

Artikel i *Polit'en*, 10. nov. 2006

*Institut-stafet: Christian Groth*

## **Finanspolitik i fokus igen**

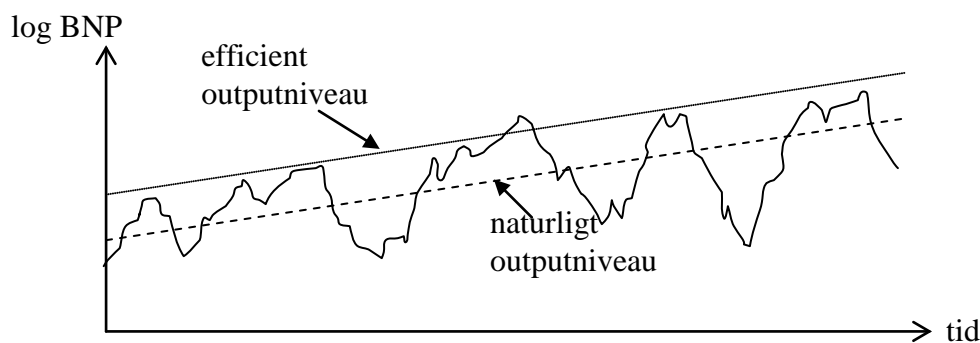
Mit interesseområde er makroøkonomi, kort-sigts såvel som lang-sigts. Og egentlig også det, der ligger imellem – det mellemlange sigt. Jeg vil ikke lægge skjul på, at det især er *teorien*, der interesserer mig. Studenterne synes nogle gange, at teorien er for langt væk fra virkeligheden. Det er jeg enig i for nogle teoriers vedkommende, de dårlige. Men en god teori kan virkelig være en øjeåbner, når den reflekterer de væsentlige mekanismer på et givet område.

Et kort er ikke det samme som det landskab, kortet afbilder. Ligeså er en god model ikke en kopi af det økonomiske fænomen, modellen belyser. Men modellen skulle gerne være et redskab til at forstå sammenhænge bag fænomenet og til at give grundlag for forudsigelser og for rationel økonomisk politik. Ved at operere med eksplicite antagelser, hjælper modellen os også til at afklare, hvor vi eventuelt er indbyrdes uenige. Og hvilke yderligere data, vi skal opsøge for at komme videre. Nå, men altså - med det interesseområde jeg har, så er jeg selvfølgelig vældig glad for, at det i de senere år har været fagene Advanced Macroeconomics og Economic Growth, jeg skulle undervise i.

### **Finanspolitik på dagsordenen igen**

Før jeg kommer ind på, hvad jeg selv forsker i, er det måske relevant at spørge mere generelt, i hvilken retning nyere makroøkonomi bevæger sig. Svaret er enkelt: i keynesiansk retning. Dette eksemplificeres af to indbyrdes forbundne temaer i nyere makroøkonomi. Det drejer sig om: (1) måling af det samfundsmæssige spild ved økonomiske tilbageslag, og (2) finanspolitikens rolle som stabiliseringsredskab. Empiriske studier (Jordi Gali med flere) tyder på, at (a) konjunkturbevægelser er forbundet med store fluktuationer i det aggregerede efficiensstab (større end fluktuationerne i output-gabet), og (b) der er brug for finanspolitik som stabiliseringsinstrument.

Figuren antyder lidt om, hvad det går ud på. Udsvingene i output sker omkring det "naturlige" outputniveau, dvs. ligevægtsniveauet foreneligt med en konstant inflationsrate. Men pga. markedsmagt og dermed forbundet monopolistisk adfærd på varemarkedet såvel som arbejdsmarkedet og pga. forvriddende skatter er det naturlige outputniveau lavere end det *efficiente* outputniveau (hvor det marginale substitutionsforhold mellem forbrug og fritid er lig med arbejdskraftens grænseproduktivitet). Til måling af efficiensstabet benyttes mål for markups på vare- og arbejdsmarkedet. Det viser sig, at efficiensstabet udviser høj korrelation med det traditionelle outputgab. Efficiensstabet er således stort i en lavkonjunktur. Ved efterspørgselsstimulerende finanspolitik kan det mindskes. Da der selv ved det naturlige outputniveau er et efficiensstab, bør de offentlige udgifter til varer og tjenester overstige, hvad traditionel "offentlig økonomi" tilsiger. Unægtelig to konklusioner, der leder tankerne hen på Keynes.



### Den dynamiske likviditetsfælde

En andet keynesiansk tema, aktualiseret af Japans udvikling siden starten af 1990'erne, er risikoen for, at en økonomi havner i en likviditetsfælde. Hermed menes en situation, hvor den nominelle rente er kommet så tæt på sin nedre grænse (der jo er nul), at traditionel pengepolitik ikke virker. I mere end en tiårsperiode var Japans økonomi stagnerende med faldende priser (deflation på  $\frac{1}{2}$ -2 pct.). Efterspørgselsstimulering gennem lavere realrente ved at sænke den nominelle rente kunne ikke opnås, da denne ikke kunne sænkes yderligere.

Et af mine arbejder har med denne problemstilling at gøre. Det drejer sig om en dynamisk model for, hvordan en økonomi kan havne i likviditetsfælden, *uden* at det beror på en empirisk problematisk antagelse om, at den nederste del af LM-kurven er vandret. Pointen er, at den iboende ikke-linearitet i pengeefterspørgslen, der følger af den nominelle rentes nedre grænse på nul, er nok. Et kraftigt negativt efterspørgselschok (fx pga. pludselig opstået mistillid til fremtiden) udløser et økonomisk tilbageslag. Den nominelle rente falder (hvad enten centralbanken fører monetaristisk pengepolitik eller følger en Taylor-regel). Men inflationen og inflationsforventningerne falder også, måske endda nok til at *realrenten ikke* falder. Det økonomiske tilbageslag modvirkes altså ikke i første omgang. I anden omgang gentager dette sig. I tredje omgang er den nominelle rente nu tæt på sin nedre grænse, mens inflationen og inflationsforventningerne fortsætter deres nedadgående bevægelse uhindret og bliver til deflation. Herved begynder realrenten ligefrem at stige, og økonomien er således virkelig låst fast i sin lavkonjunktur. Som Paul Krugman og andre har anført, er der dog stadig en pengepolitisk vej ud (ved siden af ekspansiv finanspolitik, som i Japans tilfælde var vanskelig pga. en i forvejen høj statsgæld). Det er at føre en bevidst devaluerings- og inflationspolitik, så realrenten sænkes ad denne vej. Men det råd tog den japanske centralbank ikke til sig.

### Medium-term cycles

Et igangværende projekt handler om medium-term konjunkturbevægelser. I tidens løb har forskellige empirikere gjort gældende, at de industrialiserede markedsøkonomier ikke blot udviser almindelige konjunkturbevægelser (med måske 4-8 år fra top til top), men også længere sving. Nogle teorier herom bygger på eksistensen af innovationsklynger. Som en mulig komplementær teori hertil har jeg sammen med en tidligere kollega, Jakob Brøchner Madsen (nu Monash University), udviklet en model, hvor træghed i kapitaltilpasningen (Tobins q-investeringssteori) spiller sammen med træghed i reallønstilpasningen (den reale

Phillipskurve) og i faktorsubstitutionen. Det viser sig, at der herved frembringes endogene mellemlange sving.

### **Innovation som vækstdrivkraft**

I den tidlige endogene vækstteori var der en tendens til at sammenlænke parametre, der bør holdes adskilt. Maria Alvarez og jeg tog dette op i forbindelse med en udvidelse af Paul Romers model fra 1990. Vi fandt bl.a., at en større monopolgrad fremmer virksomhedernes forskning og udvikling og dermed væksten. Denne effekt er fraværende i Romers oprindelige model. Det skyldes, at parametrene vilkårligt er kædet sådan sammen, at en højere monopolgrad automatisk ledsages af en lavere produktionselasticitet mht. kapital.

Sammen med andre har jeg set på, hvad endogen vækstteori kan sige om muligheden for fortsat økonomisk vækst i en verden med udtømmelige naturressourcer. Vi har desuden set på de forskellige virkninger af kapitalindkomstbeskatning og ressourcebeskatning i denne sammenhæng. Herunder også spørgsmålet om optimal beskatning, når brug af naturressourcen er forurenende (tænk på drivhuseffekten). Et andet emne inden for vækstteorien, der har optaget os, er: findes der regelmæssige vækstmønstre *imellem* eksponentiel vækst og fuldstændig stagnation? Det finder vi, at der faktisk gør.

Så alt i alt: hvis der overhovedet er en fællesnævner for det, jeg beskæftiger mig med, må det være: makrodynamik.

---