

När ersätts penningpolitiken med finanspolitik?

Som ofta när en ny chef tillsätts genomförs också förändringar och många har frågat sig vilka nya grepp man kan förvänta sig under Lagardes ledning. Den ekonomiska situationen i Eurozonen är ju trots allt densamma som den varit under såväl Draghi som Trichet med en inflation som fortsatt är under det kommunicerade målet på två procent. Hur ska Lagarde agera för att nå detta mål?

Första november fick den europeiska centralbanken, ECB, en ny chef. Christine Lagarde, tidigare fransk finansminister och chef för den internationella valutafonden, tillträdde då rollen och övertog Mario Draghis kontor i ECB:s huvudkvarter i Frankfurt.

Under Draghis styrning har ECB experimenterat med negativ ränta och kvantitativa lättnader, utan att lyckas. Detsamma kan väl sägas om vår egen Riksbank. Vad återstår då att göra när verktygslådan är tom? Jo, man tar fram en ny verktygslåda som stavas finanspolitik. Problemet är bara att centralbankerna inte styr över finanspolitiken. Det gör politikerna.

I korthet är finanspolitik statens möjlighet att styra över dess intäkter och utgifter genom statsbudgeten. I perioder av låg efterfrågan i ekonomin kan staten sänka skatterna för att stimulera efterfrågan, alternativt kan man öka köpen av varor och tjänster. På motsatt sätt kan staten höja skatterna och reducera köpen av varor och tjänster när man är rädd för en överhettning i ekonomin.

Under de senaste 25 åren har användningen av finanspolitik som styrmedel varit begränsad, såväl i Europa som i Sverige, penningpolitiken har istället varit den drivande kraften. När det nu verkar stå klart att penningpolitiken inte längre är effektiv tyder mycket på att ECB-chefen kommer uppmana Eurozonens politiska ledare att börja använda finanspolitik. Samma argumentation har vi också hört från Riksbanken på sistone där ett flertal viceriksbankschefer säger att penningpolitiken behöver stöd från finanspolitiken.

Men finanspolitik är ett ifrågasatt styrmedel. Många hävdar att det är som att konsumera framtidiga generationers intäkter när staten lånar pengar för att konsumera. Andra hävdar att statens upplåning medför högre räntor och högre skatter som kan driva privata investeringar på flykt. Båda argumenten är kanske korrekta men de användes i en miljö där räntorna var 10 till 12 procent. Frågan är om dessa argument håller när räntan är noll procent?

De flesta kommer nog ihåg den ekonomiska krisen som rådde i Sverige på början på 90-talet. Var det statens ekonomiska politik på 70-och 80-talet, med hög statlig upplåning, som var orsaken eller var det valutakursmålet?

Innan 1994 hade Sverige och många andra små, öppna ekonomier valutakursmål där centralbanken styrde räntan efter en "valutakorg". Om kronan försvagades var centralbanken tvungen att höja räntan för att kronan skulle bli starkare, och tvärtom. När bostadskrisen kom till Sverige försvagades kronan och Riksbanken var tvungen att höja räntan för att försvara kronan. Det medförde en reporänta på 500 procent under en veckas tid och alla förstod att valutakursmålet inte var gångbart för Sverige. Å andra sidan hade Sverige lånat mycket pengar utomlands under 70- och 80-talet för att driva finanspolitik. Så orsaken till krisen är sannolikt kombinationen av valutakursmål och finanspolitik.

Oavsett orsaken till krisen så har debatten återigen blivit aktuell där ekonomer argumenterar för och emot finanspolitik. Eftersom räntor har blivit betydligt lägre än på 70- och 80-talet, mycket sannolikt på grund av strukturella orsaker som globalisering och demografi, hävdar många att det just nu är finanspolitik som är vägen framåt.

När tillväxten är högre än räntan, och mycket tyder på att det kommer förbli så, kan staten låna pengar utan att stjåla från framtida generationer och utan att man skrämmer bort privata investeringar. Under de sista 25 åren har Sverige haft ett överskottsmål på statsbudgeten, vilket har reducerat statsskulden till under 40 procent, således har Sverige enorma muskler att driva finanspolitik om och när efterfrågan i ekonomin viker.

Frågan är hur Sverige borde föra en expansiv finanspolitik – genom reducerade skatter och/eller ökade investeringar? Kanske både och, med en reduktion av skattebördan hos låginkomsttagare där konsumtionsbehovet är som störst. Även ett rejält tillskott av kapital till kommuner med investeringsbehov kan ge bra effekt. Den expansiva penningpolitik som bedrivits de senaste åren har medfört sideeffekter som till exempel att personer med tillgångar har gynnats rejält av stigande fastighetspriser och en stark börsutveckling. Samtidigt som personer utan tillgångar fortfarande står kvar på perrongen. Eftersom Riksbanken med sitt inflationsmål inte tar hänsyn till dessa sideeffekter borde det vara en tankeväckare för politikerna.

Oavsett, vad ECB gör lär det nog att spilla över på de mindre centralbankerna. Klarar Lagarde att övertala politiska myndigheter om mer finanspolitik så är möjligheten stor att Sverige följer samma väg.

Stockholm 4 december 2019

Lars Kristian Feste, räntechef på Öhman Fonder



VIKTIG INFORMATION

Denna marknadskommentar har framställts av E. Öhman J:or Fonder AB, ett svenskt fondbolag som står under Finansinspektionens tillsyn samt av Öhman Bank S.A, en bank som står under tillsyn av Commission de Surveillance du Secteur Financier i Luxemburg (tillsammans "Öhman"). Kommentaren har upprättats som en tjänst för Öhmans kunder och potentiella kunder och den får inte vidareändas eller kopieras, helt eller delvis, till någon mottagare utan Öhmans skriftliga godkännande. Kommentaren får speciellt inte skickas till eller göras tillgänglig, och den är inte avsedd att vara tillgänglig, för någon person eller något företag hemmahörande i ett land där publicering eller tillgängliggörandet är förbjuden enligt lag eller föreskrift eller på något annat sätt begränsad. Kommentaren är inte en investeringsanalys eller investeringsrekommendation enligt definitionerna för detta i tillämplig lagstiftning och den har inte upprättats i enlighet med tillämpliga regler som syftar till att säkerställa investeringsanalytikens oberoende. Varken marknadskommentaren eller dess innehåll ska uppfattas som ett erbjudande, uppmaning eller rekommendation att göra en investering i något finansiellt instrument. Öhman tar inte ansvar för någon användning av informationen i denna marknadskommentar som investeringsunderlag eller för andra ändamål. Skäliga ansträngningar har gjorts för att säkerställa riktigheten av informationen i denna marknadskommentar, men det kan aldrig uteslutas att den baseras på oreviderade eller icke verifierade siffror och källor. Öhman lämnar därför inga garantier avseende innehållets riktighet eller fullständighet. Fullständig information om Öhmans tjänster och fonder kan erhållas gratis från Öhman.

Kontaktinformation till avsändaren av denna marknadskommentar

E. Öhman J:or Fonder AB
Box 7837, 103 98 Stockholm
+46 20-52 53 00
556050-3020
www.ohman.se

Öhman Bank S.A.
P.O. Box 583, L-2019 Luxembourg
+352 26 73 731
B112.033
www.ohman.lu