån: Den stora mängden privata lån och skulder.

Som vi beskrev ovan innebär nya lån att banker "skapar pengar" vilket kan öka efterfrågan i samhällsekonomin. De privata lånen kan, per definition, inte fortsätta att öka snabbare än samhällsekonomin för evigt. Om den totala mängden lån minskar eller inte fortsätter att öka i samma takt som de gjort tidigare kommer detta innebära att pengar försvinner som annars hade kunnat användas till konsumtion eller sparande. I så fall måste staten täcka upp denna förlorade efterfrågan genom expansiv finanspolitik om arbetslösheten inte ska stiga. Detta gäller oavsett om regeringen tvingar ned de privata lånen eller om privat sektor på eget initiativ väljer att minska dessa. Den centrala mekanismen rör utvecklingen av den totala mängden privata lån.⁷⁰

Exakt hur mycket efterfrågan på arbetskraft på sikt förändras då mängden privata lån och skulder förändras beror på många olika faktorer. Vi antar här förenklat att en krona i minskande privata lån medför en krona i förlorad efterfrågan. Följande beräkning syftar enbart till att illustrera vårt resonemang.

Om vi antar att den privata mängden lån kommer att minska tillbaka till en nivå i relation till BNP som de låg på i mitten av 1990-talet, skulle detta lågt räknat kunna innebära en minskning av den totala mängden lån motsvarande 80 procentenheter av BNP, vilket i dag ens penningvärde motsvarar 3100 miljarder. Denna förändring kan dock ske genom att mängden lån och skulder är oförändrade och BNP ökar; eller genom att privat sektor aktivt betalar tillbaka hela eller delar av sina lån. Minskande mängder lån riskerar dock inverka negativt mot BNP, som i värsta fall kan komma att sjunka, såsom ofta skett i sådana situationer tidigare.⁷¹

Vi antar att låneminskningen kommer ta uppemot två decennier, lika länge som den stora ökningen av lånen pågått. Vid nolltillväxt motsvarar en minskning av denna storlek 155 miljarder per år, kring 4 procent av BNP. Om BNP-tillväxten blir större blir anpassningen smidigare. Vid 1,5 procents genomsnittlig tillväxt motsvarar minskningen av de privata lånen uppemot en procent av BNP per år. Om vi (orealistiskt) antar att privat konsumtion påverkar samhällsekonomin på samma sätt som den offentliga konsumtion som regeringen kan tillföra genom expansiv finanspolitik måste regeringen tillföra motsvarande summa i form av expansiv finanspolitik, motsvarande 1–4 procent av BNP per år, beroende på tillväxten. Detta motsvarar utgifter på 1,7–6,7 procent av BNP om vi antar att cirka 40 procent av utgifterna går tillbaka till offentlig sektor i form av skatter.

Hur mycket regeringen måste låna beror dock i verkligheten på flera saker. Bland annat är det rimligt att anta att privat och offentlig konsumtion i olika stor utsträckning "läcker" ut ur landet i form av import. Om vi antar att privat konsumtion har ett importläckage på 50 procent och den expansiva finanspolitiken helt kan inriktas på inhemsk efterfrågan och därför har noll importläckage, behöver regeringen endast täcka upp hälften av den privata låneminskningen: 0,5–2 procent av BNP. Rent generellt är det rimligt att anta att privat konsumtion har större importläckage än offentlig konsumtion. Om vi även antar att multiplikatoreffekten för finanspolitiken är större än den är för privat konsumtion minskar lånebehovet ytterligare. Båda dessa fenomen kan troligen variera kraftigt beroende på hur finanspolitiken utformas.

5.9. Totalt lånebehov för full sysselsättning och minskande privata lån

Eftersom vår beräkning bygger på en annan typ av teori och andra antaganden om BNP går det inte att jämföra rakt av med beräkningarna som P-O Edin och LO-ekonomerna gjort. Om vi trots detta lägger detta till Edins förslag, skulle det innebära ett totalt budgetunderskott på 4-7 procent av BNP per år i 20 års tid. Men eftersom vi räknar lite olika kan en sammanvägning av vår och Edins beräkning beskrivas som att det i genomsnitt innebär ett budgetunderskott på 4 procent av BNP.

Om vi antar att BNP växer med i snitt 1,5 procent per år motsvarar detta runt 185 miljarder per år i extra finanspolitiska stimulansåtgärder i 20 års tid. Detta skulle medföra att den statliga bruttoskulden ökade med nästan 70 procent av BNP för att klara den stora minskningen av privata lån och samtidigt nå full sysselsättning.⁷²

Sedan mitten av 1990-talet har statsskulden i Sverige minskat från 74 procent av BNP år 1994 till 34 procent år 2013. En ökning av statsskulden av den storlek vi beräknat som nödvändig är, räknat på detta sätt, ungefär i nivå med ökningen av statsskulden som skett i flera europeiska krisdrabbade länder under några få år efter krisen 2008. Sveriges bruttoskuld skulle i ett sådant scenario sluta kring den nivå av skuld i relation till BNP som ett flertal OECD-länder har idag. En sådan ökning vore långt mindre än den som skett i Japan under en motsvarande tidsperiod som vi räknat på, där utvecklingen dessutom i många hänseenden varit mer positiv än i de europeiska krisländerna.

Oavsett hur mycket statsskulden kommer att öka vill vi återigen

understryka att utifall att vår analys stämmer kommer detta vara en smärtsam men fullständigt nödvändig process som vi måste gå igenom. Alternativet kan i värsta fall vara en nedåtgående spiral där efterfrågan faller, vilket leder till stigande arbetslöshet och sjunkande priser, varpå den reala privata skuldbördan ökar, varpå efterfrågan och priserna sjunker ytterligare. Detta kan mycket väl innebära att Sveriges problem förvärras och blir ännu tyngre att ta itu med längre fram, utan att bli mindre nödvändiga för den skull.

5.10. Vad ska staten köpa för pengarna?

De ekonomiska resonemang vi beskriver fokuserar på relationen mellan lån och efterfrågan i olika delar av samhällsekonomin. Huvudsaken på längre sikt är alltså att staten pressar upp den totala efterfrågan. Vad staten köper för pengarna spelar stor roll för vilken effekt detta får på arbetsmarknaden, även om detta inte är fullständigt avgörande för alla de makroekonomiska samband vi diskuterat ovan.

Detta kan även beskrivas som att finanspolitikens samhällsnytta kan öka väsentligt om denna bidrar till värdefulla institutioner på arbetsmarknaden. Vi har ingen realistisk möjlighet att beskriva exakt vad alla pengarna som regeringen bör spendera i detta läge bör användas till. Regeringen bör självfallet utreda detta grundligt och även utreda effekterna av åtgärderna efterhand som denna politik genomförs. För att ändå nämna några tänkbara områden:⁷³

Utbildning för arbetslösa: Oavsett teoretisk inriktning verkar samtliga nationalekonomiska skolor anse att ökade utbildningssatsningar för arbetslösa har förmåga att pressa ned arbetslösheten långsiktigt. Utifrån forskningen skulle det kunna vara motiverat att både satsa mer på avancerad utbildning för grupper av arbetslösa som redan haft anställningar och kanske har relevanta färdigheter; men även satsa på mer grundläggande utbildning för arbetslösa som knappt kommit in på arbetsmarknaden, såsom unga långtidsarbetslösa utan tidigare utbildning eller erfarenhet eller nyanlända invandrare etcetera. Utbildningssatsningar har även potential att föra med sig en rad andra positiva effekter, såsom ökad produktivitet och tillväxt, att grupper som i dag står långt från arbetsmarknaden blir mer delaktiga i samhället med mera. Vi tror inte att utbildningssatsningar ensamt kan få ned arbetslösheten. Men detta politikområde förtjänar mer uppmärksamhet. I dag diskuteras utbildningssatsningar riktade mot arbetsmarknaden knappt alls i den politiska debatten. De senaste tio åren har svenska regeringar i genomsnitt spenderat lite mindre än 1 procent av BNP per år på arbetsmarknadspolitiska program. På 1990-talet spenderade vi genomsnitt 3 procent av BNP per år (enligt OECDs statistik). Ökade resurser till detta ändamål motsvarande två procent av BNP skulle innebära närmare 80 miljarder kr extra per år.

Grundskola och universitet: det svenska utbildningssystemet brottas sedan 1990-talet med växande problem. Kunskaperna sjunker och skillnaden mellan barn från olika sociala grupper har ökat. Regeringen har här goda skäl för att öka samhällets insatser. Den lämpligaste delen i detta sammanhang att finansiera genom lån, på det sätt som beskrivs här, är troligen utbildningsväsendets materiella resurser, såsom lokaler, datorer med mera.

Trafik och infrastruktur: Storstadsregionerna har växt kraftigt befolkningsmässigt under lång tid och brottas både med bostadsbrist och på sina håll överbelastning av privat- och kollektivtrafiken. Den regionala och nationella tågtrafiken har fått mycket kritik senaste åren på grund av bristande underhåll, förseningar och inställd turer. Dels skulle regeringen kunna genomföra en kraftfull renovering av existerande trafik, dels skulle trafiknätet kunna byggas ut på många orter och sträckor. Detta kan även ha gynnsamma effekter på samhällsekonomi och arbetsmarknad, såsom att det kan underlätta våra möjligheter att ta oss till arbetet etcetera.

Klimatinvesteringar: Politiker till både vänster och höger håller ett högt tonläge rörande klimatet och argumenterar för att om vi ska undvika klimatkatastrof kommer stora politiska insatser att krävas. Trots detta är de politiska förslagen inom dessa områden från samtliga partier blygsamma. Regeringen skulle här kunna investera i mer klimatvänlig kollektiv- och privattrafik, miljövänligare energiproduktion och -konsumtion, infrastruktur, subventioner för att förändra den privata bilflottan, mer kraftfulla satsningar på forskning inom ämnet med mera.

Bostäder: Bostadsmarknaden verkar trots stor ökning av privata bostadslån och kraftigt höjda priser ha svårt att komma i balans i storstadsregionerna. Om man inte vill riskera att segregationen mellan hög- och låginkomsttagare ökar krävs att staten bidrar till byggandet eller bygger för egna pengar. Även detta är den typ av åtgärd som rätt utformad troligen kan bidra till att pressa arbetslösheten. En välfungerande bostadsmarknad, där människor har möjlighet att flytta på sig till nya jobb kan även underlätta situationen på arbetsmarknaden. Finanspolitiskt skulle regeringen till exempel kunna öka subventionerna för byggandet av hyresrätter och renovera de som redan existerar. Fackförbunden 6F bedömer att cirka 19 miljarder per år bör satsas på renovering och nybyggnation av bostäder. LO-ekonomerna har föreslagit 10 miljarder per år.

Vård och omsorg: Sjukvården och omsorgen har fortfarande inte återhämtat sig fullständigt efter de nedskärningar som gjordes i dessa verksamheter under 1990-talskrisen.⁷⁴ Här finns troligen stort utrymme för satsningar både i mer tekniskt avancerad verksamhet liksom kring arbetsuppgifter som i dag släget inte kräver högre utbildning. Detta är tjänster som vi har stor nytta av rent socialt. Korrekt utformade kan dessa tjänster även vara gynnsamma för samhällsekonomi och tillväxt. De senaste decennierna finns en tendens att äldreomsorgens ansvar har minskat, medan anhörigas vård av äldre har ökat, framförallt bland yngre kvinnor med låg inkomst och utbildning. Ökade satsningar på äldreomsorg har potential att öka dessa kvinnors möjlighet att förvärvsarbeta, om samhället kan ta på sig ansvaret för vården.⁷⁵

Oavsett vilka typer av insatser vi beskriver här riskerar förslagen att snabbt bli föråldrade. Denna typ av åtgärder behöver uppdateras efter hand som arbetsmarknaden och gruppen arbetslösa förändras. Om vi till exempel tänker oss ett läge med hälften så hög arbetslöshet som i dag skulle troligen fokus behöva ligga på andra åtgärder än vad som kan bli aktuellt idag.

5.11. Slutsats

Regeringen bör öka statsskulden i den utsträckning som är nödvändigt för att nå full sysselsättning. Om mängden privata lån inte fortsätter att öka eller börjar minska, kan det innebära ännu större behov av expansiv finanspolitik för att kompensera för minskningen av privat efterfrågan som detta innebär. För att klara en anpassning av mängden privata lån och samtidigt skapa full sysselsättning kan regeringen bli tvungen att föra en expansiv finanspolitik motsvarande cirka 4 procent av BNP per år, runt 185 miljarder, i 20 års tid.

6. Rekommendationer till regeringen

1. Full sysselsättning kräver expansiv finanspolitik

Sverige har haft massarbetslöshet i över 20 år. Varken de reformer som rekommenderas av etablerad nationalekonomisk teori, såsom lägre a-kassa, skatter och facklig organisering, eller andra förändringar, såsom låg realränta eller expansiv penningpolitik, verkar vara tillräcklig för att motverka denna massarbetslöshet. Än mindre för att skapa full sysselsättning.

Om regeringen ska klara av att nå full sysselsättning verkar det därför som att kraftigt expansiv finanspolitik är enda lösningen. Regeringen bör därför rikta om finanspolitiken i generellt mer expansiv inriktning. Detta innebär per definition att statsskulden bör öka.

2. Låna det som krävs

Det är omöjligt att beräkna exakt hur mycket regeringen kommer behöva låna. Tidigare beräkningar tyder på att ett budgetunderskott motsvarande 2-3 procent av BNP per år de kommande 20 åren bör kunna pressa ned arbetslösheten kraftigt, en uppfattning som vi instämmer i.

Statens lånebehov kan dock komma att öka mycket mer än så på grund av mängden privata lån. Om de privata lånen inte kommer att öka i samma takt eller om de kommer minska, kommer detta innebära mindre efterfrågan i samhällsekonomin. Denna minskade efterfrågan måste staten i så fall kompensera om arbetslösheten inte ska komma att stiga ännu mer. Om de privata lånen kommer minska tillbaka till en andel av BNP närmare sitt historiska medelvärde kan detta innebära att regeringen kan komma att behöva bedriva expansiv finanspolitik med ett budgetunderskott motsvarande 4 procent av BNP per år, cirka 185 miljarder kr, i 20 års tid. Exakt lånebehov beror på flera omständigheter.

3. Från överskottsmål till underskottsmål

Alla partier i riksdagen arbetar i dag för att den sparsamma finanspolitik som bedrivits i Sverige sedan början av 1990-talet ska fortsätta. Men det finns ingen enkel relation mellan statsskuldens nivå och samhällsekonomin funktionssätt. Den skepsis som i dag verkar vara utbredd mot ökning av statsskulden bygger till stora delar på helt omotiverade farhågor om dess inverkan på samhällsekonomin i övrigt. Delvis grundar sig detta i missförstånd om svensk ekonomi under 1990-talet.

Det finns ingen mening att ha ett mål för låg statsskuld om detta inte bidrar till sysselsättning, tillväxt eller något annat önskvärt. Mycket tyder på att sparsam finanspolitik kan skapa stora problem för samhällsekonomin, både vad gäller sysselsättning och tillväxt. Och mycket tyder på att expansiv finanspolitik är det nödvändiga verktyg som regeringen måste använda för att nå full sysselsättning. Regeringen bör därför avskaffa överskottsmålet.

I den mån det överhuvudtaget bör finnas explicita långsiktiga mål för statens finanser och statsskulden talar mycket för att detta bör vara någon form av expansionsmål eller underskottsmål. Om det finns lediga resurser, såsom arbetslösa, bör regeringen se till att deras arbete kommer till nytta – genom att öka statsskulden om så krävs.

Korrekt genomfört är denna politik möjlig att kombinera med låg och stabil inflation. Om inflationen ökar något behöver inte vara negativt utan kan tvärtom förbättra arbetsmarknadens funktionssätt. Men det kan komma att krävas att även Riksbankens uppdrag förändras, såsom att inflationsmålet höjs.

4. Vad ska staten köpa för pengarna?

Denna rapport fokuserar på de makroekonomiska sambanden kring finanspolitiken, statsskulden och de privata lånens inverkan på arbetslösheten. Det ligger utanför denna text att i detalj definiera vad den expansiva finanspolitiken bör spendera pengar på. På ett övergripande plan ser vi särskilt stor potential för expansiv finanspolitik inom följande områden: utbildningsåtgärder för arbetslösa; förbättrad grundskola och universitet; förbättringar av tåg- och vägtrafik; klimatsåtgärder, såsom mer miljövänlig energiproduktion, anpassningar av infrastruktur med mera; mer resurser till vård och omsorg.

7. Källor

AMECO

Ahnland, L. (2015 kommande) *Private debt and financial crises in Sweden 1900-2012*

Akerlof, G., Shiller, R. J. (2009) *Animal Spirits*, Princeton University Press

Andersson, M., Bolund, P., Andersson, U. (2014) "Vi satsar en extra miljard 2015 på förbättrad sjukvård", *Dagens nyheter* 2014-10-23

Antonakakis, N., Collins, A. (2014) "The Impact of Fiscal Austerity on Suicide: On the Empirics of a Modern Greek Tragedy", *Social Science & Medicine*, s. 39-50

Baccaro, L., Rei, D. (2006) "Institutional Determinants of Unemployment in OECD Countries: Does the Deregulatory View Hold Water?", *International Organization*
Bank of England

Bank of International Settlements

Bassanini, A., Duval, R. (2006) *Employment Patterns in OECD Countries: Reassessing the Role of Policies and Institutions*, OECD

Benes, J., Kumhof, M. (2012) *The Chicago Plan Revisited*, IMF

Bengtsson, N., Edin, P.-A., Holmlund, B. (2014) *Löner, sysselsättning och inkomster – ökar klyftorna i Sverige?*, Finanspolitiska rådet

Blanchard, O. (1991), "Current and anticipated deficits, interest rates and economic activity", i G. de Ménéil och R.J. Gordon (red.), *International Volatility and Economic Growth*, National Bureau of Economic Research, 361-390

Blanchard, O., Leigh, D. (2013) *Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers*, WP 13/1, International Monetary Fund

Borio, C. (2012) *The financial cycle and macroeconomics: What have we learnt?*, BIS WP 395, Bank of International Settlements

Carlén, S., Persson, S. (2012) *Åter till full sysselsättning*, Tiden Debatt

Carpenter, S. B., Demiralp, S. (2010) *Money, Reserves, and the Transmission of Monetary Policy: Does the Money Multiplier Exist?*, Federal Reserve Board, Washington, D.C.

Case, K. E., Shiller, R. J. (2004) *Is There A Bubble In The Housing Market?*, Cowles Foundation paper no. 1089, Yale University

Danmarks nationalbank (2011) *Monetary Review 1st Quarter 2011*, Danmarks Nationalbank

Davidson, P. (1996) "Reality and Economic Theory", *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 18, 4, 479-508

Edin, P.-O. (2015) *Totalrecovery av Sverige*, LO

Ekonomifakta

Erixon, L. (2015 kommande) "Can Fiscal Austerity be Expansionary in Present Europe?", *Review of Keynesian Economics*

Europeiska centralbanken

Eurostat

Federal Reserve Economic Data

Fisher, I. (1933) "the Debt-Deflation Theory of Great Depressions", *Econometrica*, 1, 4, 337-57

Friedman, M. (1997) "The Euro: Monetary Unity To Political Disunity", *Project Syndicate*, <https://www.project-syndicate.org/commentary/the-euro--monetary-unity-to-political-disunity>

- Friedman, M., Schwartz, A. J. (1963) *A Monetary History of the United States*, Princeton University Press
- Galbraith, J. K. (1997) "Time to Ditch the NAIRU", *The Journal of Economic Perspectives*, 11, 1, 93-108
- Godley, W. (1997) "Curried EMU – the meal that fails to nourish", *Observer*, 2
- Graeber, D. (2011) *Debt: The First 5 000 Years*, Melville House Publishing
- de Grauwe, (2011) "A Fragile Eurozone in Search of a Better Governance", *The Economic and social Review*, 43, 1, 1-30
- de Grauwe, (2012) "Managing a Fragile Eurozone", *CESifo Forum*, 2, 40-45
- Hegelund, E., Suhohen, D. (2014) *Mest åt de rika*, Katalys
- Hegelund, E. (2015 kommande) "Varför varierar arbetslösheten mellan länder och över tid?", i Johansson, *Lönebildning bortom NAIRU*, LO
- Hein, E. (2006) "Wage Bargaining and Monetary Policy in a Kaleckian Monetary Distribution and Growth Model: Trying to Make Sense of the NAIRU", *Intervention*, 3, 2, 305-330
- IMF (2010) *Greece: Staff Report on Request for Stand-By Arrangement*, IMF Country Report No. 10/110, IMF
- IMF (2003) *World Economic outlook: Growth and Institutions*, International Monetary Fund
- IMF (2014) *World Economic Outlook 2014*
- Jaffee, D. M. (1994) *The Swedish Real Estate Crisis*, SNS
- Johansson, T. (2015 kommande) *Lönebildning bortom NAIRU*, Landsorganisationen
- Johansson, M., Lindholm, J., Pettersson, M., Rudén, J., Wallin, J. (2015) "Överge överskottsmalet – låna till nya investeringar", *Dagens nyheter* 2015-01-19
- Johansson, S., Hegelund, E., Karpestam, P. (2014) *Amorteringars effekter på bostadspriser och konsumtion*, SIEPS
- Johansson, T., Taalbi, J. (2010) "Full sysselsättning och ekonomisk politik", i Arbetarrörelsens forskarnätverk (2010) *Nya värderingar, nytt samhälle?*, Arbetarrörelsens forskarnätverk
- Jonung, L. (2009) "Recept mot krisen", *Dagens nyheter* 2009-07-01
- Jönsson, B. (1985) "Bankerna – krisbransch eller framtidsbransch?", *Ekonomisk debatt*
- Keen, S. (2009) "Household Debt: The Final Stage in an Artificially Extended Ponzi Bubble", *The Australian Economic Review*, 42, 3, 347-57
- Keen, S. (2011) *Debunking Economics*, Zed Books
- Keynes, J. M. (2009) *Essays in Persuasion*, Createspace
- Konjunkturinstitutet (2008) *Konjunkturinstitutets finanspolitiska tankar*, Specialstudie nr. 16, Konjunkturinstitutet
- Koo, R. (2009) *The Holy Grail of Macroeconomics*, John Wiley Sons
- Koo, R. (2014) *The Escape from Balance Sheet Recession and the QE Trap*, Wiley
- Krugman, P. (1998a) *The Accidental Theorist*, W. W. Norton & Company
- Krugman, P. (1998b) "It's Baaack: Japan's Slump and the Return of the Liquidity Trap", *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, 137-205
- Krugman, P. (2013) *Currency Regimes, Capital Flows, and Crises*, International Monetary Fund
- Krugman, P, Eggertsson, G. B. (2012) *Debt, Deleveraging, and the Liquidity Trap*, Federal Reserve Bank of New York
- Kumhof, M., Ranciere, R. (2010) *Inequality, Leverage and Crises*, WP/10/268, IMF
- Layard, R., Nickell, S. J., Jackman, R. (1991, 2005) *Unemployment*, Oxford University Press
- Ledarredaktionen (2015) "Vänsterns farliga slösa-drömmar", *Expressen* 2015-02-19

- Leijonhufvud, A. (2010) "Makroekonomi och krisen: en personlig tolkning", *Ekonomisk debatt*
- Lerner, A. P. (1943) "Functional Finance and the Federal Debt", *Social Research*, 38-51
- Lindgren, K-O., (2013) "Nya villkor för socialförsäkringarna?", *Ekonomisk debatt*
- Lundborg, P., Sacklén, H. (2002) "Inflationsmålet, sysselsättningen och EMU-medlemskapet", *Ekonomisk debatt*
- LO-ekonomerna (2014) *Ekonomiska utsikter hösten 2014*, LO
- del Mar, A. (2000 [1895]) *History of Monetary Systems*, University Press of the Pacific
- McKinsey (2010) *Debt and deleveraging: The global credit bubble and its economic consequences*, McKinsey & Company
- McKinsey (2015) *Debt and (not much) deleveraging*, McKinsey & Company
- McLeay, M., Radia, A., Thomas, R. (2014) *Money creation in the modern economy*, Quarterly Bulletin, 2014:1, Bank of England
- Mian R. A., Sufi, A. (2010) "The Great Recession: Lessons from Microeconomic Data", *American Economic Review*, 100:2, 1-10
- Mian, A. R., Rao, K., Sufi, A. (2013) *Household Balance Sheets, Consumption, and the Economic Slump*, Chicago Booth Research Paper No. 13-42
- Mian, A. R., Sufi, A. (2014) *House of Debt*, The University of Chicago Press
- Minsky, H. (1982) *Can It Happen Again*, M.E. Sharpe
- Minsky, H. (2008 [1986]) *Stabilizing An Unstable Economy*, McGraw-Hill
- Minsky, H. (2013) *Ending Poverty: Jobs Not Welfare*, Center for Curatorial Studies
- Nationalekonomiska föreningen (2012) "Finansiella kriser och finansiell reglering – tankar efter fem turbulenta år", *Ekonomisk debatt*
- Nickell, S., Nunziata, LI, Ochel, W. (2005) "Unemployment in the OECD since the 1960s. What do we know?", *The Economic Journal*, 115
- OECD
- OECD (2011) "Housing and the Economy: Policies for Renovation", *Going for Growth 2011*
- Palley, T. I. (2011) *The Economics of the Phillips Curve: Formation of Inflation Expectations versus Incorporation of Inflation Expectations*, WP 4/2011, Macroeconomic Policy Institute
- Palley, T. I. (2012) *From Financial Crisis to Stagnation*, Cambridge University Press
- Person, C. (1930) "Credit Expansion, 1920 to 1929, and Its Lessons", *Quarterly Journal of Economics*, 45, 94-130
- Phelps, E. S. (1967) "Phillips Curves, Expectations of Inflation and Optimal Unemployment over Time", *Economica*, 34, 135, 254-281
- Regeringen (1998) *1990-91 års skattereform – en värdering*, prop. 1997/98:1 bilaga 6
- Ricardo, D. (1824) *Plan for Establishing of a National Bank*, J. Murray
- Riksbanken
- Riksgälden
- Romer, Christina D. (1992) "What Ended the Great Depression?", *Journal of Economic History*, 52, 757-84
- Rowthorn, R. (1999a) "Unemployment, wage bargaining and capital-labour substitution", *Cambridge Political Economy Society*, 23, 413-425
- Rowthorn, R. (1999b) *Unemployment, Capital-Labor Substitution, and Economic Growth*, International Monetary Fund
- SCB (2014) *Finansmarknadsstatistik*, december 2014
- Scocco, S., Taalbi, J. (2014) *Lägre skatter Färre personal Större behov*, Arena idé

- Summers, L., Carroll, C., Blinder, A. S. (1987) "Why is U.S. National Saving so Low?", *Brookings Papers on Economic Activity*, 1987, 2, 607-642
- Schumpeter, J.A. (1934). *The Theory of Economic Development*, Harvard University Press
- Shiller, R. J. (2008) *The Subprime Solution*, Princeton University Press
- Sjöstedt, J., Björlund, T., Holma, S., Linde, H., Olofsson, E., Sydow Mölleby, M., Andersson, U. (2014) *Välfärd att lita på*, riksdagsmotion 2013/14:V070, Vänsterpartiet
- Statistiska centralbyrån
- Statistiska centralbyrån (2014) *Finansmarknadsstatistik December 2014*, Statistiska centralbyrån
- Stockhammer, E. (2004) *The Rise of Unemployment in Europe, A Keynesian Approach*, Edward Elgar Publishing
- Stockhammer, E., Klär, E. (2010) "Capital accumulation, labour market institutions and unemployment in the medium run", *Cambridge Journal of Economics*, 1-21
- Storm, S., Naastepad, C. W. M. (2012) *Macroeconomics beyond the NAIRU*, Harvard UP
- The Conference Board
- Tson Söderström, H. (1995) "Realräntechock, skuldsanering och budgetunderskott", *Ekonomisk debatt*
- Wohlin, L. (1998) "Bankkrisens upprinnelse", *Ekonomisk debatt*
- Wray, L. R. (1998) *Understanding Modern Money*, Edward Elgar Publishing
- Zarlenga, S. (2002) *The Lost Science of Money*, American Monetary Institute
- Zettergren, G. (2011) *Naturligt hög arbetslöshet?*, Global utmaning
- Zettergren, G. (2013) *A-kassan och arbetslösheten*, TCO Granskar #02/13, TCO

8. Referenser

1. <http://www.dn.se/debatt/vi-satsar-en-extra-miljard-2015-pa-forbatt-rad-s-jukvard/>
2. Zettergren, 2011; 2013
3. Johansson och Taalbi, 2010
4. Carlén och Persson, 2012
5. LO-ekonomerna, 2014
6. Edin, 2015
7. Fri översättning av Keynes, 2009 s. 90f.
8. En inflytelserik framställning av teorin finns i Stephen Layard med fleras bok *Unemployment* (utgiven 1991, andra upplagan 2005). Teorin kallas ofta på svenska för teorin om den långsiktiga jämviktsarbetslösheten, eller den strukturella jämviktsarbetslösheten. På engelska diskuteras detta ofta som teorin om NAIRU, *Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment*, den arbetslöshetsnivå som utifrån existerande strukturella förutsättningar är förenlig med stabil inflationstakt; eller NRU, *Natural Rate of Unemployment*, den naturliga arbetslöshetsnivån (ursprungligen från Phelps, 1967; Friedman, 1968). Teoretisk diskussion om olika teorier om arbetslöshet i Stockhammer (2004).
9. Exempel på studier som finner stöd för den dominerande teorin om arbetslöshet: IMF (2003); Bassanini och Duval (2006) och Nickell m.fl. (2005). Ekonometriska resultat och diskussion om tidigare studier i bl.a. Hegelund (2015) och Stockhammer och Klär (2010). Se även LO:s rapport Lönebildning bortom NAIRU av Tony Johansson.
10. Se Bengtsson med fleras underlagsrapport till Finanspolitiska rådet 2014.
11. Mer ingående diskussion om Reinfeldt-regeringens politik i Katalys rapport Mest åt de rika (Hegelund och Suhonen, 2014).
12. För teoretiska synsätt rörande sambandet mellan investeringar och arbetslöshet se Stockhammer (2004), Hein (2006), Rowthorn (1999a; 1999b).
13. I Hegelund (2015) analyseras 37 länder med hänsyn till detta och andra faktorer. I 34 av dessa länder märks liknande tydliga negativa samvariation mellan investeringar och arbetslöshet. Ingen annan faktor som studeras ekonometriskt (a-kassa, skatter, fackföreningar m.m.) uppvisar lika tydlig samvariation.
14. P-O Edin (2015) Totalrenovering av Sverige. Vi gjorde en enkel jämförelse utifrån AMECO:s databas med liknande resultat, men med något kortare tidsserier. Högre privat sparande samvarierar positivt med arbetslöshet i USA och Sverige.
15. Realränta är en vanlig kontrollvariabel i den typen av empiriska analyser som fokuserar på utbudsfaktorer, såsom a-kassa. Se till exempel Bassanini och Duval (2006), Baccaro och Rei (2007), IMF (2003). Ett vanligt omdöme i dessa studier är att realräntan samvarierar med arbetslöshet men att inte på ett mer tydligt sätt än a-kassa. Se Stockhammer och Klär (2010) för diskussion.
16. Jonung, 2009
17. Erixon, (2015 kommande) "Can Fiscal Austerity be Expansionary in Present Europe?"
18. Tson Söderström, 1995
19. Jönsson, 1985
20. Wohlin (1998) i Ekonomisk debatt.
21. Krisårens förlopp har beskrivits i ett flertal artiklar och böcker. Jaffee (1994) är en av de mest läsvärda.

22. Regeringen (1998) menar att den största delen av låneminskningen sker till följd av sjunkande bostadspriser, men att en tredjedel av minskningen kan härledas till skattereformen.
23. McLeay m.fl., 2014
24. Transmissionsmekanismen syftar här på kopplingen mellan penningpolitik och banklån.
25. Carpenter och Demiralp, 2010
26. Borio, 2012
27. Riksbanken, 2014. För omfattande historiska analyser på detta tema se Graeber (2011); Zarlenga (2002); del Mar (2000 [1895]). Se även Fisher (1933), Minsky (2008); Schumpeter (1934); Ricardo (1824). För kärnfull kommentar om makroekonomi på temat se Axel Leijonhufvuds artikel i Ekonomisk debatt 2010: <http://nationalekonomi.se/filer/pdf/38-4-ale.pdf>
28. Benes och Kumhof, 2012
29. Shiller, 2008; Akerlof och Shiller, 2009; Keen, 2011
30. Jmf. Case och Shiller, 2004
31. Se även Mian och Sufi (2010; 2013; 2014) redovisar diverse resultat för USA kring 2008-krisen. McKinsey (2010; 2015) diskuterar sambandet mellan lån och samhällsekonomin i ett stort antal länder. Keen (2011) visar hur bolån och bostadspriser samvarierar tätt för USA under långa tidsperioder. Danmarks nationalbank (2011) menar att korta bolåneräntor kan förklara bostadspriserna. Johansson m.fl. (2014) diskuteras kopplingen mellan amorteringar, bopriser och konsumtion.
32. Minsky, 1986; 2008. Jmf. Keen, 2009; Koo, 2009.
33. Pedagogiskt i Davidson, 1996. Keynes brukar beskrivas på annat sätt.
34. Koo, 2014
35. <http://www.expressen.se/ledare/vansterns-farliga-slosa-drommar/>
36. Brukar inom nationalekonomi diskuteras utifrån teorin om ricardiansk ekvivalens. Jmf. Summers och Blinder, 1987
37. Blanchard, 1991
38. Erixon, 2015
39. Krugman, 2013
40. Godley, 1997
41. De Grauwe, 2011; 2012
42. Bornhorst och Ruiz Arranz, 2013; IMF 2013
43. Liknande resultat i andra tidsserier. Enligt Eurostat och OECD har den totala mängden lån och skulder i privat sektor ökat med 80-100 procentenheter av BNP sedan mitten av 1990-talet till idag. Lars Ahnland, ekonomhistoriker vid Stockholms universitet, har sammanställt en tidsserie på privata lån från svenska banker och privata företag sedan år 1900 till idag. Hans data tyder på att ökningen är på kanske 70 procentenheter av BNP sedan mitten av 1990-talet till i dag (Ahnland, 2015).
44. Erixon, 2015
45. Edin, 2015
46. Samma typ av resonemang rörande sambandet mellan privata och statliga lån lyfts av en rad ekonomer som utgår ifrån samma övergripande analys som vi beskrev ovan, se Minsky (2008), Koo (2009) eller Wray (1998).
47. Wray, 1998; Lerner, 1943.
48. Blanchard och Leigh, 2013
49. Jmf. Konjunkturinstitutet, 2008
50. AMECO; Eurostat. Redovisas ej närmare här.
51. Se resultat i Mian och Sufi (2014) rörande USA; liksom Keen (2011). Jauch och Watzka (2012) redovisar resultat för Europas länder samt mer detaljerade

data för Spanska regioner i samband med utvecklingen kring 2008. Koo (2009; 2014) diskuterar de krisländer vi diskuterar uppdelat på olika sektorer. McKinsey (2010; 2015) diskuterar ett stort antal länder och utvecklingen kring 2008 och framåt. Mer långsiktiga resultat på temat återfinns bland annat i Jorda m.fl. (2012) som utifrån ett mycket stort datamaterial visar hur variationer i privata lån samvarierar med ekonomiska nedgångar i ett stort antal länder under långa tidsperioder. Jämför även Flodén, 2014; Johansson m.fl., 2014.

52. Jmf. IMF, 2010

53. Persons, 1930

54. Romer, 1992; Friedman och Jacobsson Schwartz, 1963

55. Koo, 2009; 2014. Jmf. Krugman och Eggertsson, 2012.

56. Paul Krugmans publicerade 1998 en känd artikel rörande Japans problem där han lyfter flera av de problem vi beskrivit här men poängterar penningpolitikens betydelse: "I en likviditetsfälla är det normalt att en ökning av monetära basen kommer ha liten effekt på de bredare måtten av penningmängden" (...) "Om centralbanken kan på ett trovärdigt sätt lova att vara oansvarig – det vill säga, övertyga marknaden om att den faktiskt kommer låta priserna öka tillräckligt – så kan den dra ekonomin ut ur likviditetsfällan." (Krugman, 1998b, s. 158 och 161). Centralbanken måste då öka människors förväntningar på inflationen. Om tillräckligt många tror att priser och löner kommer att öka i en viss takt så kommer vi även börja bete oss därefter. I en debatt med Richard Koo 1999 ska ha han rekommenderat 200-300 procent inflation om det var vad som krävdes (Koo, 2009 s. 134). Krugmans ståndpunkt byggde bl.a. på en tolkning av depressionen på 30-talet, där de menade att det var penningpolitiken som löste krisen – inte finanspolitiken. Krugman verkar dock ha omvärderat då han 2012 publicerade ett nytt papper med Gauti Eggertsson, med hänvisning till den typ av diskussion vi driver här, där de poängterar att expansiv finanspolitik kan ha en framträdande roll i en situation då privat sektor har en stor mängd lån.

57. Som beskrevs ovan verkar problemet inte heller ligga i att bankerna inte vill låna ut. Japanska banker uppger i undersökningar att de vill låna ut men har svårt att hitta kunder som vill ta lån (se Koo, 2014).

58. Koo, 2009; 2014.

59. SCB, 2015

60. SCB; Ekonomifakta

61. Wray (1998) beskriver mer ingående ett förslag där staten anställer alla arbetslösa till en låg minimilön inom ett särskilt insatsprogram (så kallat "employer of last resort"). Denna pool av offentligt anställda kan sedan variera i storlek beroende på samhällsekonomin utvecklas. Jämför även Minsky, 2013.

62. Beräkningar av var jämviktsarbetslösheten/NAIRU befinner sig presenteras regelbundet av olika organ. Men exakt hur denna nivå ska beräknas är inte självklar art. Jämför diskussion i Galbraith (1997) "Time to Ditch the NAIRU".

63. Se diskussion i Stockhammer (2004).

64. Wray (1998).

65. Akerlof m.fl., 2000. En beräkning för Sverige presenteras i Lundborg och Sacklen, 2002.

66. Palley, 2011. För mer utförlig diskussion om inflation, privata lån, full sysselsättning och ekonomisk politik rekommenderas Palleys bok *From Financial Crisis to Stagnation*, från 2012.

67. Rowthorn, 1999a; 1999b. Jämför liknande teoretisk diskussion i Layard m.fl. (2005), appendix 8.1. Se Eckhard Hein (2006) för mer teoretisk diskussion rörande både investeringarna och privata låns inverkan på arbetslösheten.

68. LO-ekonomerna (2014) *Ekonomiska utsikter*

69. Edin (2015) *Totalreovering av Sverige*

70. Se diskussion i Johansson m.fl., 2014.

71. Grekland, Spanien, Irland och Portugal, vilka alla upplevde stora ökningar av privata lån och sedan 2008 stora minskningar av dessa, har fortfarande lägre total BNP jämfört med 2008. USA, som också haft stor minskning av privata lån men samtidigt fört expansiv finanspolitik, har haft tillväxt i BNP.

72. Edin: 3%. Låneminskning: 1%. Antar 1,5% BNP-tillväxt per år i 20 års tid, vilket är generellt lågt, men i nivå med de senaste 10 årens utveckling i krisländerna som diskuteras i denna rapport. Privata lånen minskar med nästan 600 miljarder kr. Budgetunderskott på 4% motsvarar runt 185 miljarder per år samt ökad statsskuld med nästan 70 procent av BNP.

73. Liknande beskrivningar av tänkbara områden för expansiv finanspolitik återfinns i Edin (2015); Carlén och Persson (2012); LO-ekonomerna (2014)

74. Scocco och Taalbi, 2014

75. Se diskussion i Hegelund och Suhonen (2014).

