

Jesper Jespersen  
professor, dr. scient.adm.  
Roskilde universitet  
email: [jesperj@ruc.dk](mailto:jesperj@ruc.dk)

24. marts 2017

## Der er et alternativ!

Man skal vel nærmest have min alder for at kunne genkalde sig den britiske premierminister Margaret Thatcher med fasthed i stemmen udtale: *there is no alternative!* Det såkaldte 'TINA-princip' i politik, som jeg ikke her skal forholde mig kritisk til. Det gør andre bedre end jeg. Men mine advarselslamper blikkede ret så kraftigt, da jeg hørte den socialdemokratiske finansminister Bjarne Corydon benytte samme frase, dog ikke om den socialdemokratiske politik, men om Finansministeriet valg af og brug af makroøkonomisk model, se Finansministeriet, 2012.

Det, der fik advarselslampen til at blinke, var naturligvis, at finansministeren, der med al respekt havde en kandidatgrad i statskundskab, udtalte sig med afsæt i et notat udarbejdet af makroøkonomeerne i finansministeriets departement. Denne konklusion, at finansministeriet ikke kendte til andre kvalificerede makroøkonomiske model setup var foruroligende og afslørende en overraskende manglende indsigt i den makroøkonomiske teori og metodologi. Uanset, at det på det tidspunkt var rigtigt, at der i de øvrige europæiske finansministerier og i EU-kommissionen helt overvejende blev benyttet modeller baseret på generel ligevægtsteori med varierende udformning af korttids-tilpasningen, så kunne finansministeriet med fordel have hævet blikket og undersøgt, hvad der foregik i en række universitetsmiljøer både i Danmark; men endnu mere udbygget i udlandet. For her findes der en vifte af makroøkonomiske model setup, der både undervises i og som er empirisk fuldt implementeret.

Men nu er der lys forude. Thi i den forgangne uge blev der på Aalborg Universitet afholdt en international makroøkonomisk konference, der kunne have båret overskriften *There is an Alternative*. Det ville dog alligevel have været et vildledende konference-tema, for der er naturligvis ikke kun ét alternativ. Så snart perspektivet bredes ud til også at omfatte en analyse og beskrivelse af, hvorledes en bæredygtig makroøkonomi skal specificeres – så bliver mulighederne legio, alt efter hvilke aspekter af fremtidens makroøkonomiske ubalancer – 'uligevægte', om man vil – der sættes i fokus. I dette bredspektrede perspektiv bliver de hidtidige generelle ligevægtsmodeller blot et specialtilfælde af et specialtilfælde, eller som Keynes allerede i 1936 skrev *the characteristics of the special case assumed by the [neo]classical theory happen not to be those of the economic society in which we actually live*. (General Theory, s. 3 – og lad det være et slet skjult opfordring til at læse videre, hvilket ville have den fordel, at den makroøkonomiske diskussion kunne føres på et mere nuanceret grundlag end, hvad tilfældet er, når Keynes' makroøkonomi overvejende kendes fra Mankiw's fremstilling i sin lærebog *macroeconomics* (eller tilsvarende)).

Herom kan der læses i en stribe af mine tidligere blog-indlæg på [www.altandetlige.dk](http://www.altandetlige.dk).

### *There is an Alternative*

Anyway, kernen i det model-setup, der blev lagt frem og diskuteret i Aalborg, er de såkaldte Stock-Flow Consistent Model, forkortet til SFC-modeller. Hvad der måske også er vigtigt at fremhæve er, at denne model-strategi er ikke faldet ned fra himlen inden for de seneste par år. Det har været et veletableret model-setup udviklet i bl.a. Cambridge, UK tilbage i 1980'erne ikke mindst med Wynne Godley, som en af dynamoerne. Det er næppe nogen tilfældighed, at Cambridge var arnestedet for SFC-modellerne, idet de primært har nationalregnskabet som den overordnede modelstruktur. Men hvor stort set alle de dengang internationalt dominerende modeller, hvortil også vores egne ADAM- og SMEC-modeller kan henregnes, kun inddrog nationalregnskabets reale sektorer og dertil knyttede flow-variable (indkomst, produktion og beskæftigelse), så udvidede Cambridge-gruppen modellen til også at omfatte de finansielle variable, der knytter sig til enhver realøkonomisk transaktion. Men de standsede ikke hermed, idet de akkumulerende finansielle beholdningsvariable også blev inddraget i modelsystemet – herunder finansieringen af såvel erhvervslivets realkapital som husholdningernes beholdning af boliger. Denne konsistente inddragelse af de finansielle flows og stocks i det samlede model-setup er netop baggrunden for betegnelsen Stock-Flow Consistent modeller.

Før jeg vender mig mod de mere specifikke kvaliteter ved dette model-setup, er der grund til at fremhæve nogle af ikke mindst Wynne Godley's succes'er med sin modellering af britisk, amerikansk og dansk økonomi. Til et af højdepunkterne må regnes invitationen fra den konservative britiske finansminister Kenneth Clarke til at indtræde i rådet af fem 'vise mænd', der skulle rådgive om britisk økonomi. Godley's fremskrivninger havde i en årrække været finansministeriet overlegen i sine prognoser for udviklingen i britisk økonomi. Da Godley efterfølgende blev tilknyttet Levy's Economics Institute of Bard College, New York State, var han en af de første, der på et systematisk grundlag advarede mod den boligboble, der var ved at bygge sig op i amerikansk økonomi, se f.eks. Godley's working paper fra 1999 ”*Seven Unsustainable Processes*”.

Det er således forkert, når det ofte hævdes, at 'no one saw the crisis coming'. For Godley (ligesom i øvrigt også vores landsmand Jakob Brøchner Madsen) havde længe (sammen med adskillige andre økonomer bl.a. tilknyttet Levy's Institute) advaret mod det stigende misforhold mellem stock-priser (bl.a. boligpriser og aktier) og de underliggende indkomststrømme.

Når der i dag atter spørges 'Could it happen again?', ville en stock-flow model være et overordentligt værdifuldt analyseredskab til at besvare dette spørgsmål, så jeg kunne ønske, at arbejdet med SFC-modeller var mere udbredt – ikke mindst i centralbankerne. Her skiller Bank of England sig dog positivt ud, idet forskningsafdelingen er i fuld gang med at opbygge en sådan SFC-model, hvilket bl.a. har været benyttet til af analysere konsekvenserne af den omfattende finansielle kvantitative lempelse, der også har fundet sted i Storbritannien, se *A dynamic Model*

### **Aalborg-konferencen, 2017**

Så er vi fremme ved den just gennemførte Aalborg-konference. Programmet kan læses her <http://www.pkconference.aau.dk>. Som det vil fremgå, var det den øgede finansialisering og den fortsatte europæiske stagnation, der stod i centrum for konferencen. Her viste Stock Flow-model setup'et sig særdeles velegnet. Det er ydermere vigtigt at fremhæve, at dette model setup knytter sig ikke til én bestemt makroøkonomisk skole. Der er således **ikke** a priori taget stilling til, hvilken udformning adfærdsrelationerne skal/bør have, endsize om modellen har en langsigts-ligevægt. Her kan både neoklassikere, ny- og post-keynesianere m.fl. være med.

Det afgørende nye er derimod, at de finansielle aspekter af enhver realøkonomisk transaktion inddrages eksplicit. Hertil kommer, at den egendynamik, som den finansielle sektor har udvist igennem de seneste 30 år – efter dereguleringen, også kan modelleres. Langt de største beløbsmæssige transaktioner foregår jo i dag inden for den finansielle sektor. Det er ikke i samme grad som tidligere ubalancer mellem realkapital og indkomststrømme, der truer den makroøkonomiske stabilitet, men derimod de ubalancer, der opstår, når de finansielle institutioner gearer deres finansielle balancer med (derivater af) derivater og dertil knyttede garantier/forsikringer. Det var bestemt ikke kun en boligboble, der bristede i 2008. Det var snarere et globalt finansielt pyramidespil, der brasede sammen med store realøkonomiske og statsfinansielle konsekvenser.

Det ville dog være en overdrivelse at hævde, at de SFC-modeller, der blev præsenteret i Aalborg, er tilstrækkeligt udbyggede til at inddrage den stigende finansialisering fuldt ud. Men der er for mig at se ingen tvivl om, at hvis den finansielle og den realøkonomiske sektors gensidige afhængighed skal belyses, så er dette en mulig vej frem. Ligesom jeg heller ikke er i tvivl om, at det er i dette samspil at nogle af de væsentligste kilder til fortsat makroøkonomisk ustabilitet skal søges, hvilket vil gøre SFC-modellerne til et uvurderligt analyseredskab i fremtiden.

### **Vejen frem**

Rom blev som bekendt ikke bygget på en dag. De makroøkonomiske modeller er næsten at ligne med supertankere, når først de har taget en retning, så er det næsten umuligt at svinge dem rundt – blot at ændre lidt på kursen kræver en betydelig indsats. Finansministeriet har netop annonceret, at den anvendte makroøkonomiske model skal have et eftersyn og reoveres. Det kan der læses mere om på Finansministeriets hjemmeside. Her vil der ikke blive gjort tilløb til en teoretisk kursændring, tværtimod ønsker FM, at det fremtidige modelgrundlag i endnu højere grad end i dag skal baseres på generel ligevægtsteori. DREAM-konsortiet er blevet bestilt til over en treårig periode at 'DREAM-line' den hidtil benyttede model. Set i lyset af, hvor den internationale litteratur og modelbygning i dag bevæger sig, kan denne strategi næppe kaldes et nybrud.

Heldigvis opfordrer Finansministeriet i det fremlagte materiale til dialog og

diskussion. Det kan måske kaldes et nybrud fra den hidtidige forestilling om, at der ikke er noget alternativ? Der bliver i hvert fald mulighed at blive præsenteret for og diskutere med Finansministeriet allerede fredag den 5. maj kl. 13-16, hvor der i regi af Netøk og Aalborg Universitets Københavns afd. afholdes et seminar, hvor makroøkonomiske modeller er i centrum. Her vil ydermere Niels Kærgård give en oversigt over forskellige modelmiljøer og deres udvikling og Hamid Raza, Aalborg Universitet vil give en status over SFC-modeller og et konkret eksempel på deres brug, se nærmere på [www.netoek.dk](http://www.netoek.dk) og **tilmelding til Jesperj@ruc.dk**. (Tak til Mikael Byrialsen, PhD, Aalborg universitet for gode kommentarer)

### **Litteratur:**

Burgess, S. et al. 2016, – *A dynamic Model of Financial balances for the United Kingdom*, [Bank of England Staff Working Paper No. 614](#)

Godley, Wynne and Marc Lavoie, 2007. *Monetary Economics: An Integrated Approach to Credit, Money, Income, Production and Wealth*, Palgrave, MacMillan. ISBN 0-230-50055-2

Jespersen, J. : <http://finans.dk/debat/ECE9395839/er-finansministeriets-regnemodel-trovaerdig/>. JP-Finans, 3. marts 2017

Finansministeriet, *Regneprincipper og modelanvendelse i Finansministeriet*, 2012

Finansministeriet, *Opdrag for makroøkonomisk modelgruppe*, februar. 2017

Pedersen, Lars Haagen og Mads Kieler, <http://finans.dk/debat/ECE9404128/finansministeriet-kritikken-af-vores-oekonomiske-modelarbejde-er-forfejlet/?ctxref=ext>, JP-Finans, 6. marts 2017