

# Om politikerna fortsätter att elda på tvingar de Riksbanken till fler räntehöjningar

Dagens Nyheter den 30 september 2022

Att dämpa konjunktursvängningar är en av den ekonomiska politikens viktigaste uppgifter. Det kan ske genom såväl Riksbankens penningpolitik som regeringens finanspolitik (förändringar av skatter och offentliga utgifter). Båda slagen av politik påverkar den allmänna efterfrågan i ekonomin.

En central fråga är hur penning- och finanspolitiken bäst samspelar. Den vedertagna uppfattningen har varit att konjunkturstabiliseringen främst ska ske genom penningpolitiken och finanspolitikens automatiska stabilisatorer, alltså de variationer i skatteintäkter och vissa offentliga utgifter som med automatik uppkommer när aktivitetsnivån i ekonomin förändras. Däremot bör enligt detta synsätt aktiva beslut om finanspolitiska insatser för att styra efterfrågan helst undvikas därför att de lätt blir feltajmade eller leder till högre offentlig skuldsättning.

Tidigare fanns tydliga riktlinjer för rollfördelningen mellan penning- och finanspolitiken. Sådana saknas i dag. Detta är bakgrunden till en ny rapport av John Hassler, Anna Seim och mig till Expertgruppen för Studier i Offentlig ekonomi (ESO): Samspel för stabilitet.

Vår slutsats är att den traditionella ansvarsfördelningen fortfarande bör gälla vid normala konjunkturvariationer drivna av svängningar i efterfrågan. Men det behövs också riktlinjer för mer besvärliga situationer.

En utgångspunkt är det läge med noll- eller negativ ränta som rådde under ett antal år fram till nu. Detta har enligt forskningen berott på att den neutrala räntan, den ränta som är förenlig med normalt resursutnyttjande och stabil inflation, sjunkit. Det speglar i sin tur att sparbenägenheten ökat globalt samtidigt som investeringsbenägenheten minskat.

Prognoser är förstås osäkra. Men sannolikheten för en fortsatt låg neutral ränta – och därmed för att räntan ska ha så liten fallhöjd ner till en lägre gräns strax under noll i lågkonjunkturer att räntepolitiken begränsas – är stor. Politiken bör ta höjd för det. Bedömningen förändras inte av att räntorna just nu höjs i en situation med snabb inflation.

Det kan vara tekniskt möjligt med mer negativa räntor i recessioner än som hittills prövats. Men vi tror att det skulle stöta på sådana legitimitetsproblem att mycket mer utrymme för penningpolitiken antagligen inte kan skapas den vägen. Och vi är – förutom då akut finanskris hotar – skeptiska till så omfattande värdepappersköp som Riksbanken ägnat sig åt på senare år. Effekterna är osäkra och ränteriskerna för staten stora. Dessutom betyder köpen att opolitiska tjänstemän tar över genuint politiska beslut om statskuldens löptid och om kredit- och resursfördelning i ekonomin.

Finanspolitiken kan behöva spela en större roll för konjunkturstabiliseringen. De automatiska stabilisatorerna, som försvagats över tid, bör stärkas. Kravet på balanserade budgetar i kommunerna innebär en risk för procykliskt agerande: minskade utgifter i dåliga tider när skatteintäkterna faller,

ökade i goda tider när skatteintäkterna stiger. Därför bör statsbidragen till kommunerna automatiskt höjas snabbare (långsammare) när kommunsektorns skatteunderlag växer långsammare (snabbare) än normalt.

Men i många lägen krävs också mer aktiv finanspolitik. Det borde därför slås fast att den ska understödja penningpolitiken. Finanspolitiken bör bidra till att Riksbanken inte måste ta till extrema åtgärder. I lågkonjunkturer ska negativa räntor eller stora värdepappersköp inte behöva användas, i högkonjunkturer ska räntorna inte behöva höjas så mycket att skuldsatta företag och hushåll får allvarliga problem. Finanspolitikens understödjande roll bör också gälla vid stora avvikelser från inflationsmålet.

Samtidigt innebär en mer aktiv finanspolitik risker. Det tycks ha skett en normförskjutning som gjort politikerna mer benägna att kontinuerligt ingripa med stödpaket – som elprissubventioner och skattesänkningar på drivmedel – för att mikrostabilisera ekonomin vid störningar på olika områden. Därför behövs starkare spärrar mot fel- och överanvändning av finanspolitiken.

Finanspolitiska rådets roll kunde vidgas. Det skulle kunna höras inför budgetbeslut och även få till uppgift att granska balansen mellan finans- och penningpolitiken. Vidare borde Riksbanken tydligare kommunicera när den anser att stöd krävs från finanspolitiken.

Dagens läge då utbudsstörningar skapar både inflation och stagnation är en svår utmaning. Riktade finanspolitiska insatser behövs för att motverka alltför stora realinkomstfall för hushållen och onödiga företagskonkurser. Men omfattningen får inte bli sådan att inflationsbekämpningen äventyras eftersom Riksbanken då tvingas höja räntan ännu mer.

Liz Truss konservativa regering i Storbritannien har aviserat kraftiga finanspolitiska stimulanser samtidigt som *Bank of England* försöker dämpa inflationen genom högre räntor. Förhoppningsvis ser Ulf Kristerssons tilltänkta regering detta som ett avskräckande exempel och inte en förebild. Men högersidans förslag i valrörelsen om både betydande skattesänkningar och många utgiftshöjningar får just nu många ekonomer i Sverige att sova oroligt om natten.

**Lars Calmfors**