

Rollefordelingen mellom penge- og finanspolitikken i stabiliseringspolitikken

Martin B. Holm
Universitet i Oslo

5. Juni 2023

Tradisjonelt syn på stabiliseringspolitikken

- ▶ Pengepolitikken har hovedansvaret for stabiliseringspolitikken
- ▶ (Aktiv) finanspolitikk spiller kun en sekundær rolle

Argumenter: timing/dosering, usikker kunnskap, ...

Erfaringer fra de siste kriser

- ▶ Pengepolitikken er *utilstrekkelig* ved store kriser
- ▶ Aktiv finanspolitikk kan være *nødvendig* og *virkningsfull* i kriser

Finanspolitikken er tilbake

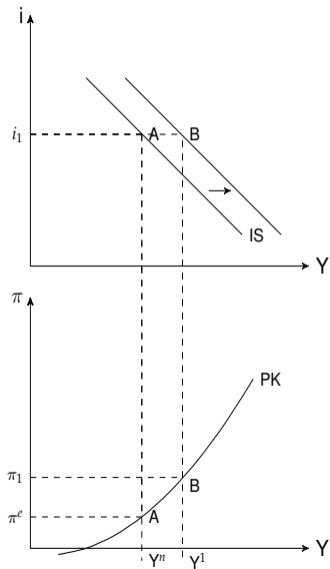
Finanspolitikken/styringsoptimisme er tilbake også i akademia

- ▶ Interest Rate Cuts vs. Stimulus Payments: An Equivalence Result (Wolf, 2022)
- ▶ A Goldilocks Theory of Fiscal Deficits (Mian-Straub-Sufi, 2022)
- ▶ Can Deficits Finance Themselves? (Angeletos-Lian-Wolf, 2023)
- ▶ Managing an Energy Shock: Fiscal and Monetary Policy (Auclert-Monnery-Rognlie-Straub, 2023)

Hvordan håndtere hendelser?

	Nær normalsituasjon / lite "sjokk"	Krise / stort "sjokk"
Etterspørsel	Pengepolitikk	Penge- og finanspolitikk
Nominell	Pengepolitikk	Penge- og finanspolitikk
Tilbud	Ingenting	??

Etterspørsel



Skal vi stabilisere små etterspørselssjokk?

Finanspolitikk

- ▶ Vanskelig å gjøre riktig – nytten kan fort bli negativ (timing, forståelse av situasjonen, ...)
- ▶ Aktiv finanspolitikk koster penger (multiplier < 1 , ...)

→ Nei

Pengepolitikk

- ▶ Vanskelig å gjøre riktig
- ▶ Ikke så store kostnader (annet enn å bomme på politikken)
- ▶ Determinacy / normalisering av renta

→ Ja

Skal vi stabilisere i krisetider?

Etterspørselskrise: stort fall i BNP (relativt til “potensial”), stor økning i arbeidsledighet

Finanspolitikk

- ▶ Ja, multiplier sannsynligvis over 1 (likviditetsfelle)

Pengepolitikk

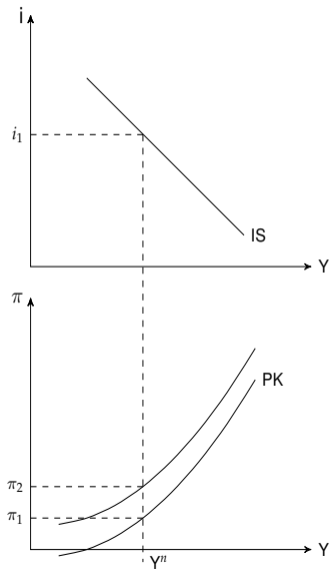
- ▶ Ja, men den går raskt tom for krutt

Finanspolitikken har hovedansvaret

Skal vi hindre oppbygging av krise?

- ▶ Handler mye mer om regulering, regler, institusjoner, ...
- ▶ Ikke konjunkturpolitikens ansvar

Nominell etterspørsel



Nominell etterspørsel?

- ▶ Hva hvis inflasjonen øker som følge av veldig ekspansiv finans- og pengepolitikk? (Zimbabwe, Argentina, ...)
- ▶ Høy inflasjon, ingen eller negativ effekt på produksjon
- ▶ Penge- og finanspolitikken må stramme inn samtidig (koordinert)

Hva med tilbudssjokk?

Eksempler:

- ▶ Deler av økonomien stenger ned (mars 2020)
- ▶ En stor tilbyder av gass forsvinner (2021/22)
- ▶ En stor tilbyder av billige varer entrer markedet (2001)
- ▶ Fremtiden: globalisering i revers, redusert bruk av fossilt brennstoff

Hovedproblemet: 'sjokket' er alltid sektorspesifikt – ingen generisk måte å håndtere dette på

Effekten av et tilbudssjokk i en sektor i

Effisient økonomi (Hultens teorem):

$$d \log GDP = \sum_i \overbrace{\lambda_i}^{\text{salgsbasert Domar-vekt}} d \log A_i$$

Ineffisient økonomi (Baqaee-Rubbo, 2022):

$$d \log GDP = \text{teknologi} + \text{reallokering} + \text{2. ordenseffekter (subst./komplementaritet)}$$

- ▶ Særlig 2. ordenseffekter er veldig viktig i mange tilfeller (modeller)

Hvordan håndtere et tilbudssjokk?

Fire spørsmål:

1. Hva er sentraliteten til sektoren som rammes?
2. Hva er den (aggregerte) substituerbarheten til sektoren som rammes?
3. Hvilke friksjoner spiller en rolle?
4. Er det permanent eller midlertidig?

	Transitorisk	Permanent
Høy sentralitet + friksjon	Stabilisere?	Hjelpe til mot ny likevekt
Høy sentralitet + ingen friksjon	Ignorere	Ignorere
Lav sentralitet	Ignorere	Ignorere

Eksempel: en stor tilbyder av gass forsvinner

- ▶ Høy eller lav sentralitet? **Høy sentralitet**
- ▶ Substituerbarhet? **Lav substituerbarhet**
- ▶ Friksjoner? **Ja, ...**
- ▶ Permanent eller midlertidig? **Permanent**

Fokus bør være: Hvordan skal Norge komme best mulig ut av dette?

- ▶ Tillate omstilling
- ▶ Lønnsubsidier på veien...?

Eksempel: mye av tjenstenæringen stenger ned

- ▶ Høy eller lav sentralitet? **Høy sentralitet**
- ▶ Friksjoner? **Ja, men må begrunnes (matching value, ...)**
- ▶ Permanent eller midlertidig? **Midlertidig**

Fokus bør igjen være: Hvordan skal Norge komme best mulig ut av dette?

- ▶ Midlertidige lønnsubsidier, ..?

Eksempel: Kina WTO

- ▶ Høy eller lav sentralitet? **Relativt lav??**
- ▶ Friksjoner? **Lite??**
- ▶ Permanent eller midlertidig? **Permanent**

- ▶ Politikkrespons: Ingenting? (heller ikke pengepolitikken)

Tilbudssjokk mer generelt

- ▶ Fremtiden ser ut til å bringe flere tilbudssidesjokk (globalisering i revers, dekarbonisering av økonomien)
- ▶ Kan fort bli misforstått som konjunktursykler men er permanente trendendringer
 - Kan føre til arbeidsledighet (noen næringer må falle før andre kan reise seg), men politikken om bidra til omstilling – ikke bevaring
- ▶ Enda viktigere enn tidligere: **tilpasningsdyktig økonomi**

Hvordan håndtere hendelser?

	Nær normalsituasjon / lite "sjokk"	Krise / stort "sjokk"
Etterspørsel	Pengepolitikk	Penge- og finanspolitikk
Nominell	Pengepolitikk	Penge- og finanspolitikk
Tilbud	Ingenting	??

Mot en optimal stabiliseringspolitikk

1. Offentlig budsjett konsistent med offentlig budsjettbetingelse (handlingsregelen, fremditige behov, fremtidige krisebehov, ...) i normale tider. Ingen aktiv finanspolitikk, kun automatiske stabilisatorer.
2. Pengepolitikken kan stabilisere små etterspørselssvingninger (normalisering av renten, determinacy).
3. Bruk finanspolitikken i etterspørselskriser.
4. Ved tilbudssjokk må politikken tilpasses, ingen generisk løsning.

If economists could manage to get themselves thought of as humble, competent people on a level with dentists, that would be splendid.

John Maynard Keynes