

***Ett
ekonomiskt paradigm
för
stabil, hållbar utveckling***

Av Anders L Höglund

***The Swedish
Sustainable Economy
Foundation***

Augusti 2010

Innehåll

1	<i>Sammanfattning</i>	2
2	<i>Introduktion</i>	3
3	<i>Fundamentala finansiella fakta</i>	5
4	<i>Marknadsinstabiliteter och spekulationsbubblor</i>	7
5	<i>Finansiella derivat och tillgångsprismodeller</i>	10
6	<i>Vanliga, ineffektiva, åtgärder i ekonomiska kriser</i>	12
7	<i>Ett dunkelt och missriktat budskap</i>	15
8	<i>En destruktiv användning av räntan</i>	19
9	<i>Penningpolitik och psykologi</i>	21
10	<i>En tillgångsprisstyrande ränteregulering</i>	25
11	<i>Den arbetsproduktivitetskompatibla räntan</i>	31
12	<i>Åtgärder för eliminering av ekonomiska kriser</i>	36
13	<i>Åtgärder mot handelsbalanser</i>	41
14	<i>Euroexperimentet</i>	43
15	<i>Pensionsutmaningen</i>	47
16	<i>Åtgärder mot miljöförstöring och orättvisa</i>	49
17	<i>Litteratur</i>	52

1 Sammanfattning

1 Verkligheten har avslöjat farliga brister i de allmänt accepterade ekonomiska och finansiella systemen. De flesta länder i världen har tidvis lidit allvarlig skada på grund av dessa brister.

2 Många, så kallade, fria marknader lider av instabilitetsproblem. Fastighetsmarknader, i synnerhet, har upprepade gånger drabbats av prisuppgångar åtföljda av kraftiga prisfall och ibland så svåra kreditförluster att hela det finansiella systemet hotats.

3 Den förhärskande monetära och fiskala politiken har inte kunnat förhindra dessa och andra skadliga ekonomiska instabiliteter. Trots århundraden av ackumulerad erfarenhet och forskning så är det ekonomiska systemet fortfarande fundamentalt instabilt och opålitligt.

4 Denna uppsats förespråkar en reformering av det ekonomiska systemet och skapandet av en ekonomisk incitamentsstruktur som är gynnsam för stabil, hållbar utveckling. Ett första steg kan vara ekonomiska regler som harmoniserar privat intresse med gemensamt långsiktigt intresse och privat nytta med gemensam långsiktig nytta.

5 Med en rätt utformad stabiliserande ekonomisk återkoppling så är det möjligt att upprätthålla en tillräckligt stark, balanserad och hållbar, efterfrågan i ekonomin så att resursutnyttjandet, sysselsättningen och tillväxten kan optimeras utan onödiga räntehöjningar, finansiella obalanser eller skadlig inflation.

6 En hög eller ökad konsumtionstakt och sysselsättning måste inte vara liktydigt med en hög eller ökad takt av förbrukning av naturresurser och ökad miljöförstöring. Tvärtom så kan även en ökad konsumtionstakt, med enkla ekonomiska styravgifter, göras långsiktigt hållbar och riktas mot varor och tjänster som minskar dess negativa påverkan på naturkapitalet. Användningen av styravgifter kan utformas så att den gynnar majoriteten av befolkningen och har en neutral eller positiv inverkan på budgeten, om så önskas.

2 *Introduktion*

1 Marknader kan vara effektiva instrument för resursallokering i det ekonomiska systemet men under fel förutsättningar kan de bli destruktiva och orsaka stor skada. Denna uppsats innehåller en översiktlig beskrivning av en praktisk metod att stabilisera marknader och finansiella system, att förhindra ekonomiska obalanser och kriser samt att skapa unikt hög sysselsättning med genuint hållbar utveckling och tillväxt.

2 Metodens grundprincip är att skapa en incitamentsstruktur i ekonomin som är gynnsam för stabil, hållbar utveckling. Ett första steg i den riktningen är användningen av regler som får privat intresse att sammanfalla med gemensamt långsiktigt intresse.

3 Ett sätt att tillämpa principen i en marknadsekonomi är att införa en stabiliserande, återkopplad ekonomisk styrning på de marknader som har potentialen att destabilisera och skada det ekonomiska systemet. En sådan återkoppling gör destabiliserande spekulativa beteenden olönsamma och belönar, automatiskt och objektivt, stabiliserande ekonomiska beteenden. Det återkopplade systemet kan, på lång sikt, göras autonomt och utformas som en integrerad del av själva marknaden. Det är, med andra ord; ett sätt att göra marknaden självmedveten, reflekterande och internaliserande – egenskaper som hittills har saknats.

4 Verkligheten har visat att konventionell ekonomisk politik och särskilt konventionell penningpolitik, väl representerad och uttryckt av majoriteten av författarna i litteraturlistan här nedan, har misslyckats att upprätthålla stabiliteten i det ekonomiska systemet.

5 En tillräcklig kunskap om räntans betydelse, styrning och makt, på gott och ont, tycks hittills ha saknats i makroekonomisk teori. Detta har, bland annat, resulterat i en världsomfattande användning av en psykologiskt vilseledande och finansiellt destabiliserande penning- och valutapolitik, kombinerad med en ofta missriktad och ineffektiv finanspolitik – en riskabel kombination som utgör ett allvarligt hot mot

människor och mot hela ekonomin.

6 Även kunskapen om nackdelarna med samt styrningen av suboptimala valutaområden, i likhet med euroområdet, som omfattar länder i olika tillstånd av utveckling och med olika språk, arbetsproduktivitet, skattesystem, et cetera, har visat sig vara otillräcklig och det finns ett akut behov av nya insikter och praktiska lösningar.

7 Lyckligtvis kan rätt utformade ekonomiska styravgifter ge länder inom euroområdet nästan samma fördelar och handlingsfrihet som länder med egna suveräna valutor och centralbanker.

8 En av avsikterna med denna indikativa och provokativa, uppsats är att peka på och försöka eliminera några av de makroekonomiska kunskapsluckor, fördomar och myter som fortfarande existerar – kunskapsbrister som leder till penning- och finanspolitiska åtgärder som är dömda att orsaka allvarliga problem såsom stora obalanser i budget och handel, tillväxt och kollaps av spekulationsbubblor, finanskriser, recessioner, depressioner, ofrivillig arbetslöshet, miljöproblem, et cetera.

9 Denna uppsats visar också att det finns en enkel och effektiv metod att uppnå både en hållbar utveckling och en hög sysselsättning med hjälp av tillräckligt höga styravgifter på skadliga utsläpp och förbrukning av ändliga resurser. Det mest rättvisa resultatet kan uppnås genom en återbetalning av avgifterna, i lika stora belopp till alla individer. En viktig fördel med en sådan lösning är att en majoritet av befolkningen alltid kommer att få tillbaka mer pengar än de betalar i avgifter.

10 Författaren gör inget anspråk på att uppsatsen är korrekt, konsekvent eller komplett och vädjar till läsaren att betrakta det budskap som framförs som en inspirationskälla till ett nytt ekonomiskt paradigm och till en vidareutveckling av de principer som antytts.

11 Orden; tillräcklig och tillräckligt, som används ofta i denna uppsats, betyder, i detta sammanhang per definition, att den avsedda eller önskade effekten eller resultatet verkligen uppnås.

3 *Fundamentala finansiella fakta*

1 Utan utgifter och skulder upphör det nuvarande finansiella systemet att existera. Trots detta ger ord som utgift och skuld ofta upphov till misstro, negativa tankar och till och med rädsla, särskilt i tider av ekonomisk kris, på grund av en utbredd okunskap om grundläggande finansiella fakta och om skillnaden mellan finansiell ekonomi och real ekonomi och mellan symboliska tillgångar och reala tillgångar.

2 Varje finansiell utgift är också en finansiell inkomst och varje finansiell skuld är också en finansiell tillgång, per definition. Says lag för en monetär ekonomi baseras på dessa självklara fakta. Essensen i Says lag är att utgifterna för produktionen också är exakt de inkomster som behövs för att kunna köpa allt som har producerats.

3 Uttryckt på detta sätt så gäller Says lag, per definition. Detta garanterar dock inte att alla inkomster i en monetär ekonomi verkligen används för konsumtion och inte heller att alla de varor som har producerats efterfrågas. Följaktligen gäller inte alltid Says lag om den uttrycks som; "Utbudet skapar sin egen efterfrågan".

4 Fastän den viktiga skillnaden mellan den potentiellt möjliga efterfrågan och den verkliga efterfrågan har uppmärksammats så är penning- och finanspolitiken fortfarande både ineffektiv och potentiellt farlig på grund av bristen på en sund incitamentsstruktur i ekonomin.

5 Trots förekomsten av en relativt hög arbetslöshet i de flesta länder så är det ett faktum att antalet möjliga samhällsekonomiskt nyttiga och lönsamma arbetsuppgifter är, och alltid kommer att vara, obegränsat.

6 Dessutom så är finansiella tillgångar, som till exempel pengar, symboler som alltid kan skapas efter behag, i tillräcklig mängd, för att göra det möjligt att betala för allt arbete som kan utföras.

7 Slutligen, finns det ingen naturlag som förhindrar att reglerna i det ekonomiska systemet utformas på ett sätt som belönar en tillräckligt hög efterfrågan, konsumtion och sysselsättning och samtidigt belönar

investeringar, produktion och utbud i tillräckligt hög grad så att konsumentprisinflation undviks.

8 Ett steg i rätt riktning kan vara införandet av stabiliserande återkopplad styrning, till exempel av marknadspriset på stocken av reallgångar, som ett medel att tämja kreditexpansionstakten och säkra det finansiella systemet.

9 Recessioner och depressioner som resulterar i hög, ofrivillig arbetslöshet är lika onödiga som de är skadliga, i ljuset av de finansiella och logiska fakta som nämnts här ovan. Men på grund av en olämplig, opsykologisk och ineffektiv ekonomisk politik som har skapat en mer eller mindre skadlig incitamentsstruktur i ekonomin, så har det nästan alltid förekommit ett onödigt slöseri med kapital, både med realkapital och med naturkapital men värst av allt med humankapital, som tidvis har nått absurda nivåer.

10 Ingen naturlag förhindrar en samhällsekonomiskt gynnsam omfördelning av köpkraft i ekonomin genom en regelbunden återbetalning av pengar, i lika belopp till alla. Omfördelningen kan, med fördel, finansieras genom en procentuellt lika skatt på varje löneinkomst och/eller avgifter på skadliga utsläpp, på ett rättvist och jämlikt sätt.

11 Dessa enkla fakta borde vara tillräckliga för att vägleda varje ärlig ekonom till en omvärdering av grundprinciperna för den förhärskande ekonomiska politiken som, trots generationer av ackumulerad erfarenhet, fortfarande saknar tillräcklig kunskap (visdom) att lösa en av sina mest elementära uppgifter; nämligen att förhindra uppkomsten av självförvållade ekonomiska obalanser och endogena kriser. Onödiga kriser som orsakar onda cirklar av minskande efterfrågan och ökande arbetslöshet, som resulterar i ett orättvist fördelat lidande, där de som är minst skyldiga till krisernas uppkomst ofta drabbas hårdast av deras skadliga effekter och där de som har makten att styra ekonomin tycks vara helt befriade från ansvarsskyldighet.

4 *Marknadsinstabiliteter och spekulationsbubblor*

1 Den fria marknaden är vida accepterad tack vare sin förmåga att allokera resurser effektivt och att skapa gynnsamma förutsättningar för tillväxt och utveckling. Dessutom har varken teori eller praktik hittills kunnat visa att det finns ett bättre alternativ.

2 Trots samstämmigheten om den fria marknads förtjänster finns det några allvarliga problem. Ett av dessa är att kombinationen; fria marknader och naturliga mänskliga beteenden, är instabil eftersom det finns destabiliserande återkopplingsmekanismer som kan orsaka icke-fundamentala prisfluktuationer som gör den effektiva marknaden allt annat än effektiv. Med andra ord; marknaden har saknat ett fungerande 'balanssinne'. Detta funktionshinder, som ibland kan orsaka extrem skada, har aldrig blivit åtgärdat. Ett botemedel har emellertid föreslagits i en kandidatuppsats av Björkman, V och Höglund, S (2003) med titeln; "The Feedback Market – a New Way to Handle Skewed Asset Prices".

3 Fortlöpande investeringar och/eller spekulering i tillgångar vilkas priser stiger snabbare än konsumentprisinfationstakten kan ge upphov till farliga finansiella och skadliga strukturella obalanser i ekonomin. Dessutom kommer också handelsobalanser, som tillåts ackumuleras under lång tid, att leda till slösaktiga finansiella och strukturella obalanser. Förr eller senare kommer dessa, till största delen självförvållade, ohållbara obalanser i ekonomin att korrigeras – alltid till en reell kostnad som ibland kan bli mycket hög och drabba nästa generation på ett orättvist sätt.

4 När en fastighetsmarknad har visat tillväxt under många år kan det utvecklas en allmän känsla att allt är under kontroll. De flesta fastighetsägare och kreditgivare känner sig då övertygade om att värdet på fastigheter, även om det otvivelaktigt är inflaterat, är mer än tillräckligt som säkerhet för både hypotekslån och topplån.

5 Typiskt för en sådan situation är också att banker och kreditinsti-

tut är generösa i sin långivning och endast begär en relativt liten kon-
tantinsats på inteckningslån. Till dessa aningslösa känslor och bete-
enden kan läggas det faktum att ekonomer och politiker som varnar för
riskerna förknippade med inflaterade fastighetsmarknader ofta tappar
trovärdighet – speciellt om konsumentprisinfationstakten är låg.

6 Centralbankernas ideologiskt styrda fokusering på konsumentpris-
infation har varit en viktig bidragande orsak till de många fall av speku-
lationsdriven abnorm tillväxt med åtföljande kollaps som har drabbat
fastighetsmarknader.

7 Denna snäva fokusering medför att räntan är för låg när en bubbla
växer och för hög när en bubbla kollapsar. Det faktum att banker och
kreditinstitut ofta gör en helomvändning och blir skadligt restriktiva i
sin utlåning, när priserna börjar falla är också en faktor som förstärker
kollapsen i fastighetspriserna.

8 Vad som är en för låg respektive för hög ränta är, naturligtvis, alltid
relativt. Emellertid är det av avgörande betydelse för penningpolitikens
resultat att räntans inverkan, på företags och individers beteende, på
ekonomin i allmänhet och på fastighetsmarknaden i synnerhet, i så hög
grad är styrd av förväntningar som centralbankerna inte har kunnat
styra.

9 En ränta, även på en avsevärt högre nivå än summan av konsu-
mentprisinfationstakten och ökningstakten för den genomsnittliga ar-
betsproduktiviteten, kommer inte att ha en tillräckligt dämpande inver-
kan på kreditexpansionstakten, om den dominerande förväntan i eko-
nomin är att prisstegringstakten på fastighetsmarknaden kommer att
vara ännu högre än räntan.

10 Sådana förväntningar förstärks och befästs av centralbankernas
historiska beteende och deras dokumenterade ovilja och oförmåga att
styra tillgångsprisinfationen effektivt.

11 Samma förväntningar har också skapat förutsättningar för osund

kreditexpansion där hypotekslån med justerbar ränta har beviljats fastighetsköpare vars ekonomiska resurser har varit otillräckliga för att betala hela räntekostnaden och där privata budgetar har baserats på en förväntan om en fortsatt ökning av marknadsvärdet på egendomen och en successiv höjning av lånen eller en försäljning med vinst.

12 En radikal sanering av fastighetsmarknaden kan åstadkommas genom en aktiv stabilisering med någon form av trovärdig ekonomisk återkoppling, till exempel baserad på (den korrigerade) återanskaffningskostnaden för fastighetsstocken. Detta kan eliminera både skadlig, destabiliserande spekulation och osunda krediter spontant utan något behov av nya lagar, krångliga regler eller byråkratikostnader.

13 En annan viktig positiv effekt av en stabiliserad fastighetsmarknad, med en återanskaffningskostnadsstyrd kreditvolym, är att räntan då, i genomsnitt, kan hållas på en optimalt låg, investeringsstimulerande, sysselsättningsskapande, produktionsökande, inflationsdämpande och uthållig nivå som avspeglar ökningstakten för den genomsnittliga arbetsproduktiviteten i ekonomin.

14 Det har, hittills, inte funnits någon allmänt accepterad definition på en fastighetsbubbla. En anledning kan vara det traditionella lärobokspåståendet att vilken prisnivå som helst på marknaden alltid är en enkel balans mellan utbud och efterfrågan. Denna snäva och överförenklade syn på marknadspriset skulle kunna förklara det aningslösa acceptandet av en ohållbar tillväxt av finansiellt kapital med en låt gå-attityd som tillåtit marknader att fluktuera godtyckligt utan någon stabiliserande återkoppling eller 'balanssinne'.

15 Det finns teorier om att spekulativa bubblor är nödvändiga förutsättningar för marknadskollapser, men det är ett faktum att en fastighetsmarknad kan fås att krascha från vilken prisnivå som helst och orsaka en allvarlig ekonomisk kris genom att underminera det finansiella systemet – även om en inflaterad prisnivå självklart ökar risken.

5 *Finansiella derivat och tillgångsprismodeller*

1 Okunskap, osunda regler och en brist på stabiliserande återkoppling i det finansiella systemet har skapat förutsättningar för en överdriven tillväxt av tvivelaktiga finansiella derivat. Ibland har dessa derivat, med avsikt, konstruerats att vara praktiskt taget oanalyserbara och påståendet att alla sådana 'avancerade' ekonomiska instrument har skapats för att erbjuda marknadens aktörer bättre möjligheter att försäkra sig mot risk, och därför är nyttiga, har förlorat all trovärdighet.

2 Eftersom stora ekonomiska kriser inträffar relativt sällan, så är en majoritet av 'traders' offer för en falsk känsla av trygghet att deras risk- och värderingsmodeller är användbara och tillförlitliga. Till exempel; tillgångsprismodeller som inte baseras på grundläggande, resursbegränsad, hushållning är självförgörande. Detta är sant hur bra dessa modeller än tycks fungera när de, skenbart, kan valideras med historiska data. De är dömda att vara felaktiga och missvisande om de blir fullt accepterade och universellt tillämpade, eftersom marknadsaktörernas kollektiva beteende i så fall oundvikligen kommer att driva tillgångspriserna, med en positiv, destabiliserande, återkoppling, och bryta mot de orealistiska förutsättningar som modellerna baseras på.

3 Ett vanligt antagande i modellerna är att ingen enskild aktör kan påverka prisnivån på marknaden. Men om priserna på en marknad har stigit i en takt som är avsevärt högre än konsumentprisinflationstakten under många år så är det naturligt att en majoritet av aktörerna på marknaden uppvisar ett flockbeteende som driver priset uppåt. Om det, samtidigt, inte finns någon koppling eller förankring av prisnivån och den totala kreditvolymen på marknaden till något 'deflaterat värde' så är det bara ett bevis på okunskap att hävda att en sådan marknad är effektiv och att den kommer att fungera bäst om den lämnas åt sig själv.

4 En cyniker kan kanske påstå att det är nyttigt att tillåta marknader att inflateras och sedan krascha så att aktörerna lär sig en läxa för livet.

Men att låta generation efter generation upprepa samma misstag, med höga kostnader och allvarlig skada för samhället, är varken nödvändigt eller nyttigt även om en minoritet av befolkningen alltid har medlen och förmågan att dra fördel av ekonomisk turbulens och överdrivna prisfluktuationer. Sådana återkommande ekonomiska störningar är inga naturfenomen bortom mänsklig kontroll – bara tecken på en misskött och dåligt organiserad ekonomi.

5 De flesta av de institutioner som har skapats för att sätta betyg på kreditvärdighet lider av samma felaktiga uppfattning av värde och risk, som beskrivits ovan. Detta medför att orealistisk och falsk information genomsyrar kreditsystemet vilket oundvikligen leder till felaktiga beslut och till en ackumulation av farliga obalanser som, förr eller senare, kommer att skapa finansiella och ekonomiska kriser. Det tragiska är att detta nästan alltid leder till att den reala ekonomin skadas och att oskyldiga människor får lida oförskyllt medan de som skapat förutsättningarna för kriserna oftast varken skadas eller avkrävs något ansvar.

6 Under ekonomiska kriser finns en tendens att skylla på omoraliska, konspiratoriska eller kriminella beteenden hos individer, företag och institutioner. Men trots att sådana faktorer naturligtvis bidrar till och kan förvärra problemen, så är de ingalunda nödvändiga för att skapa en kris – återkommande ekonomiska obalanser, störningar och kriser har i själva verket varit den förhärskande penningpolitikens kännetecken.

7 Få, om några, större finansiella kriser har kommit som en överraskning för de ekonomer som har en grundläggande kunskap om långtidseffekterna av och riskerna förknippade med otyglad kreditexpansion. När marknadspriserna och kreditvolymen tillåts bli frikopplade från fundamentala värden och känslor av girighet eller rädsla börjar dominera då blir marknaden, förr eller senare, ohållbar.

8 Det faktum att den främsta orsaken till problemen och kriserna är ett trivialt, oåtgärdat fel i det ekonomiska systemet diskuteras aldrig.

6 Vanliga, ineffektiva, åtgärder i ekonomiska kriser

1 Det är en vanlig missuppfattning att en ekonomi i kris inte har råd med full sysselsättning och att det är nödvändigt att dra ner på utgifterna för att öka sparandet och lyfta ekonomin ut ur krisen. Men ett beteende, privat såväl som offentligt, som fokuserar på att reducera utgifter och skulder, kombinerat med en stark önskan att spara, ökar inte automatiskt investeringstakten och sparandet – speciellt inte under en ekonomisk kris.

2 Problemet när ett sådant beteende sprider sig i ekonomin är att det resulterar i en minskad konsumtionstakt vilket, förr eller senare, resulterar i en minskad produktionstakt vilket, förr eller senare, resulterar i en minskad investeringstakt vilket, per definition, innebär ett minskat sparande. Med andra ord; ju mer en skadlig sparmani tillåts breda ut sig i ekonomin desto lägre blir det verkliga sparandet och desto högre blir arbetslösheten. Detta är en ond cirkel och precis motsatsen till vad som behövs i en ekonomisk kris eller depression.

3 Att sänka räntan, att sänka skatter och att öka penningmängden för att stimulera efterfrågan och konsumtionen i tider av finanskris, ekonomisk recession eller depression är inte heller någon effektiv åtgärd och kan ofta vara lika verkningslöst som att trycka på änden av ett rep. Huvudorsaken till denna ineffektivitet är att dessa åtgärder, fastän de ökar den tillgängliga mängden pengar inom den privata sektorn, inte belönar konsumtionen som sådan. Därför är de missriktade och ineffektiva när benägenheten att konsumera är allvarligt försvagad på grund av en utbredd krismentalitet, ofta underblåst av ett kontinuerligt flöde av dåliga nyheter om problemen i ekonomin.

4 Enkelt uttryckt; det är aldrig någon allmän brist på pengar som är problemet i en ekonomi, inte ens i tider av kris eller depression – det är bristen på vilja att använda pengarna. Om de som har pengar i överflöd inte vill spendera sina pengar i tillräckligt hög utsträckning så uppstår

oundvikligen allvarliga problem, på grund av en skadligt låg efterfrågan i ekonomin, vanligtvis i form av sjunkande försäljning, sjunkande inkomster, en ökande kreditförlusttakt, en ökande konkurstakt, en ökande arbetslöshet och ett ökande budgetunderskott.

5 Att låta dem som har pengar i överflöd låna ut dessa, mot ränta, för konsumtionsanvändning, till den andel av befolkningen som har lite pengar är ett sätt att förvärra problemet med köpkraftsobalanser och underkonsumtion i ekonomin.

6 Eftersom mängden arbete i ekonomin är starkt och positivt korrelerad till den totala efterfrågan och konsumtionstakten, så är politiska uppmaningar till de arbetslösa, att vara mer aggressiva i sitt sökande efter arbete, patetiska – speciellt när sådana uppmaningar kombineras med ett överflöd av kosmetiska och vilseledande åtgärder att minska arbetslösheten. Det är ett uttryck för politisk desperation och okunskap att driva en ekonomisk politik, i en marknadsekonomi, som i praktiken tvingar företag att minska sin produktivitet.

7 Stimulanspaket i form av politiskt styrda projekt som finansieras med ökade budgetunderskott kan ibland göra viss nytta. Men eftersom sådana stimulanspaket oftast är ganska ineffektiva nödåtgärder, och omisskännliga tecken på ett misslyckande att skapa de rätta förutsättningarna för en sund ekonomi, så blir de också en ständig påminnelse om ekonomins dåliga tillstånd.

8 Dessutom löper åtgärder som ökar ett redan stort budgetunderskott en allvarlig risk att bli kontraproduktiva genom att underminera förtroendet för den ekonomiska politiken, ytterligare snedvrیدا infrastrukturen och fördröja återhämtningen i ekonomin.

9 Ett avskräckande exempel på en misslyckad hantering av en skadligt låg efterfrågan i ekonomin, efter en fastighetsmarknadskollaps, finns i Japan. Statsskulden per capita i Japan är nu den största i världen efter nästan två decennier av allvarliga ekonomiska problem och ett

stort antal massiva, ineffektiva stimulanspaket.

10 Misslyckandet i den japanska ekonomin är ännu mer spektakulärt när man beaktar att budgeten var i utmärkt skick när fastighetsmarknaden började sin nedgång.

11 Länder som hamnar i akuta problem med en stor skuld, efter en lång tid av ackumulerande underskott, har naturligtvis en ännu svårare utmaning. Ett typiskt förlopp i en sådan situation är att marknadsräntan stiger kraftigt och problemet att refinansiera skulden blir akut. Att fortsätta att låna på finansmarknaden under sådana förhållanden är i praktiken en direkt förskingring av allmänna pengar och kan leda till en ond cirkel som slutar med konkurs.

12 En annan typisk åtgärd i en sådan situation är mer eller mindre förhastade neddragningar i budgetutgifterna med liten eller ingen hänsyn till negativa psykologiska effekter och arbetslöshet. Detta förvärrar naturligtvis de akuta problemen och kan leda till allvarliga ekonomiska störningar och protestreaktioner som ytterligare förvärrar problemen.

13 Att låta ekonomin glida ner i recession eller depression är dubbelt slösaktigt eftersom det innebär att värdefulla produktionsresurser och produktionskapacitet går förlorade trots behovet av mer produktionsresurser och större produktionskapacitet, både för att stimulera ekonomin och för att möta den uppdämda efterfrågan på varor och tjänster när krisen är över. Den skada som förorsakas produktionsstrukturen i ekonomin i tider med låg efterfrågan och hög arbetslöshet är en real förlust och medför en kostnad i framtiden när skadan måste repareras.

14 Neddragningen av förmågan att producera kommer också att skapa problem med återhämtningen i ekonomin. Då kommer flaskhalsar, på grund av förlust av produktionsresurser, förlust av kompetent arbetskraft samt förlust av organisationskapital, att resultera i ett inflationstryck som centralbanken, av tradition, kommer att bekämpa med räntehöjningar – med åtföljande välkända skadliga biverkningar.

7 Ett dunkelt och missriktat budskap

1 Under många år har budskapet från centralbankerna till fastighetsmarknaden varit dunkelt. Under perioder av kraftig kreditexpansion och tillgångsprisinflation, ofta långt över konsumentprisinflationstakten, har centralbankerna varit ovilliga att höja sina räntor tillräckligt snabbt och tillräckligt mycket på grund av en rädsla att sådana åtgärder kan bromsa ekonomin, öka arbetslösheten och få fastighetsmarknaden att kollapsa.

2 Åsikten har varit att om priserna på fastighetsmarknaden börjar falla kraftigt så kan lite eller inget göras, för att återställa förtroendet och prisnivån, med användning av penningpolitiken. Det är ett väl etablerat faktum att en kollapsande fastighetsmarknad kan ha en negativ inverkan på hela ekonomin under flera år.

3 Det har hävdats att så länge som konsumentprisinflationstakten är relativt låg, och under kontroll, så är det bästa förhållningssättet att inte vidta någon åtgärd och att inte låta fastighetsmarknaden ha någon direkt inverkan på penningpolitiken.

4 Historien har visat att detta förhållningssätt har skadat det finansiella systemet, humankapitalet och hela ekonomin vid ett flertal tillfällen och orsakat ofrivillig arbetslöshet och realekonomiska förluster.

5 Dessutom så tenderar ekonomier och marknader som stimuleras av kraftiga prisstegringar och en överdriven kreditexpansion att allvarligt snedvrider mänskliga beteenden och ekonomiska beslut och att gynna en obalanserad och ohållbar resursallokering som senare måste korrigeras till en hög kostnad.

6 Det krävs ingen avancerad analys för att inse att den överdrivna efterfrågan på en överhettad, prisinflaterad fastighetsmarknad sällan domineras av ett grundläggande fysiskt behov eftersom denna överdrivna efterfrågan kan ersättas av en lika överdriven brist på efterfrågan en relativt kort tid senare när marknaden kollapsar.

7 Att centralbankerna tillåter fastighetsmarknader att överhettas är både onödigt och konstigt eftersom ett av centralbankernas huvudansvar är att värna om ett ekonomiskt klimat som är gynnsamt för en robust, hög investeringstakt och sysselsättning med stabil, uthållig tillväxt. Men det alltför passiva beteendet från centralbankernas sida, mot fluktuationer i prisnivån på reelltillgångar, är välkänt och verkar vara ideologiskt betingat eftersom det knappast kan bero på någon fundamental svårighet att upptäcka överdriven och ohållbar kreditexpansion eller skadlig spekulering.

8 Att tillåta att priserna på fastighetsmarknaden inflateras avsevärt snabbare än konsumentprisindexstakten under många år och att ignorera den underliggande kreditexpansionen på denna marknad, som ger bränsle åt tillgångsprisinflationen, är minst sagt oansvarigt och kan, i vissa fall, skapa förutsättningar för en destruktiv ekonomisk tsunami.

9 Om de som bestämmer Federal Reserves penningpolitik inte förstod den extrema fara som hotade USA:s ekonomi, som en naturlig konsekvens av en otyglad kreditexpansion, en okontrollerad tillgångsprisinflation och ett skenande handelsunderskott, långt innan den allvarliga finanskrisen blev en realitet år 2008, så uppstår frågan; var de rätt personer att styra penningpolitiken?

10 Alternativt, om de förstod allvaret i situationen och ändå medvetet avstod från att tillämpa en tillräckligt effektiv stabiliserande ekonomisk styrning, så uppstår samma fråga; var de rätt personer att styra penningpolitiken?

11 Är dessa ekonomiska obalanser och destruktiva krafter med åtföljande kapitalförstöring och mänskligt lidande av gigantiska proportioner det bästa som kan förväntas? Är finanskriser med en omfattning som hotar det finansiella systemets existens en oundviklig egenskap hos marknadsekonomin? Är det omöjligt att organisera och sköta det ekonomiska systemet så att det blir stabilt och pålitligt?

12 Svaren på frågorna ovan är, naturligtvis, nej! En av huvudorsakerna till de stora problemen i ekonomin är det enkla faktum att marknader är instabila till sin natur som ett resultat av naturliga mänskliga beteenden. Den goda nyheten är att; med en rätt tillämpad återkoppling i ekonomin så kan dessa problem lösas.

13 Huvudproblemet i en akut finanskris är vanligtvis det kollapsande värdet på de underliggande säkerheterna i det finansiella systemet, där värdet på fastigheter är dominerande. Emellertid kan en sådan värdekollaps, som vanligtvis är resultatet av en längre tids ackumulation av ohållbara obalanser i ekonomin, snabbt reverseras och värdet på säkerheterna kan återställas med ett välriktat ekonomiskt belöningsystem.

14 I praktiken kan ett sådant belöningsystem bestå av en tillräckligt hög, variabel procentuell säljavgift, som kan vara positiv eller negativ och en motsvarande och lika stor köpavgift med motsatt tecken (med andra ord; en köpsubvention) som gör systemet kostnadsneutralt för både marknad och budget.

15 Att sänka räntan, även ner till noll, är en ineffektiv åtgärd mot finans- och fastighetskriser, särskilt om priserna på fastighetsmarknaden faller med en tvåsiffrig procentuell årstakt.

16 Idén att försöka skapa gynnsamma förutsättningar genom räntesänkningar, inkomstskattesänkningar och likviditetsökande åtgärder för att åstadkomma ett visst önskat beteende missar målet genom att inte ordentligt ta itu med de psykologiska effekterna av en ekonomisk kris. Under en fastighetsmarknadskollaps, som resulterar i en finanskris, behövs ekonomiska styrmedel som tillräckligt kraftfullt belönar det önskade beteendet i sig – något annat är bara önsketänkande.

17 Naturligtvis är det alltid möjligt att låta krisen ha sin gång och låtas att det som händer är en ekonomisk reningsprocess och en utrensning av överdrifter. Men ett sådant förhållningssätt förbiser det extrema slöseriet med värdefulla resurser i ekonomin och det enorma indi-

viduella lidandet, ofta med en helt oacceptabel och orättvis fördelning.

18 Förslaget att tillämpa ett regelrätt konkursförfarande för att skilja dåliga krediter från goda löser inte det fundamentala problemet; att låta en farligt instabil marknad fritt bestämma värdet på säkerheter som fastigheter och andra tillgångar. Det som av marknaden anses vara en fullgod säkerhet idag kan vara en dålig säkerhet om en månad eller ett kvartal beroende på marknadens nycker. Om fastighetspriserna fortsatte att falla efter en finansiell rekonstruktion skulle ett sådant konkursförfarande kunna bli ett mycket dyrbart misstag.

19 En vanlig reflexreaktion i kölvattnet efter en finanskris är kravet på en högre kapitaltäckningsgrad i det finansiella systemet. Men ett konventionellt, instabilt, finansiellt system av nuvarande typ skulle kunna bli ännu mer instabilt med en högre kapitaltäckningsgrad, även om kapitaltäckningsgraden vore så hög att den alltid säkrade systemets överlevnad. Detta skulle nämligen inte bara underlätta otyglad spekulation utan också bli ineffektivt och potentiellt skadligt eftersom det finansiella systemet då skulle kunna fluktuera ohämmat och föröda den reala ekonomin utan att självt sluta fungera.

20 Istället för att ersätta ett problem i det finansiella systemet med ett annat är det möjligt att skapa ett sunt finansiellt system där den totala kreditvolymen och stabiliteten säkerställs av en återanskaffningskostnadsförankrad återkopplad styrning som prioriterar den reala ekonomins behov och gör skadlig (destabiliserande) spekulation olönsam.

21 När det finansiella systemet har stabiliserats, till exempel, enligt de principer som föreslås i denna uppsats, är det möjligt att radikalt förbättra tillförlitligheten och rättvisan i systemet genom införandet av ett säkert kreditsystem med full kredittäckning och där den enda legala källan till fiat-kredit är centralbanken. Införandet av ett sådant system kommer, utan tvivel, att möta hårt motstånd från de institutioner som åtnjuter det urgamla privilegiet att skapa kredit ex nihilo.

8 *Destruktiv användning av räntan*

1 Med inflation menas vanligtvis konsumentpris-inflation och av tradition använder centralbanker sin ränta till att hålla konsumentpris-inflationstakten inom vissa fastställda gränser.

2 Räntan påverkar fastighetspriserna, vare sig detta är avsiktligt eller inte, vilket har skapat förutsättningar för moralisk hasard med perioder av okontrollerad fastighetspris-inflation åtföljda av perioder av okontrollerad fastighetspris-deflation med mer eller mindre allvarliga skadeverkningar på det finansiella systemet och den reala ekonomin.

3 Att styra konsumentpris-inflationen med användning av räntan som vapen eller instrument är en ineffektiv, skadlig och riskabel praxis på grund av flera grundläggande orsaker.

4 Ett fundamentalt fel med räntehöjningar, som ett motmedel mot konsumentpris-inflation, är att de, förutom att göra produktionen dyrare, vilket tenderar att minska både utbudet och konkurrensen, dessutom också dämpar motivationen att investera. Räntehöjningar har alltså, en direkt inflationsdrivande, eller mer korrekt; stagflationsdrivande, effekt i ekonomin och endast genom att räntan görs skadligt hög och får bromsa ekonomin under så lång tid att konsumtionstakten pressas ner tillräckligt långt, i förhållande till den samtidigt minskande produktionstakten, kommer inflationstakten till slut att minska.

5 Denna tröga och ineffektiva metod att bekämpa konsumentpris-inflation är ett säkert sätt att öka arbetslösheten eftersom den minskade efterfrågan och konsumtionstakten, kombinerad med kostnadsökningen, på grund av behovet av en relativt stor tidsintegral av räntehöjningen, oundvikligen skadar både motivationen att investera och viljan att producera vilket av självklara orsaker kommer att ha en negativ inverkan på sysselsättningen.

6 Ytterligare en oönskad biverkning av räntehöjningar har uppstått vid ett flertal tillfällen när konsumtionstakten av någon anledning, min-

skat långsammare än produktionstakten. Detta har resulterat i stagflation karakteriserad av en låg, eller till och med negativ, tillväxt i kombination med en relativt hög inflationstakt och arbetslöshet, på grund av att utbudet av varor och tjänster inte är tillräckligt stort, i förhållande till efterfrågan, för att kunna pressa ner inflationstakten.

7 Det kan vara på sin plats att nämna att den förhärskande penningpolitiken, med ett inflationsmål, har lovordats av sina förespråkare som mycket framgångsrik under de senaste decennierna eftersom den har kunnat hålla konsumentprisinflationstakten föredömligt låg och stabil. Men vad är nyttan av en sådan selektivt blind penningpolitik som samtidigt har gjort det möjligt att skapa en av de största finansiella obalanserna i världshistorien och tillåtit det att ske?

8 Hur länge ska denna egendomligt olämpliga penningpolitik, med ett konsumentprisinflationsmål, fortsätta att användas likt ett potentiellt finansiellt massförstörelsevapen? Eftersom det enda syftet med och existensberättigandet för det finansiella systemet är att betjäna den icke-finansiella, reala, ekonomin blir detta agerande ännu mer oförsvarbart och bisarrt.

9 Ibland höjer en centralbank (eller uppmanas av IMF att höja) sin ränta med avsikten att stabilisera eller öka värdet på sin egen valuta. På grund av okunskap kan en sådan åtgärd ha en viss inverkan på valutamarknaden under en begränsad tid men det finns helt enkelt inte någon fundamental korrelation mellan styrräntan och värdet på den motsvarande valutan. Om en sådan korrelation hade existerat, så skulle en centralbank, när som helst, kunna välja att pumpa upp och ner med sin ränta och ackumulera en godtyckligt stor vinst genom att växelvis sälja och köpa sin egen valuta. En initial korrelation mellan en ränta och en växelkurs blir inte långlivad i en sådan situation och när korrelationsmyten har avslöjats kan räntan fritt optimeras för den egna ekonomins behov.

9 Penningpolitik och psykologi

1 En viss specifik förändring av centralbankens ränta kan leda till diametralt olika reaktioner och resultat beroende på det stämningsläge som råder i ekonomin. Med andra ord; konventionell penningpolitik är starkt beroende av psykologiska faktorer som den är dåligt utformad att styra.

2 Penningpolitikens tillkortakommanden blir mest tydliga när tillgångsprisinflationstakten och konsumentprisinflationstakten divergerar kraftigt. Detta är ett allvarligt problem som har lett till oacceptabla konsekvenser och huvudorsaken till problemets existens är användningen av både ekonomiskt och psykologiskt ineffektiva och olämpliga styrinstrument i penningpolitiken.

3 Några möjliga resultat av en räntehöjning:

4 I ett (psykologiskt) specialfall kan en eller flera räntehöjningar ha liten eller ingen inverkan på ekonomin under en begränsad tid.

5 Det är också möjligt att en eller flera höjningar av centralbankens styrränta kan leda till en minskad kreditexpansionstakt eller till en kreditkontraktion med fallande priser, om förväntningar om dåliga tider dominerar hos majoriteten av aktörerna i ekonomin.

6 Ytterligare en möjlighet är att ett flertal räntehöjningar kombinerade med en ökande kreditexpansionstakt och stigande priser, speciellt på fastighetsmarknaden, under en relativt lång tid kan tolkas som tecken på goda tider.

7 Emellertid kan en gradvis växande medvetenhet om en kreditbubbla, en rädsla för inflation och en ökande svårighet att finna fastighetsköpare som är villiga att betala allt högre priser till slut bli så alarmerande att optimismen och förväntningarna om goda tider hos majoriteten slår över i pessimism och förväntningar om dåliga tider så att kreditexpansionstakten och tillgångsprisinflationstakten slår om och

byter tecken – vanligtvis och olyckligtvis, alldeles för sent.

8 Ett avskräckande historiskt exempel på en opsykologisk, ineffektiv och farligt destabiliserande penningpolitik i en sådan situation är de 17 (sjutton) på varandra följande, ängsligt små, höjningarna av Federal Funds Rate, i USA, från juli 2004 till juli 2006, som föregick den största finanskrisen sedan den stora depressionen.

9 Det borde vara självklart att detta slags penningpolitik, med absurt skadliga biverkningar, är en parodi på makroekonomisk styrning och borde leda till ett allmänt uppvaknande och till en radikal omprövning av hela paradigmet för penningpolitiken.

10 Några möjliga resultat av en räntesänkning:

11 Det är möjligt att en eller flera sänkningar av centralbankens styrrenta kan leda till en ökad kreditexpansionstakt och stigande priser, speciellt tillgångspriser, om förväntningar om bättre tider dominerar hos majoriteten av aktörerna i ekonomin.

12 Om rädslan för dåliga tider, dominerar hos majoriteten så kan en eller flera räntesänkningar tolkas som en bekräftelse på en ekonomi i dåligt skick och kan då ackompanjeras av en minskad kreditexpansionstakt eller en kreditkontraktion med kollapsande fastighetspriser som orsakar en finansiell kris som bromsar ekonomin med en recession eller till och med en depression som resultat.

13 I ett (psykologiskt) specialfall kan en eller flera räntesänkningar ha liten eller ingen inverkan på ekonomin.

14 Några möjliga resultat av en allmän kreditkontraktion:

15 En kreditkontraktion som leder till en minskad investeringstakt som resulterar i en minskad produktionstakt och ett minskat utbud kan ha en inflationsdrivande effekt på ekonomin om inte efterfrågan och konsumtionstakten sjunker tillräckligt. Sysselsättningen kommer att påverkas negativt under sådana omständigheter.

16 En kreditkontraktion som leder till en minskad konsumtionstakt och en minskad efterfrågan kan ha en inflationsdämpande eller till och med deflationsdrivande inverkan på ekonomin om inte produktions-takten och utbudet sjunker tillräckligt.

17 En kreditkontraktion som leder både till en minskad produktions-takt och till en minskad konsumtionstakt kan, om det råder balans mel-lan utbud och efterfrågan, resultera i stabil inflation eller prisstabilitet. Emellertid har detta oundvikligen en negativ inverkan på sysselsätt-ningen i ekonomin.

18 *Några möjliga resultat av en allmän kreditexpansion:*

19 En kreditexpansion som huvudsakligen används till att öka inve-steringstakten och produktionstakten och som resulterar i ett ökat ut-bud kan ha en inflationsdämpande effekt på ekonomin och kan, i extre-ma fall, leda till deflation. Sysselsättningen ökar under sådana omstän-digheter.

20 En kreditexpansion som huvudsakligen används till att öka kon-sumtionstakten och efterfrågan kan ha en inflationsdrivande effekt på ekonomin och kan, i extrema fall, leda till hyperinflation.

21 En kreditexpansion som används till att öka både produktions-takten och konsumtionstakten kan, om det råder balans mellan utbud och efterfrågan, resultera i stabil inflation eller till och med prisstabili-tet. En sådan balanserad kreditexpansion och tillväxt minskar också ar-betslösheten.

22 Kontentan av exemplen ovan är att penningpolitikens inverkan på ekonomin är starkt beroende av förväntningar och masspsykologi. Detta är en av orsakerna till att hypotesen om existensen av en naturlig ränta, eller jämviktsränta, hittills har visat sig vara så gäckande och svår att använda i penningpolitiken.

23 En annan orsak till det mer eller mindre spektakulära misslyckan-

det för den världsomspännande penningpolitik, med ett inflationsmål, som influerats av denna hypotes, är det överdrivna intresset för konsumentprisinflationen i skarp kontrast till ointresset för tillgångsprisinflationen och dess viktiga växelverkan med kreditexpansionstakten. En växelverkan som orsakar effekter i ekonomin som kringgår den konventionella penningpolitiken och ibland resulterar i kollapsande fastighetsbubblor och finanskriser med allvarlig skada på resursutnyttjandet, sysselsättningen och tillväxten.

24 För att minimera risken för att penningpolitiken tidvis blir en parodi på makroekonomisk styrning behövs en ny, psykologiskt sund och trovärdig, återanskaffningskostnadsförankrad, kreditexpansionsstyrande penningpolitik.

25 Kanske har den största bristen i modern penningpolitik varit det aningslösa accepterandet av en praktiskt taget fullständig frikoppling av marknadspriset på realkapitalstocken från dess återanskaffningskostnad eller mer specifikt; från dess slitagekorrigerade återanskaffningsproduktionskostnad.

26 Det råder för närvarande hyperaktivitet i arbetet att skapa nya regler och föreskrifter för banker och kreditinstitut i kölvattnet av den världsomfattande finanskrisen som bröt ut 2008. Men kontentan av de nya idéer som hittills framkommit tyder på en närmast total avsaknad av insikt i, förståelse av och åtgärder mot de grundläggande systemfelen i det finansiella systemet, i penningpolitiken, på fastighetsmarknaden, på valutamarknaden och i världshandeln.

27 Utan en radikal omprövning och förändring av det rådande ekonomiska paradigmet så kommer nya spekulationsbubblor, kollapser, finanskriser, ekonomiska kriser och onödig, skadlig arbetslöshet att fortsätta att drabba det ekonomiska systemet och skada den reala ekonomin vilket resulterar i ett helt onödigt slöseri med värdefulla resurser och till svårt lidande för individer utan ekonomiskt skyddsnät.

10 En tillgångsprisstyrande ränteregul

1 Rântan har ofta skapat motsättningar mellan rik och fattig och har missbrukats för orättvis, icke-produktiv ackumulation av kapital och makt under tusentals år.

2 Rântan kan vara ett rättvist och effektivt ekonomiskt instrument att skapa gynnsamma förutsättningar för investeringar, sysselsättning, utveckling, tillväxt och välstånd men den kan också vara ett destruktivt finansiellt smygvapen som orsakar skadlig inflation och deflation, onödiga konkurser, massarbetslöshet, kapitalförstörel, utbredd fattigdom och orättvist lidande, allt beroende på hur den brukas eller missbrukas.

3 Rântan och dess användning, på gott och ont, har gäckat och gäckar fortfarande de största och mest respekterade ekonomernas analyser.

4 Det finns en teori att marknadsrântan avspeglar den marginella avkastningen på kapital eller med andra ord; att den marginella avkastningen på kapital styr marknadsrântan eller vice versa. Teorin kan tyckas vara logisk men väcker frågan; vad är det som styr den marginella avkastningen på kapital? Om den marginella avkastningen på kapital påverkas av investeringstakten och om marknadsrântan påverkar investeringstakten så blir teorin ett meningslöst cirkelresonemang där marknadsrântan och den marginella avkastningen på kapital kommer att bli godtycklig.

5 Det är ett faktum att för att uppnå en optimal investeringstakt och avkastning i hela ekonomin, i ett samhällsekonomiskt perspektiv, så bör investeringstakten ökas ända till dess att marginalavkastningen på investeringar (marginalavkastningen på kapital) minskar till noll eller med andra ord; till dess att investeringstakten är så hög att den ger största möjliga totala nettoavkastning.

6 Med andra ord; så länge nettoavkastningen på en investering är större än noll, i ett långsiktigt samhällsekonomiskt perspektiv, så bör den göras. Att tro att marknadsrântan är eller bör vara någon slags

investeringsbarriär är ett allvarligt missförstånd.

7 Det är möjligt att driva investeringstakten mot optimum och närma sig idealfallet, även om räntan är högre än noll, tack vare den konkurrens som existerar i en äkta marknadsekonomi och det faktum att den exakta avkastningen på en investering aldrig kan vara känd helt säkert vid den tidpunkt när den görs.

8 I verkligheten finns ingen enkel och tydlig, allmänt känd, monotont avtagande funktion för avkastningen som funktion av investeringstakten. En mer realistisk funktion bygger på principen om en gradvis ökande risk i förhållande till den förväntade avkastningen. Om det vore möjligt att exakt veta den framtida avkastningen så skulle, av uppenbara skäl, inga frivilliga investeringar med en avkastning lägre än den, så kallade, riskfria räntan göras. En sådan investeringsinskränkning skulle innebära en avsevärd real välfärdsförlust.

9 Om investeringstakten ligger under den optimala i ekonomin så finns alltid möjligheten att öka den genom användning av investeringssubventioner. Om detta görs på ett effektivt sätt, till exempel genom att kombineras med rätt avvägda skatter och/eller avgifter på negativa externaliteter kan det resultera inte bara i en högre utan även i en långsiktigt uthållig produktionstakt och följaktligen också en högre möjlig genomsnittlig levnadsstandard.

10 Det är en vanlig åsikt att aktiemarknaden alltid kommer att växa i en avsevärt högre takt än hela ekonomin eftersom detta har varit sant i nästan två århundraden. Men som en konsekvens, av det faktum att det totala värdet av aktiemarknaden då blir en allt större andel av hela ekonomin, så är detta, naturligtvis, en logisk omöjlighet.

11 Mängden investeringskapital som börsnoterade företag anskaffar på aktiemarknaden är en mycket liten andel av den totala omsättningen på den marknaden. Spekulationsbenägna, trendförstärkande aktörer förbättrar inte aktiemarknadens viktiga riskkapitalfunktion, som är en

av de primära orsakerna till dess existens. Ett förbud att belåna aktier kan vara ett första steg i rätt riktning att minska skadlig spekulation.

12 Förlegade, kontraproduktiva regler för insiderhandel bör ändras eftersom de motverkar sitt syfte och i praktiken maximerar möjligheterna att profitera på informationsutbyte mellan insiders i olika börsföretag. Insiderhandel bör uppmuntras, underlättas och uppvisas så att kurspåverkande information avslöjas med minsta möjliga tidsfördröjning, därigenom skapas förutsättningar som minimerar insider-vinsterna och maximerar marknadseffektiviteten.

13 Ett modernt stridsflygplan är utformat att vara instabilt till sin natur men denna egenskap hindrar det inte från att flyga utan, tvärtom, förbättrar dess prestanda tack vare ett styrsystem med stabiliserande återkoppling. Ekonomin är likaledes instabil till sin natur men ett tillförlitligt styrsystem, med en stabiliserande återkoppling baserad på lämpliga parametrar, har hittills saknats. Detta är en systembrist som har orsakat återkommande störningar och skada i den reala ekonomin.

14 Analogin med stridsflygplanet är tankeväckande men bör inte dras för långt eftersom det finns grundläggande mänskliga behov som förhindrar en total kollaps i efterfrågan trots en missriktad, ineffektiv och till och med destruktiv ekonomisk politik men historien har visat att produktionsbortfallet, arbetslösheten och det mänskliga lidandet ibland kan nå både pinsamma och outhärdliga nivåer.

15 Istället för att använda räntan med en, utifrån ett seriöst styr- och reglerperspektiv, absurt lång tidsfördröjning i transmissionsmekanismen, till att bekämpa konsumentprisinflationen och försöka eliminera konjunktursvängningar, med en negativ inverkan på investeringar och utbud i ekonomin som följd, kan en centralbank, med fördel, använda räntan till att styra och/eller eliminera tillgångsprisinflationen och säkra värdet på stocken av reallgångar, där fastigheter utgör den dominerande andelen.

16 När räntan används för att styra priset på realkapitalstocken så kommer samtidigt och automatiskt detta också att resultera i en relativt direkt och robust styrning av den totala kreditvolymen i ekonomin. Dessutom elimineras behovet av långa, arbetslöshetsorsakande, tidsperioder med skadligt hög styrräntenivå.

17 Den viktigaste förbättringen i ekonomin kommer kanske att visa sig vara de positiva psykologiska effekterna på mänskligt beteende när skadlig, destabiliserande, spekulation görs olönsam. Detta betyder inte slutet på spekulation som sådan eftersom nyttig, stabiliserade, spekulation kommer att gynnas under dessa förutsättningar.

18 Priset på stocken av realltillgångar i ekonomin kan med fördel styras mot återanskaffningskostnaden. Eftersom kreditexpansionstakten i ekonomin är starkt kopplad till ökningstakten för priset på stocken av realkapital i ekonomin så är en sådan styrstrategi en viktig förutsättning för finansiell stabilitet.

19 Utan någon koppling mellan marknadspris och återanskaffningskostnad så kan spekulativa investeringar i stigande marknadspriser och spekulativa investeringar i produktion av realkapital (realltillgångar) medföra en godtycklig kreditexpansionstakt och en godtycklig snedvridning av kapitalstrukturen vilket förr eller senare leder till okontrollerade priskorrekationer och kostnader på grund av den defekta kapitalstrukturen med ibland mycket allvarliga följdverkningar.

20 För en pålitlig och effektiv styrning kan centralbankens ränta justeras tillräckligt ofta och med tillräcklig amplitud enligt en stabiliserande återkopplingsregel. En möjlig ränteregeln är:

21 $r = (p + i)(e^{km/c} - 1)/(e^k - 1)$ **Höglunds ränteregeln**

22 Där r är centralbankens styrränta, i procent/år, p är ökningstakten i den genomsnittliga arbetsproduktiviteten, i procent/år, (definierad som; ökningstakten i genomsnittligt producerat reallt mervärde per

arbetad timme) i ekonomin, i är konsumentprisinflationstakten, i procent/år, e är basen för den naturliga logaritmen, k är en justerbar, dimensionslös återkopplingskonstant som bestämmer styrkan i återkopplingen, m är marknadspriset på stocken av realltillgångar i ekonomin och c är återanskaffningskostnaden (eller mer precist; den slitagekorrigerade återanskaffningsproduktionskostnaden) för stocken av realltillgångar i ekonomin.

23 För naturkapitalet som inte är återanskaffningsbart så kan återanskaffningskostnaden i ränteregeln ersättas med en kostnad baserad på ett fundamentalt bruksvärde eller avkastning.

24 I ett mycket långsiktigt perspektiv skulle naturkapitalet successivt kunna återköpas av samhället och bli allmän egendom och lyftas ut ur ränteregeln samt hyras ut och/eller användas och/eller brukas utan att tillåtas fungera som säkerhet för kreditexpansion. Detta kan ses som en långsiktig reform för en mer stabil, effektiv och rättvis ekonomi i framtiden.

25 Den restpost av realltillgångar som varken är realkapital eller naturkapital, och därför saknar både en relevant återanskaffningskostnad och ett definierat bruksvärde, är så liten att dess prisfluktuationer kan ignoreras för enkelhetens skull.

26 Regelns grundläggande egenskap är att den höjer räntan om priset på realltillgångar stiger och sänker räntan om priset på realltillgångar sjunker. När priset på stocken av realltillgångar är lika med återanskaffningsvärdet (baserat på den korrigerade återanskaffningsproduktionskostnaden) sätter regeln realräntan lika hög som ökningstakten i den genomsnittliga arbetsproduktiviteten.

27 Med hjälp av den ovan föreslagna ränteregeln så kan priset på stocken av finansiella tillgångar i ekonomin starkt och pålitligt kopplas till den totala mängden av underliggande säkerhet, till exempel återanskaffningsvärdet (baserad på den korrigerade återanskaffningsproduk-

tionskostnaden), på stocken av reallgångar i ekonomin – vilket skapar förutsättningar för ett stabilt och säkert finansiellt system med en balanserad kreditexpansionstakt.

28 Den styrande principen är att en lämpligt utformad återkopplingsregel kan ta vara på marknadens samlade analysförmåga och belöna de aktörer som kan förutse vilka prisrörelser som har en gynnsam inverkan på det ekonomiska systemet och skapar förutsättningar för långsiktig hållbar utveckling. Principen påverkar aktörernas beteende i en marknadsstabiliserande och riskreducerande riktning.

29 När strategin från centralbankens sida blir tillräckligt trovärdig, både logiskt och psykologiskt, genom en öppen övervakning av ett tillräckligt antal rätt valda ekonomiska indikatorer och genom en öppen användning av ett tillräckligt antal rätt utformade styrinstrument, så finns inte längre något behov av hemlighetsmakeri eller oförutsägbara utspel för att uppnå det önskade resultatet.

30 Ingen naturlag förhindrar att spekulering kan bli en god och stabiliserande motiverande kraft i ekonomin, bara dåliga regler som belönar skadliga beteenden.

31 När räntan används till att styra priset på stocken av reallgångar kan konsumentprisinflationen styras, och om så önskas; elimineras, genom användning av en variabel, positiv eller negativ, procentuell styravgift som justeras tillräckligt ofta och med tillräcklig amplitud för att undvika skadliga obalanser i ekonomin.

32 En mervärdesskatt skulle också kunna användas för att styra konsumtionen, under förutsättning att den görs tillräckligt lättroblig och tillåts bli negativ när så behövs.

33 Konsumtionsstyrningen kan göras budgetneutral genom justering av inkomstskatten i motfas. För att göra justeringarna effektiva och rättvisa så bör inkomstskatteförändringarna vara inkomstneutrala, med andra ord; medföra samma procentuella förändring för alla.

11 Den arbetsproduktivitetskompatibla räntan

1 För att skapa förutsättningar för finansiell stabilitet och för att möjliggöra en rättvis och hållbar balans mellan den genomsnittliga tidsberoende finansiella belöningen för tillhandahållandet av kapital kontra tillhandahållandet av arbete så bör den riskfria realräntan avspegla ökningstakten för den genomsnittliga arbetsproduktiviteten i ekonomin.

2 Under dessa förutsättningar kan den genomsnittliga reallönen (definierad som; genomsnittligt realt värde per arbetad timme i ekonomin) stiga i samma takt som den genomsnittliga arbetsproduktiviteten (definierad som; genomsnittligt producerat realt mervärde per arbetad timme i ekonomin) en godtyckligt lång tid, utan att behöva orsaka skadlig (ökande) inflation eller andra ökande finansiella obalanser i ekonomin.

3 Med en sådan räntepolitik så skapas förutsättningar där de som tillhandahåller kapital ('kapitalisterna'), som ökar arbetsproduktiviteten, kan bli belönade i förhållande till sitt bidrag i ekonomin. Samtidigt så kan också de som tillhandahåller arbete ('arbetarna'), som gör kapitalet lönsamt, bli belönade i förhållande till sitt bidrag i ekonomin – så att alla parter gynnas i processen. Varje annan nivå på den riskfria realräntan respektive ökningstakten för den genomsnittliga reallönen orsakar, med tiden, en ökande finansiell obalans till nackdel för den ena eller andra parten.

4 Det finns starka indikationer på att den genomsnittliga reallönen, även i utvecklade ekonomier, fortfarande är nedpressad under sin optimala nivå men med en förbättrad marknadsekonomi med mer efterfrågan och konkurrens kan detta korrigeras automatiskt i framtiden.

5 En viktig förutsättning för långsiktig äkta prisstabilitet, med andra ord; noll inflationstakt, utan skadliga biverkningar, är att den riskfria nominella (netto)räntan harmoniseras med, och avspeglar, ökningstakten för den genomsnittliga arbetsproduktiviteten i ekonomin.

6 En annan viktig, men ofta ringaktad, förutsättning för långsiktig

äka prisstabilitet är att tillväxttakten för den totala kreditvolymen i ekonomin är tillräckligt hårt kopplad till tillväxttakten för realkapitalstocken (realtillgångsstocken) i ekonomin.

7 Begreppet tidspreferens och dess inverkan på räntan, på diskonteringsstakten, på konsumtionens fördelning i tiden och mellan olika generationer har varit föremål för en kontrovers bland ekonomer. I ljuset av de förutsättningar och villkor som beskrivits här ovan kan kontroversen om tidspreferensen avfärdas.

8 Istället för att låta någon godtycklig tidspreferens bestämma räntan, och orsaka problem, så är den bästa lösningen, tvärtom, att låta ökningstakten i den genomsnittliga arbetsproduktiviteten få bestämma räntan (och diskonteringsstakten) och acceptera detta som ekonomins naturliga tidspreferens eller med andra ord; den tidspreferens som ekonomin tillåter utan att bli destabiliserad.

9 Ett enkelt exempel; ett utvecklingsland som genomgår en relativt snabb industrialiseringsprocess och uppvisar en tillväxttakt i den genomsnittliga arbetsproduktiviteten på 8 procent per år skulle få allvarliga problem om den riskfria realräntan i ekonomin skulle hållas på 2 procent.

10 Å andra sidan skulle ett utvecklat land med en tillväxttakt i den genomsnittliga arbetsproduktiviteten på 2 procent per år få mycket allvarliga problem, av en annan sort, om den riskfria realräntan i ekonomin skulle hållas på 8 procent – och detta trots en aldrig så hög uttalad tidspreferens och otålighet hos befolkningen.

11 Att hävda att marknadsräntan eller diskonteringsräntan är bestämd av eller bör bestämmas av tidspreferensen hos individer och/eller att tidspreferensen i ekonomin skulle kunna väljas efter behag är följaktligen en allvarlig missuppfattning.

12 I utvecklade ekonomier kan den arbetsproduktivitetskompatibla räntan hamna under 2 procent. En ökningstakt i den genomsnittliga

arbetsproduktiviteten, och en ränta, på 2 procent per år kan tyckas låg men gör det möjligt att uppnå en real tillväxt per capita och en ökning av den genomsnittliga reallönen på mer än 169 procent på 50 år, med oförändrad arbetstid, eller gör det möjligt att sänka arbetstiden, till exempel från 40 till mindre än 15 timmar per vecka, om en kortare arbetstid och kanske en högre livskvalitet och lägre miljöbelastning föredras. Naturligtvis är en kompromiss mellan konsumtionsökning och arbetstidsminskning möjlig.

13 Till och med en lägre arbetsproduktivitetsökningstakt och ränta kan resultera i häpnadsväckande (exponentiell) tillväxt i ett långt tidsperspektiv. En arbetsproduktivitetsökningstakt, och en ränta, på blygsamma 1 procent per år under 1000 år gör det möjligt, per definition, att uppnå en real tillväxt per capita och en reallöneökning på mer än 2 095 815 procent, utan inflation eller orättvisa finansiella obalanser, vid oförändrad arbetstid.

14 Självklart är en sådan extrem tillväxt fysiskt omöjlig, med samma livsstil, teknologi och relativa resursförbrukning som idag, under de kommande 1000 åren. Men om takten för innovation, kunskapsökning, teknologiomvandling och minskning i miljöbelastning är tillräckligt snabb, det vill säga; i storleksordningen 1 procent per år, så är en sådan hållbar ekonomisk tillväxt, per definition, möjlig och den skulle kunna förändra mänskligt liv bortom fantasins gränser.

15 Slutsatsen är att även om arbetsproduktivitetsökningstakten är relativt låg så kan den ackumulerade ekonomiska tillväxten i ett långsiktigt perspektiv bli mycket hög eller så kan arbetstiden göras mycket kort. Som nämnts ovan, är det också möjligt att göra en kompromiss mellan tillväxt och arbetstid.

16 Den låga räntenivån i exemplen ovan är mycket gynnsam för långsiktiga investeringar i en hållbar och miljöanpassad infrastruktur och resursförvaltning. Detta förbättrar förutsättningarna att skapa en genu-

int hållbar och rättvisare värld med tillräckliga resurser att upprätthålla en hög livskvalitet för alla.

17 Den genomsnittliga arbetsproduktiviteten är en relativt stabil parameter i ekonomin. Huvudorsaken till denna stabilitet är det faktum att den genomsnittliga arbetsproduktiviteten är resultatet och frukten av allt tillgängligt realkapital såväl som all teknologi, samlad kunskap och erfarenhet som har ackumulerats under lång tid och den totala mängden av arbetsproduktivitetspåverkande faktorer ändras normalt endast långsamt. En annan orsak är självbevarelsedriften att överleva konkurrensen genom maximering av produktiviteten för att öka vinsten på all affärsverksamhet – både i goda tider och i dåliga tider.

18 Trots den stora skillnaden i arbetsproduktivitetsökningstakt mellan olika sektorer i ekonomin i ett långsiktigt perspektiv, speciellt vad gäller produktionen av varor jämfört med produktionen av tjänster, så har timlönerna i respektive sektorer inte avspeglat denna stora skillnad. Den dominerande orsaken till detta är konkurrensen som har haft en stark utjämnings-effekt, och begränsat vinstmarginalen såväl som ökningstakten i priser och löner i de mest produktiva sektorerna, till nytta för alla andra sektorer i ekonomin.

19 En viktig förutsättning för en rättvis genomsnittlig nivå på reallönerna i ekonomin är en tillräcklig efterfrågan på arbetskraft i förhållande till utbudet av arbetskraft. Den förutsättningen saknas ofta i länder som befinner sig i en process av snabb industrialisering och där arbetskraftsutbudet, på grund av ett stort inflöde av människor, på jakt efter arbete, till städer och tillväxtcentra, är mycket större än efterfrågan på arbetskraft och där kapitalisterna och/eller entreprenörerna kan exploatera arbetarna till svältgränsen.

20 Ofta betalas arbetarna så låga löner att de bara nätt och jämnt kan överleva och de fortsätter ändå att arbeta eftersom de andra alternativen är att inte få någon inkomst alls eller flytta hem till byn eller små-

staden som de kom ifrån och för varje arbetare som slutar finns det vanligtvis många som är villiga att börja arbeta på samma villkor. Detta avslöjar att den relativt höga nivån på arbetslösheten inte orsakas av en allmän ovilja att arbeta – inte ens under hårda villkor.

21 Dessa orättvisa förutsättningar och obalanser i ekonomin kan bestå till dess att efterfrågan på arbetskraft har vuxit ikapp utbudet av arbetskraft i industrialiseringsprocessen och varje industrialiserat land har en mer eller mindre trist historia av en sådan relativt brutal omvandling av sin ekonomi innan genomsnittslönen steg till en högre, rättvisare nivå som gav mer köpkraft till majoriteten. Emellertid finns det effektiva och praktiska ekonomiska styrmedel som kan minska skadliga obalanser på arbetsmarknaden, såväl i utvecklingsländer som i utvecklade länder, och optimera utbudet av arbetskraft utan skadliga effekter på utveckling och tillväxt.

22 Processen kan bli mer smärtsam och utdragen om missriktade, exogena, handelshämmande motåtgärder vidtas av redan industrialiserade länder i den goda avsikten att motverka den oacceptabla exploateringen av arbetskraften i utvecklingsländer.

23 Utvecklingsprocessen är dock långt ifrån avslutad i de fullt industrialiserade länderna eftersom den genomsnittliga avkastningen och vinstnivån i börsföretagen fortfarande ligger avsevärt högre än ökningstakten för den genomsnittliga arbetsproduktiviteten. Detta är ett säkert tecken på att det finns utrymme för reallöneökningar som varken behöver öka priserna eller inflationstakten utan istället kan skapa en samhällsekonomiskt mer gynnsam och rättvis balans mellan inkomsten från arbete jämfört med inkomsten från kapital.

24 Ökade reallöner som leder till en högre utnyttjad real köpkraft och efterfrågan, kombinerad med en lägre, mer rättvis och hållbar, avkastning på kapital, ökar efterfrågan på arbetskraft och förbättrar förutsättningarna för högre sysselsättning och produktionstakt i ekonomin.

12 Åtgärder för eliminering av ekonomiska kriser

1 Om marknadsvärdet på fastighetsstocken har sjunkit så mycket att hela det finansiella systemet är hotat, och den konventionella penningpolitiken har blivit mer eller mindre impotent, till exempel genom en likviditetsfälla, då bör fastighetsköp subventioneras så generöst att marknadspriset vänder uppåt.

2 Behovet av subventionen är tillfälligt eftersom resultatet av en tillräckligt kraftfull åtgärd blir att fastighetspriserna snabbt börjar stiga, vilket eliminerar behovet av subventionen.

3 I ekonomier med stora skillnader i den relativa prisutvecklingen mellan olika lokala fastighetsmarknader kan subventionen anpassas till behoven på de individuella marknaderna.

4 Ett snabbt återställande av priset på stocken av reallgångar genom användning av ett tillräckligt kraftfullt ekonomiskt belönings-subventionssystem och sedan en stabilisering, till exempel genom användning av den föreslagna ränteregeln, är några av de viktigaste omedelbara åtgärderna i länder som drabbats av okontrollerade prisfall på fastigheter och andra reallgångar.

5 Med hjälp av ett visst mått av konsumentpris- och löneinflation så kommer priset på stocken av reallgångar i sinom tid att avspegla återanskaffningskostnaden utan behov av onödiga kreditförluster.

6 I extrema situationer när benägenheten att konsumera har minskat till en skadligt låg nivå finns alltid möjligheten att införa en justerbar konsumtionssubventionsåterkoppling.

7 Om subventionen belönar konsumtionen tillräckligt kommer den att locka fram en ökad användning av privata finansiella resurser som kan lyfta ekonomin med ökad konsumtion, investeringar, produktion, arbete och tillväxt – även ur en depression.

8 Om konsumtionstakten och efterfrågan blir så hög att produktions-takten och utbudet inte kan hinna ikapp så kan samma logik tillämpas

med ombytt tecken så att det som tidigare var subventioner blir -avgifter och avgifterna blir subventioner.

9 En av fördelarna med att styra konsumtionen och efterfrågan med hjälp av avgifter och/eller skatter är att sådana åtgärder inte ökar kostnaden för produktion. Det vanliga centralbanksbeteendet, i ett sådant läge, är att höja räntan vilket ökar kostnaden och försämrar förutsättningarna för investeringar, sysselsättning, produktion och utbud.

10 Recessioner och depressioner orsakade av finansiella obalanser är onödiga och skadliga resultat av felriktad makroekonomisk styrning. Det finns varken någon sund anledning att låta finansiella obalanser uppstå och växa eller att låta efterfrågan och konsumtionen falla till skadligt låga nivåer eftersom det finns enkla, praktiska metoder både att undvika finansiella obalanser och att stimulera efterfrågan, konsumtionen, produktionen och hela ekonomin på ett effektivt och hållbart sätt utan att skapa budgetproblem eller inflationsproblem.

11 En ekonomi som av någon anledning har tillåtits ackumulera en stor statsskuld kan drabbas av spekulation som driver upp marknadsräntan. Detta behöver dock inte vara något allvarligt problem för ett land med en egen suverän valuta och en egen centralbank eftersom det har full frihet att välja sin egen räntenivå för att understödja en sund finanspolitik, som belönar önskade beteenden i ekonomin.

12 Även i de fall där det finns en stor utlandsskuld, som förvärrar problemen och spekulatjonen, finns konkreta, konstruktiva åtgärder att ta vara på de produktiva resurserna i ekonomin och att ge valutan möjligheten att finna den nivå som behövs för att börja minska de ekonomiska obalanserna utan onödiga fördröjningar och/eller improduktiva och destruktiva störningar som skadar ekonomin och människorna.

13 Till och med för ett land med båda de ovan nämnda problemen kombinerade med avsaknaden av en egen suverän valuta och en centralbank finns möjligheten att lösa problemen på ett effektivt sätt.

14 Det är fullt möjligt för alla länder, och i alla situationer, att föra en konstruktiv finanspolitik vars inriktning är att tillräckligt kraftfullt belöna önskade beteenden i ekonomin, i enlighet med de principer som beskrivs i denna uppsats, och som ökar investeringstakten, sysselsättningen, produktionstakten och inkomsterna samtidigt som budgetunderskottet och/eller handelsunderskottet minskas så att den kollektiva misstron och rädslan och den destruktiva spekulatjonen snabbt kan elimineras och tilltron i ekonomin kan återställas.

15 Ett rätt utformat skattesystem behöver inte ha någon negativ inverkan på ekonomin, tvärtom; det ska, per definition, alltid ha ett välgörande inflytande på incitamentsstrukturen, på resursutnyttjandet, på sysselsättningen och på ekonomins hållbarhet.

16 För att öka den ekonomiska politikens trovärdighet och för att avfärda diskussionen om Ricardiansk ekvivalens kan alla subventionernas negativa budgetpåverkan, om så önskas, helt neutraliseras genom införandet av tillräckligt stora styravgifter och/eller en tillräckligt stor höjning av inkomstskatten.

17 Med ett visst mått av innovativt tänkande är det till och med möjligt att utforma ett skatte- och avgiftssystem som förstärker budgeten samtidigt som ekonomin stimuleras till ökad sysselsättning och aktivitet med betoning på hållbar utveckling.

18 Detta är ett faktum oavsett om budgetupplåningen skett i hemlandet eller i utomlands. Principen är den tidigare antydda; nämligen att belöna hållbar privat konsumtion, som sådan, tillräckligt samtidigt som budgetintäkterna ökas tillräckligt.

19 Ett enkelt och effektivt sätt att stimulera en ekonomi är att införa en budgetneutral omfördelning av köpkraft. Det kan göras genom en lika stor höjning av inkomstskattesatsen för alla inkomster. De extra skatteintäkterna återförs sedan företrädesvis genom månadsvis kontantutbetalning till individuella återbäringskonton där samma belopp

betalas ut till alla individer.

20 Nettoeffekten av en sådan köpkraftsomfördelning genom en 'jämlig skatteåterföring' är ökad efterfrågan och ökad konsumtion som stimulerar till ökad produktion och ökat utbud i ekonomin. Processen har en positiv inverkan på investeringstakten, sysselsättningen, inkomsterna och budgetintäkterna.

21 Trots att en majoritet av befolkningen alltid gynnas av en finansiell omfördelning på dessa villkor, vilket underlättar ett demokratiskt förankrat genomförande, så behandlar skatten varje individ på samma sätt och exakt samma belopp av skatt betalas på varje intjänad penningenheter på ett helt neutralt sätt och helt oberoende av personen som har tjänat pengarna. En inkomstskatt kan faktiskt inte göras mer neutral och rättvis.

22 Det kan vara lämpligt att starta med en låg nivå på omfördelningskatten för att sedan successivt justera den uppåt i sökandet efter den optimala nivån. Naturligtvis kommer den optimala nivån att variera när ekonomin utvecklas, förbättras och växer men när väl skatten är etablerad så kan den bli ett värdefullt ekonomiskt instrument för finjustering av ekonomin och för optimering av investeringar, produktion, sysselsättning och tillväxt.

23 Varje centralbank, med en egen suverän valuta, har makten att styra räntans terminsstruktur (formen på avkastningskurvan). Detta är ett kraftfullt monetärt verktyg som kräver tillräcklig kunskap om räntan, dess inflytande på ekonomin och dess egenskaper i på gott och ont, för att inte bli destruktivt.

24 Teorin att penningpolitiken inte kan påverka den långsiktiga nivån på resursutnyttjandet är ett allvarligt missförstånd som ibland har använts som en ursäkt för en misslyckad penningpolitik. En möjlig förklaring till missförståndet kan vara det faktum att inflation har liten eller ingen negativ påverkan på ekonomin i reala termer så länge som

den är tillräckligt förutsägbar. Emellertid är det också ett faktum att deflation har haft en kraftigt negativ påverkan på ekonomin i reala termer vid ett flertal tillfällen – även när den har varit förutsägbar.

25 Några tankeväckande frågor:

26 Vad skulle hända med sysselsättningen och resursutnyttjandet om centralbanken först, med en farligt låg ränta, skapade en enorm tillgångsprisbubbla och sedan, med en destruktivt hög ränta, fick den att kollapsa och resultera i en depression med ihållande kraftig deflation framkallad av brist på efterfrågan?

27 På vilket sätt skulle ekonomin frigöra och återhämta sig från ett sådant monetärt strypgrepp, med en förlamande hög, deflationsförstärkt, realränta som belönar destruktiva beteenden i ekonomin och hur lång tid skulle det ta om inte räntan sänktes?

28 Vad skulle följderna bli för ekonomin och för människor om den missriktade penningpolitiken drevs så långt att hela det finansiella systemet kollapsade?

29 På vilket sätt skulle produktionsförlusterna, kapitalförstöringen och lidandet kompenseras så att de skadliga effekterna av penningpolitiken på resursutnyttjandet, på den reala ekonomin och på människor helt skulle neutraliseras och elimineras?

30 Är det inte ett faktum att den finansiella superkrisen år 2008 var ett resultat av en relativt långsiktig, gradvis ackumulation av stora ekonomiska obalanser som möjliggjordes och som tilläts växa på grund av en skygglappsförsedd, missriktad och uppenbart skadlig penningpolitik?

31 Slutligen; varför försvaras den allmänt tillämpade penningpolitiken så kraftfullt och desperat, av förespråkarna, om den verkligen har så liten betydelse på lång sikt, som de hävdar – och vad menas egentligen med lång sikt i detta sammanhang?

13 Åtgärder mot handelsobalanser

1 Varje land med en centralbank är fullt kapabelt att förhindra en skadlig ackumulation av handelsunderskott. Ett sätt att göra detta är genom köp av valutor i en sådan omfattning att handelsskulder mot andra länder är säkrade i form av en handelsskuldsvalutaresev.

2 En sådan strategi har en fundamental inverkan på växelkurserna och minskar risken för en ackumulation av destruktiva, finansiella och strukturella, obalanser som annars kommer att orsaka onödiga kostnader i form av arbetslöshet och kapitalförstöring när de, förr eller senare, korrigeras. Obalanserna förvärras av länder som uppsåtligt motverkar en naturlig appreciering av sina valutor trots ett handelsöverskott.

3 Idén att ett handelsöverskott är något positivt och önskvärt är en urgammal vanföreställning, med politiskt inflytande, som är svår att utrota och vars negativa följder drabbar såväl överskottsländer som underskottsländer på grund av den skadliga snedvridningen av den produktiva infrastrukturen. De svåraste skadorna drabbar dock de underskottsländer vars produktionsförmåga har urholkats mest. Marknadskorrekationer kan komma plötsligt och oväntat och med stor kraft vilket ökar riskerna och skadeverkningarna som orsakas av den missriktade ekonomiska politiken.

4 Länder vars valutor har uppnått hög status, och därför har använts som reservvalutor i världens centralbanker, är speciellt utsatta för risken att få sin infrastruktur allvarligt snedvriden på grund av en frikoppling av valutan från den reala ekonomin och utrikeshandeln. Sådana handelsobalanser kan resultera i extrema konsekvenser och påverka hela världsekonomin på ett synnerligen destruktivt sätt när en panikdriven korrektion plötsligt påbörjas och när euforin och girigheten ersätts av dysterhet och rädsla på valutamarknaden.

5 En acceptans och tillämpning av det föreslagna handelsskulds-

valutareservkonceptet skulle kunna leda till en djupgående förändring i beteendet hos spekulanterna på valutamarknaden – där analysen av och respekten för ekonomiska fundamenta behöver återställas.

6 Det absurt höga förhållandet mellan den finansiella omsättningen på valutamarknaden och den reala omsättningen i världshandeln avslöjar att spekulering har blivit den dominerande aktiviteten på valutamarknaden. Denna finansiella hyperaktivitet har ett negativt inflytande på världsekonomin eftersom den stör ut de fundamentala relationerna mellan länders reala ekonomier.

7 Under vissa, abnorma, förhållanden, till exempel sådana som har vuxit fram i euroområdet, där några länder har ackumulerat en stor handelsskuld, så kan en handelsstyravgift användas, temporärt, för att underlätta återställandet av en sund handelsinfrastruktur.

8 För att göra handelsstyravgiften sektorneutral så är allt som behövs att avgiften är lika för alla importerade varor och tjänster. Med andra ord; samma procentuella avgift betalas på all import. Avgiften kan användas för att förbättra budgetbalansen eller alternativt användas för att stödja all export lika om avsikten är att göra handelsstyravgiften budgetneutral.

9 Handelsstyravgiften är inte någon politisk fix som kommer att skada marknadsekonomin. Ändamålet med handelsstyravgiften är att minska en akut skadlig handels- och infrastrukturobalans som marknaden själv har skapat genom att låna ut pengar, till alltför låg ränta, till länder med alltför hög inflation, inom euroområdet, under många år.

10 Handelsstyravgiften är inte heller en varaktig lösning på problemet med handelsobalanser. Dessa problem behöver lösas genom rätt styrning av kreditvolymen och kreditexpansionstakten så att den genomsnittliga reallönen, långsiktigt, kan avspegla den reala arbetsproduktiviteten och så att konsumentprisinflationen och tillgångsprisinflationen kan utjämnas inom euroområdet.

14 Euroexperimentet

1 Den europeiska monetära unionen är det största valutaexperiment som hittills genomförts i världshistorien.

2 Penningpolitiken i euroområdet har baserats på delvis felaktiga antaganden.

3 I sitt nuvarande tillstånd saknar euroområdet flera nödvändiga stabiliserande ekonomiska mekanismer.

4 De problem som har drabbat vissa euroländer har inte kommit som en överraskning. De underliggande förutsättningarna för problemen har mognat gradvis under nästan ett decennium. Ett decennium under vilket knappt något har gjorts för att undvika en garanterad förtroendekris i euroområdet.

5 Stora budgetunderskott och/eller skenande fastighetsmarknader och/eller snabbt stigande löner och kostnader, i vissa länder inom ett valutaområde, är inte något recept för en stabil och sund makroekonomisk utveckling och speciellt inte när det skyddsnät som en egen suverän valuta innebär har tagits bort.

6 Alla de naturliga, destabiliserande marknadskrafter som finns inom ett land, med en egen, unik, suverän valuta, finns naturligtvis också inom varje land i euroområdet men därutöver så finns det ett större problem på grund av skillnaderna mellan de olika länderna i form av olika arbetsproduktivitet, olika skattesystem, olika pensionssystem, olika finanser, olika konsumentpris-inflationstakt, olika tillgångspris-inflationstakt, et cetera. Detta kan, i längden, hota stabiliteten och till och med valutaunionen existens.

7 Även om rörligheten för den högkvalificerade arbetskraften är relativt hög så är rörligheten för den stora majoriteten av arbetskraft alldeles för låg för att kunna fungera som en löneutjämnande faktor mellan olika länder.

8 Dessutom så är tanken att en hög rörlighet på arbetskraften ska

kunna fungera bra som utjämnare i grunden felaktig eftersom den samhörande nödvändiga infrastrukturen inte kan följa med i flytten mellan länder.

9 Så även om arbetskraften kunde vara extremt lätttrörlig så skulle det inte vara någon lösning utan leda till allvarliga störningar med snedvridning av fastighetsmarknader och finansiella system både i länder med ett utflöde och i länder med ett inflöde av arbetskraft.

10 Hela idén; att tvinga individer och grupper till ofrivillig anpassning, förflyttning och uppoffring för att rätta till uppenbara systemfel och obalanser, som har orsakats av politiskt framtvingade storskaliga ekonomiska experiment med suboptimala valutaområden, behöver ifrågasättas och granskas.

11 Det har hävdats att de farliga ekonomiska obalanser som uppstått inom euroområdet är resultatet av en oansvarig ekonomisk politik i vissa länder. Även om detta delvis är sant så missar kritiken det fundamentala problemet; nämligen det faktum att systemet har tillåtit ekonomiska obalanser att växa under så lång tid utan några naturliga stabiliserande eller återförande marknadskrafter.

12 Den marknadsreaktion i form av skadligt höga marknadslåneräntor som nu sent omsider drabbar dessa länder är inte någon effektiv stabiliserande eller återförande ekonomisk marknadskraft.

13 Eftersom marknaden, som tidigare nämnts, lider av en inneboende destabiliserande återkoppling så leder det till att marknadsräntorna under lång tid kan vara skadligt låga för att sedan, när obalanserna vuxit så mycket att problemen plötsligt uppfattas som akuta av marknaden, bli skadligt höga.

14 Verkligheten har, på ett övertydligt sätt, visat att idén om att staten ska låna på marknaden, för att minska risken för en oansvarig ekonomisk politik som leder till budgetunderskott, är baserad på orealistiska antaganden om marknadens egenskaper och beteende.

15 Budgetbesparande åtgärder som är både psykologiskt och incitamentmässigt felriktade och som leder till minskad investeringstakt, minskad sysselsättning och minskad produktion är allvarliga misstag och förvärrar problemen i ekonomin.

16 Iden att låna pengar, till hög ränta, från dem som har mer pengar än de vill använda till konsumtion förvärrar problemen eftersom detta gör de rika ännu rikare och därför ökar köpkraftsobalansen mellan fattiga och rika.

17 I sin nuvarande form, med nuvarande regelverk och rådande ekonomiska paradigmen kan den europeiska monetära unionen troligtvis endast bevaras intakt med hjälp av en federal, överstatlig finanspolitik. Om ett sådant ekonomiskt system är politiskt och demokratiskt acceptabelt och livskraftigt vet ingen med säkerhet.

18 Trots de svåra akuta ekonomiska problemen är det emellertid möjligt att få hela den europeiska unionen att blomstra med hjälp av ett nytt ekonomiskt paradigm, enligt de ovan beskrivna principerna. Vad som behövs är nya regler och en ny incitamentsstruktur, som kan ta vara på marknadsekonomin kända och bevisade fördelar.

19 Enligt den metod som beskrivs i denna uppsats är det möjligt att införa en stabiliserande ekonomisk återkoppling med styravgifter för att balansera och stabilisera fastighetsmarknader.

20 Sektorneutrala styravgifter på import och export av varor och tjänster kan användas, som ett temporärt hjälpmedel, att uppnå balans i utrikeshandeln och en balanserad infrastruktur med avseende på exportsektorns storlek.

21 Styravgifter på konsumtion kan användas för att samordna konsumentprisinflationsstakerna mellan länder.

22 Styravgifter på kredit kan användas så att den riskfria nettokreditkostnaden kommer att avspegla ökningstakten för den genomsnittliga arbetsproduktiviteten i varje land.

23 Varje styravgift kan göras både marknadsneutral och budgetneutral genom att låta den bli endogen. Detta uppnås om en positiv köpavgift (styravgift) betalas av köparna på marknaden direkt till säljarna på marknaden. Om köpavgiften är negativ, vilket per definition är detsamma som att säljavgiften är positiv, så betalas den av säljarna på marknaden direkt till köparna på marknaden.

24 Fastän styravgifterna på lång sikt bör vara budgetneutrala, så är det rådligt och fördelaktigt för länder med ett högt budgetunderskott att använda någon andel av avgifterna till att minska underskottet.

25 På lång sikt så kan de spontant framväxande terminsmarknaderna (sekundärmarknaderna), för dessa styravgifter, direktkopplas till de (primär)marknader, som avgifterna är ämnade att styra. I denna process så skapas en ny typ av marknader, som kan definieras som endogena terminsmarknader. Dessa marknader kan användas, om så önskas, till att gradvis minska den politiska ekonomiska styrningen.

26 Utan hjälpen från ett nytt och radikalt förbättrat ekonomiskt system så kommer flera europeiska länder att utsättas för många år av onödigt lidande, arbetslöshet och kapitalförstöring. Även de mest framgångsrika länderna inom euroområdet kommer att känna av negativa biverkningar under sådana förutsättningar.

27 Idén att låta mer ansvarsfulla länder hjälpa mindre ansvarsfulla länder att betala av sin skuld härstammar från ett dåligt ekonomiskt paradigm och skapar en osund incitamentsstruktur som belönar moralisk hasard och sänder fel signaler till skattebetalare, såväl som till spekulerande låntagare och långgivare.

28 Sammanfattningsvis; det finns praktiska och effektiva vägar ut ur den europeiska krisen utan felsignalering, skuldavskrivning, konfrontation eller konflikt och utan att skada realkapitalet, naturkapitalet eller humankapitalet, med andra ord; utan att orsaka onödig kapitalförstöring och lidande.

15 Pensionsutmaningen

1 Demografiska förändringar, i huvudsakligen beroende på en ökad livslängd och en minskad nativitet bland befolkningen i de flesta länder i världen, har ökat kvoten mellan antalet människor som lever på pension och antalet människor som arbetar. Denna kvot kan fortsätta att öka i framtiden.

2 De demografiska förändringarna har gjort de flesta befintliga pensionssystem ohållbara. Lite eller inget har gjorts för att ta itu med det grundläggande problemet och många fonderade pensionssystem är i ett akut behov av reformer och/eller radikal förändring.

3 Historien har också visat att fonderade pensionssystem ofta utsätts för politiskt missbruk. Denna indikation är så stark att problemet kan liknas vid ett inbyggt systemfel.

4 Det finns tre direkta åtgärder att lösa problemen:

5 En åtgärd är att öka pensionsåldern. Detta är naturligt eftersom både den förväntade livslängden och hälsotillståndet vid pensionsåldern har förbättrats.

6 En annan åtgärd är att minska storleken på pensionen.

7 En tredje åtgärd är att öka pensionsavgiften eller skatten som tas ut från den arbetande delen av befolkningen.

8 Det är tillrådligt att använda en kombination av alla tre åtgärderna så att storleken på och påverkan av de enskilda åtgärderna minskas.

9 Ett icke fonderat pensionssystem, endast baserat på löpande transfereringar, har flera fördelar jämfört med ett fonderat pensionssystem. En av huvudfördelarna är det faktum att pensionsproblemet, det politiska ansvaret och den finansiella bördan då inte kan ignoreras, uppskjutas eller vältras över på nästa generation.

10 En annan fördel är enkelheten, den höga effektiviteten och den låga kostnaden för ett rent transfereringssystem i jämförelse med den utfallsdöljande komplexiteten och den höga administrativa kostnaden för

ett fullt fonderat, individuellt livsinkomstbaserat, pensionssystem.

11 En tredje fördel med transfereringsbaserat pensionssystem, kopplat till genomsnittlönen i ekonomin, är elimineringen av det orättviseproblem som kan uppstå när tillväxten för pensionskapitalet avviker från tillväxten för genomsnittslönen i ekonomin och skapar oförutsedda förändringar i förhållandet mellan levnadsstandarden för den arbetande befolkningen och den pensionerade befolkningen.

12 Slutligen; idén att ett fonderat pensionssystem har en kostnadsfördel baseras på ett missförstånd om den reala ekonomins funktion.

13 Att lägga hela ansvaret för pensionssparandet på varje enskild individ kan tyckas vara en rättvis och ideal lösning men det är ett önsketänkande eftersom alla individer inte agerar ansvarsfullt och eftersom det alltid kommer att behövas ett ekonomiskt skyddsnät för personer som inte kan eller vill ta ansvaret för sin egen pensionering.

14 Ett sätt att lösa detta problem är att införa en grundpension, med samma belopp till alla, definierad som en viss andel, företrädesvis i intervallet 50 till 70 procent, av den genomsnittliga nettolönen.

15 Till att börja med, innan skattesystemet är helt optimerat, kan pensionen finansieras genom en skatt eller avgift på varje arbetsinkomst med samma procentsats för alla inkomstnivåer. Denna finansieringsprincip har fördelen att vara både enkel och effektiv eftersom den behandlar alla inkomster lika och därför inte leder till en oönskad snedvridning av incitamentsstrukturen i ekonomin.

16 Det enkla transfereringsbaserade pensionssystem som föreslås här ovan eliminerar inte det individuella ansvaret och möjligheten som varje person har att förbereda sig för ett liv efter pensioneringen.

17 För dem med låga löner och för de långtidsarbetslösa kommer ett sådant pensionssystem att möjliggöra en förbättrad livskvalité vid pensioneringen medan de rika och/eller välbetalda redan är gynnade att ha medel att spara, investera och förbereda sig för sin pensionering.

16 Åtgärder mot miljöförstöring och orättvisa

1 Uppfattningen att miljö- och resursproblemen som mänskligheten står inför kan lösas genom att informera och utbilda människor att förändra sin livsstil och ta ett personligt ekonomiskt ansvar för de globala problemen är baserad på goda intentioner men olyckligtvis är den inte bara ineffektiv utan även kontraproduktiv eftersom den har flyttat fokus från, och försenat, den nödvändiga förbättringen av det ekonomiska systemet och elimineringen av de livshotande systemfelen.

2 Tillväxt kan göras miljöanpassad, genuint hållbar och i ökande utsträckning immateriell om ägandet, användningen och förbrukningen av naturresurser, inklusive utsläpp av miljöstörande ämnen beläggs med tillräckligt höga avgifter eller skatter – som maximerar sannolikheten för mänsklighetens fredliga överlevnad och utveckling i ett mycket långsiktigt perspektiv.

3 En underlåtenhet att snabbt införa sådana åtgärder kan leda till farliga energi- och resurskriser i framtiden med kollapsande arbetsproduktivitet och massvält med kusliga följder.

4 För att göra höga avgifter och skatter acceptabla är det nödvändigt med en återbetalning av en tillräckligt stor andel, till exempel, genom en återbäringsmekanism med ett återbäringskonto för varje enskild person, eller med andra ord; ett konto för regelbunden återbetalning, i lika stora andelar, till varje person. Barn skulle kunna erhålla en viss andel av beloppet, lämpligtvis utbetalat till deras vårdnadshavare.

5 En återbetalning på dessa villkor är lönsam för majoriteten av befolkningen och leder till en tillväxt- och sysselsättningsfrämjande omfördelning av ekonomiska resurser och köpkraft.

6 Budgetneutrala (fullt återbetalda) skatter eller avgifter på CO₂-utsläpp och andra oönskade utsläpp kan belöna nya marknader med en stor och växande godartad efterfrågan som leder till en hållbar, global utveckling – som ökar livskvaliteten för alla.

7 Det har hävdats att en global skatt på CO₂, som är tillräckligt hög för att effektivt minska de globala utsläppen av CO₂, måste vara skadlig och innebära en mycket hög kostnad på grund av en kraftigt minskad global ekonomisk tillväxt. Sanningen är att varje skatt eller avgift i ekonomin också är en intäkt i ekonomin och vad som bestämmer det real-ekonomiska resultatet är hur de omfördelade pengarna används.

8 Det är vanligt, vid modellberäkningar av utsläppsskatternas inverkan på BNP-tillväxten, att ignorera att BNP-siffran inte bara innefattar producerade godartade varor och tjänster utan även, till en stor andel, produkter och aktiviteter som är både oönskade och/eller direkt skadliga. Därför är det ett allvarligt misstag att tro att maximal BNP-tillväxt är det viktigaste kriteriet vid rangordningen av olika utvecklingsalternativ.

9 BNP-begreppet behöver nedprioriteras till förmån för något mer meningsfullt mått på ekonomisk utveckling eller åtminstone bli kritiskt granskat och utvärderat i ljuset av relevanta indikatorer på genuint hållbar utveckling och tillväxt.

10 Sammanfattningsvis; global ekonomisk tillväxt och utveckling kan göras godartad och hållbar genom rätt användning av återkopplad ekonomisk styrning och genom tillräckligt ofta justerade skatter och/eller avgifter som återförs till konsumenterna, enligt de principer som nämnts ovan. Ett nytt och effektivt sätt att finna den optimala nivån på en utsläppsskatt har föreslagits av Sanctuary, M och Höglund, A (2006), "En flexibel miljöskatt".

11 I ett långsiktigt perspektiv skulle tillräckligt höga skatter och avgifter på verksamhet, både materiell och immateriell, som är skadlig för människans långsiktiga överlevnad göra det möjligt att successivt avskaffa skatter och avgifter på annan verksamhet, både materiell och immateriell, som är nyttig för människans långsiktiga överlevnad.

12 I klartext betyder detta att skatter och avgifter på, bland annat, fi-

nansiellt kapital, realkapital och humankapital, inklusive arbete, kan avskaffas. En sådan skattereform skulle generera ett positivt ekonomiskt kvantsprång eftersom den uthålliga köpkraften, som skapar efterfrågan på långsiktigt hållbara och miljöanpassade produkter, under dessa förhållanden kan nå sin fulla potential vilket i sin tur får positiva effekter på de ekonomiska förutsättningarna för forskning, innovation, investeringar, produktion, sysselsättning och genuint uthållig tillväxt.

13 Eftersom den föreslagna, individuella och automatiska betalningen av tillräckligt höga skatter och/eller avgifter, som kommer att vara en integrerad del av priset på alla varor och tjänster i framtiden, är direkt proportionell mot den faktiska användningen och förbrukningen av naturresurser, inklusive de faktiska skadliga utsläppen, som varje individ orsakar direkt eller indirekt, så kan betalningen tolkas som ett individuellt och personligt ekonomiskt ansvarstagande för de naturresurser som varje individ använder, spenderar och/eller konsumerar.

14 Återbetalningen av skatterna och/eller avgifterna, i lika andelar till varje individ, kan ses som en bekräftelse på grundprincipen om universell rättvisa och är viktig för en allmän acceptans.

15 Vad är en rättvis resursfördelning och vad är rättvisa regler och levnadsvillkor? Naturligtvis finns det inga exakta och allmänt accepterade svar på dessa frågor men Du kan ställa Dig själv frågan om vilka resursfördelningsregler som Du personligen skulle välja, om Du tilläts göra det, under förutsättning att Du inte hade någon förhandskunskap om villkoren för det liv Du skulle födas till.

16 Ett genomtänkt och ärligt svar på denna fråga från Dig själv till Dig själv, i ljuset av Ditt eget samvete, kan leda till en avgörande förändring i Ditt beteende mot andra människor och mot naturen och göra Dig medveten om att Dina åsikter, beslut och val kan bli viktiga bidrag till en mer rättvis och konstruktiv resursfördelning och tillvaro för alla invånare på planeten Jorden.

17 Litteratur

- 1 Allen, F and Gale, D (2000), "Bubbles and Crises", *The Economic Journal*, 110(460): 236-255.
- 2 Bernanke, B and Gertler, M (1999), "Monetary Policy and Asset Price Volatility", *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Kansas City, 4th quarter, 17-51.
- 3 Bernanke, B and Gertler, M (2001), "Should Central Banks Respond to Movements in Asset Prices?", *American Economic Review*, 91(2): 253-257.
- 4 Bernanke, B (2006), "Monetary Aggregates and Monetary Policy at the Federal Reserve: A Historical Perspective", Speech at the Fourth ECB Banking Conference, Frankfurt, Germany, November.
- 5 Bernanke, B (2010), "Monetary Policy and the Housing Bubble", Speech at the Annual Meeting of the American Economic Association, Atlanta, Georgia, January.
- 5 Bjorkman, V and Hoglund, S (2003), "The Feedback Market a New Way to Handle Skewed Asset Prices", Bachelor Thesis, ICU 03-30, Economics Library, Gothenburg.
- 7 Bordo, M and Jeanne, O (2002a), "Boom-Busts in Asset Prices, Economic Instability, and Monetary Policy", NBER Working Paper 8966, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- 8 Bordo, M and Jeanne, O (2002b), "Monetary Policy and Asset Prices: Does 'Benign' Neglect Make Sense?", IMF Working Paper 02/225, International Monetary Fund, Washington.
- 9 Borio, C and Lowe, P (2003), "Imbalances or 'Bubbles'? Implications for Monetary and Financial Stability" in Hunter, W, Kaufman, G, and Pomerleano, M. (Eds.) *Asset Price Bubbles: The Implications for Monetary, Regulatory, and International Policies*. Cambridge, Massachusetts: The MIT Press.
- 10 Borio, C and White, W (2004), "Whither monetary and financial

stability? The implications of evolving policy regimes”, BIS Working Papers No. 147.

11 Bradford, D (1991), “Liquidation Cycles and great Depression”, Harvard University and NBER.

12 Cecchetti, S, Genberg, H, Lipsky, J and Wadhvani, S (2000), “Asset Prices and Central Bank Policy”, Geneva Report on the World Economy 2, International Center for Monetary and Banking Studies, Geneva; Centre for Economic Policy Research, London.

13 Cecchetti, S, Genberg, H and Wadhvani, S (2003), “Asset Prices in a Flexible Inflation Targeting Framework” in Hunter, W, Kaufman, G, and Pomerleano, M (Eds.) Asset Price Bubbles: The Implications for Monetary, Regulatory, and International Policies. Cambridge, Massachusetts: The MIT Press.

14 Detken, C and Smets, F, “Asset price booms and monetary policy”, Paper from Workshop on 11 December 2003 on “Asset prices and monetary policy”, European Central Bank.

15 Dillén, H and Sellin, P (2003), “Financial bubbles and monetary policy”, Sveriges Riksbank Economic Review, 3, 43-68.

16 Filardo, A (2004), “Monetary Policy and Asset Price Bubbles: Calibrating the Monetary Policy Trade-Offs”, BIS Working Paper 155, Bank for International Settlements, Basel.

17 Fisher, I (1933), “The debt-deflation theory of great depressions”, *Econometrica*, 337-357.

18 Friedman, M (1960), “A Program for Monetary Stability”, New York, Fordham University Press.

19 Goodfriend, M (2003), “Interest Rate Policy Should Not React Directly to Asset Prices”, in Hunter, W, Kaufman, G, and Pomerleano, M (Eds.) Asset Price Bubbles: The Implications for Monetary, Regulatory, and International Policies. Cambridge, Massachusetts: The MIT Press.

20 Goodfriend, M (2007), “How the World Achieved Consensus on

- Monetary Policy”, *Journal of Economic Perspectives* 21(4): 47-68.
- 21 Greenspan, A (1996) “The Challenge of Central Banking in a Democratic Society”, Speech at the Annual Dinner and Francis Boyer Lecture of The American Enterprise Institute for Public Policy Research, Washington, D.C., December.
- 22 Greenspan, A (2002), “Economic Volatility”, Speech at the Federal Reserve Bank of Kansas City’s symposium, Jackson Hole, Wyoming, August.
- 23 Gruen, D, Plumb, M and Stone, A (2003), “How Should Monetary Policy Respond to Asset Price Bubbles”, Research Discussion Paper 2003-11, Reserve Bank of Australia, Sydney.
- 24 Hayek, F (1944), “The Road to Serfdom”, University of Chicago Press.
- 25 Heikensten, L and Vredin, A (2002), “The art of targeting inflation”, *Sveriges Riksbank Economic Review*.
- 26 Houben, A (1999), “The Evolution of Monetary Policy Strategies in Europe”, Ph.D. thesis submitted to the University of Groningen, The Netherlands.
- 27 Illing, G (2001), “Financial Fragility, Bubbles and Monetary Policy”, CESifo Working Paper 449, Center for Economic Studies and Ifo Institute for Economic Research, Munich.
- 28 IMF (2003a), “The move to inflation targeting”, *Finance and Development*, June.
- 29 IMF (2004), “Global Economic Model: A New International Macroeconomic Model”.
- 30 Keynes, J (1936), “The General Theory of Employment, Interest and Money”, Macmillan Cambridge University Press, for Royal Economic Society.
- 31 Kohn, D (2006), “Monetary Policy and Asset Prices”, Speech on March 16, 2006, www.federalreserve.gov.

- 32 Mises, L von (1953), "The Theory of Money and Credit", Translated from German, Yale University Press.
- 33 Mussa, M (2003), "Asset Prices and Monetary Policy" in Hunter, W, Kaufman, G, and Pomerleano, M (Eds.) Asset Price Bubbles: The Implications for Monetary, Regulatory, and International Policies. Cambridge, Massachusetts: The MIT Press.
- 34 Sanctuary, M and Høglund, A (2005), "A Flexible Pollution Tax", A report written on behalf of Nutek - the Swedish Agency for Economic and Regional Growth.
- 35 Svensson, L (2002), "Monetary Policy and Real Stabilization", in Rethinking Stabilization Policy, Federal Reserve Bank of Kansas City Jackson Hole Symposium, 261-312.
- 36 Svensson, L (2005), "Monetary Policy with Judgment: Forecast Targeting", International Journal of Central Banking, 1(1): 1-54.
- 37 Svensson, L (2007), "Inflation Targeting" forthcoming in Blume, L and Durlauf, S (Eds.) The New Palgrave: A Dictionary of Economics, 2nd Ed. New York: Palgrave MacMillan.
- 38 Svensson, L (2009), "Flexible Inflation Targeting: Lessons from the Financial Crisis", Speech given at De Nederlandsche Bank, Amsterdam, September.
- 39 Wicksell, K (1898), "Geldzins und güterpreise", (Interest and Prices), English translation published by the Royal Economic Society, London, 1936.
- 40 Taylor, J (2007), "Housing and Monetary Policy", in Housing, Housing Finance and Monetary Policy, Federal Reserve Bank of Kansas City Jackson Hole Symposium, 463-476.
- 41 Trichet, J-C (2003), "Asset Price Bubbles and Their Implications" in Hunter, W, Kaufman, G and Pomerleano, M (Eds.) Asset Price Bubbles: The Implications for Monetary, Regulatory and International Policies. Cambridge, Massachusetts: The MIT Press.