

Penningpolitik vid vägs ände

[first published in Sweden's largest daily business paper *Dagens Industri* on May 30, 2005]

Vi har de senaste åren ständigt fått höra att ekonomin håller på att återhämta sig, och att Riksbanken snart kommer att höja den så kallade reporäntan, centralbankens viktigaste styrräntesats.

Konjunktur upp, räntesats upp, konjunktur ned, räntesats ned, lyder resonemanget. Det låter intuitivt riktigt och få verkar ifrågasätta det.

På senare tid har emellertid alltifrån analytiker och politiker till LO, statliga Konjunkturinstitutet och Ams börjat höja rösten för att Riksbanken ska sänka reporäntan. Uppenbarligen anser man att de tidigare positiva utsikterna för tillväxt och arbetsmarknad inte har infriats.

Man tycks anta att sänkt reporänta leder till en bättre konjunktur. Men detta är att förväxla orsak och verkan. Att sänka reporäntan för att på så vis försöka frambringa en konjunkturuppgång är att spanna vagnen för hästen. Det finns mycket klara tecken på att orsakssambandet reporäntesänkning-ger-konjunkturuppgång inte håller.

- Reporäntan har faktiskt redan kontinuerligt sänkts de senaste åren – sju gånger sedan maj 2002. Räntesatsen har halverats, från 4 till 2 procent, och trots det har den utlovade uppgången inte velat infinna sig. Är verkligen en åttonde sänkning lösningen? Skulle det tänkta orsakssambandet plötsligt börja fungera? Man behöver inte vara skeptiker för att tvivla på det.
- Det klarast lysande tecknet på att orsakssambandet inte håller är nog Japan. Med räntesatser nära noll borde enligt det gängse resonemanget produktion, vinster, investeringar och konsumtion i det närmaste vara på väg mot oändligheten.

Ett så uppenbart fall borde rimligen leda till ett seriöst ifrågasättande. Japan, med nollräntesatser och tillhörande problem, är inte fast i någon likviditetsfälla, bara i bakvända resonemang.

Om ekonomin som helhet någonstans har förbättrats efter det att räntesatserna i stimulerande syfte har sänkts, är det inte tack vare sänkningen, snarare trots densamma. Även om det skulle finnas en positiv statistisk korrelation mellan räntesatssänkning och förbättrad konjunktur, är det faktiskt inget bevis på ett dylikt orsakssamband.

Det tycks finnas en övertro på vad Riksbanken kan prestera. Efter att på politisk väg ha utnämnts förväntas en handfull människor förvandlas till svunna tiders orakel och lösa landets problem.

Dessbättre verkar Riksbankens ledamöter själva ha en ganska nykter syn på just den saken.

Men hur är det med Riksbankens syn på orsak och verkan?

Richard CB Johnsson

fil dr, finanskonsult

Penningpolitik vid vägs ände

Vad har de senaste åren ständigt fått höra att ekonomin håller på att återhämta sig, och att Riksbanken snart kommer att höja den så kallade reporäntan, centralbankens viktigaste styrriäntesats.

Konjunktur upp, räntesats upp, konjunktur ned, räntesats ned, lyder resonemanget. Det låter intuitivt riktigt och få verkar ifrågasätta det.

På senare tid har emellertid alltifrån analytiker och politiker till LO, statliga Konjunkturinstitutet och Ams börjat höja rösten för att Riksbanken ska sänka reporäntan.

Uppenbarligen anser man att de tidigare positiva ussikterna för tillväxt och arbetsmarknad inte har infriats.

Man tycks anta att sänkt reporänta leder till en bättre konjunktur.

Men detta är att förväxla orsak och verkan. Att sänka reporäntan för att på så vis försöka frambringa en konjunkturuppgång är att spänna vagnen för hästen.

Det finns mycket klara tecken på att orsakssambandet reporäntesänkning-ger-konjunkturuppgång inte håller.

● Reporäntan har faktiskt redan kontinuerligt sänkts de senaste åren – sju gånger sedan maj 2002.

Räntesatsen har halverats, från 4 till 2 procent, och trots det har den utlovade uppgången inte velat infinna sig.

Är verkligen en åttonde sänkning lösningen? Skulle det tänkas orsakssambandet plötsligt börja fungera?

Man behöver inte vara skeptiker för att tvivla på det.

● Det klarast lysande tecknet på att orsakssambandet inte håller är nog Japan. Med räntesatser nära noll borde enligt det gängse resonemanget produktion, vinst, investeringar och konsumtion i det närmaste vara på väg mot oändligheten.

Ett så uppenbart fall borde rimligen leda till ett seriöst ifrågasättande. Japan, med nollräntesatser och tillhörande problem, är inte fast i någon likviditetsfälla, bara i bakvända resonemang.

Om ekonomin som helhet någonstans har förbättrats efter det att räntesatserna i stimulerande syfte har sänkts, är det inte tack vare sänkningen, snarare trots densamma.

Även om det skulle finnas en positiv statistisk korrelation mellan räntesatssänkning

och förbättrad konjunktur, är det faktiskt inget bevis på ett dylikt orsakssamband.

Det tycks finnas en övertro på vad Riksbanken kan prestera. Efter att på politisk väg ha utnämns förväntas en handfull människor förvandlas till svunna tiders orakel och lösa landets problem.

Desse bättre verkar Riksbankens ledamöter själva ha en ganska nykter syn på just den saken.

Men hur är det med Riksbankens syn på orsak och verkan?

Richard CB Johnsson
fil dr, finanskonsult