

Klas Eklund (red.)

Idéer för ett starkare Sverige

Omstarts- kommissionen

Ekerlids Förlag

Ekerlids Förlag
Tegnérgatan 37
111 61 Stockholm
Tel: 08-411 42 70
kontakt@ekerlids.com
www.ekerlids.com

© Författarna och förlaget
Grafisk form omslag: Hanne Carelius
Redaktör och grafisk form inlaga:
Eva Ortmark & Johan Svensson
Tryckt hos Scandbook i Falun, augusti 2020
Utgiven av Ekerlids Förlag i Stockholm, 2020
ISBN 978 91 88849 84 7

Innehåll

Förord	7
Omstart för ett starkare Sverige <i>av Klas Eklund</i>	9
1. Finanspolitik för ett starkare Sverige <i>av Lars Calmfors</i>	33
2. Grön omställning för ett starkare Sverige <i>av Maria Wetterstrand</i>	61
3. Digitalisering för ett starkare Sverige <i>av Amy Loutfi</i>	87
4. En arbetsmarknad för ett starkare Sverige <i>av Oskar Nordström Skans</i>	113
5. Utbildning för ett starkare Sverige <i>av Susanne Ackum</i>	139
6. En bostadsmarknad för ett starkare Sverige <i>av Tor Borg</i>	169
7. Infrastruktur för ett starkare Sverige <i>av Lars Hultkrantz</i>	195
8. Ett entreprenöriellt näringsliv för ett starkare Sverige <i>av Pontus Braunerhjelm</i>	225
9. Ett skattesystem för ett starkare Sverige <i>av Åsa Hansson</i>	257
10. Ett starkare Sverige i världen <i>av Cecilia Malmström</i>	287

Finanspolitik för ett starkare Sverige

Lars Calmfors är forskare vid Institutet för Näringslivsforskning och professor emeritus vid Institutet för internationell ekonomi, Stockholms universitet. Han har bland annat varit ordförande i European Economic Advisory Group, Finanspolitiska rådet och Arbetsmarknadsekonomiska rådet.

Sammanfattning

Tidigare räknade många med att en snabb ekonomisk återstart skulle bli möjlig. En mer realistisk prognos är att den akuta krisfasen följs av en *övergångsfas* på 1–2 år med fortsatt starkt coronapåverkad ekonomi innan en mer *definitiv omstart* kan ske. De olika faserna ställer olika krav på politiken.

Smittspridningens omfattning, som i sin tur beror på smittbekämpningsstrategins utformning, blir avgörande för den ekonomiska utvecklingen under övergångsfasen. Staten behöver fortfarande spela en försäkringsroll, samtidigt som politiken bör vridas mot mer av efterfrågestöd. Den bör också fokusera på att *rusta* inför framtiden och att stimulera *aktivitet*.

Lämpliga åtgärder är:

- Ytterligare höjningar av statsbidragen till kommuner och regioner samt av anslagen till testning och smittspårning.
- Investeringsstöd till näringslivet i form av investeringsavdrag eller accelererade avskrivningar. Stöd för snabb anpassning av arbetsplatser till krav på social distansering.
- Utökat FoU-avdrag för företag och större statliga forskningsanslag till högskolesektorn för att kompensera för bortfallande bidrag från privata stiftelser.
- Expanderade vuxenutbildningsprogram för personer som inte är i

arbete: språkundervisning för utrikes födda och digital kompetensutveckling generellt. Bonusar för uppnådda resultat. Vidgade möjligheter till reguljära studier med a-kassa.

- Nedtrappning av subventionsnivån i permitteringsstödet och krav på att företagen arrangerar utbildning av korttidspermitterade. Temporärt nedsatta sociala avgifter för permitterad personal som återgår i arbete och tillfälligt stöd till att hyra ut personal till andra företag i stället för att permittera.
- Förstärkta anställningsstöd för arbetslösa och rekryteringsstöd för företag som ökar sysselsättningen.

När pandemin är överstånden, blir huvuduppgifterna att stärka de *offentliga finanserna* igen och att återställa hög *sysselsättning*. Viktiga hållpunkter för politiken blir då:

- En tydlig plan för hur skuldkvoten ska återställas till nivån före krisen – skuldankarets 35 procent av BNP – bör formuleras. Saldomålet knyts tydligare till den önskade skuldutvecklingen.
- Finanspolitiska stimulanser kan behövas för att främja återhämtningen. De bör inkludera satsningar på vård och omsorg samt högre relativlöner där. Både investeringsstimulanser för näringslivet och offentliga infrastrukturinvesteringar kan vara önskvärda.
- Tillväxt är bästa sättet att minska skuldkvoten. Lämpliga åtgärder innefattar skattereform med mer likformig beskattning, avvecklad hyresreglering, uppmjukningar av LAS i kombination med mer resurser till kompetensutveckling, lägre minimilöner för nya typer av lågkvalificerade jobb och en återgång till lägre a-kassenivåer.
- Kvantitativa sysselsättningspolitiska mål bör ställas upp. De bör avse sysselsättningsgraden för personer 20–68 år och det totala antalet arbetade timmar per person i hela befolkningen.
- Penningpolitiken bör eventuellt tillåta att inflationen tillfälligt stiger över inflationsmålet. Låga räntor och måttlig inflation kan bidra till att skuldkvoten sjunker samt underlätta för fler att komma i jobb.
- På sikt behöver skattekvoten öka till följd av utgiftstrycket i vård och omsorg på grund av en åldrande befolkning och önskemål om högre standard i välfärdstjänsterna.

Inledning

Coronakrisen började som en hälsokris. Men den har i allra högsta grad också blivit en ekonomisk kris.

Krisen har inneburit stora inkomstminskningar för många företag men också för åtskilliga hushåll. Störningarna kan bara till liten del motverkas av penningpolitiken. Huvudansvaret har därför fallit på finanspolitiska stödåtgärder. Mitt bidrag diskuterar i första hand hur finanspolitiken framöver bör föras.

Dispositionen är följande: Det förstas avsnittet redogör för de finanspolitiska insatserna och hur de kan påverka de offentliga finanserna. Därefter diskuteras hur länge krisen kan bestå. Det tredje avsnittet behandlar finanspolitiken på kort sikt, medan det fjärde analyserar politiken när pandemin är överstånden. Det femte avsnittet avhandlar hur de ekonomisk-politiska målen då bör formuleras. Det sista avsnittet fokuserar på de offentliga finansernas hållbarhet på mycket lång sikt.

Den akuta krispolitiken

Coronakrisen har inneburit en unikt snabb nedgång. I juni 2020 prognostiserade både Finansdepartementet och Konjunkturinstitutet ett BNP-fall på cirka 6 procent av BNP i år.¹ De flesta bedömare tror att arbetslösheten kommer att stiga till över 10 procent efter årsskiftet. Samtidigt tycks en återhämtning ha inletts. Men såväl Finansdepartementets som Konjunkturinstitutets prognoser bygger på antagandet att det inte blir någon ny stor smittspridning vare sig i Sverige eller internationellt. Om detta blir fallet, kan BNP-minskningen bli större.

Finanspolitiska åtgärder

Under krisens inledande skede låg fokus i krisåtgärderna på likviditetsstöd (lån samt anstånd med skattebetalningar) och kreditgarantier. Men tyngdpunkten försköts snabbt mot direkta finanspolitiska stöd i form av

¹ Se Finansdepartementet (2020) och Konjunkturinstitutet (2020a). En intressant jämförelse är att det genomsnittliga BNP-fallet i olika länder under året efter tidigare pandemiutbrott är 7 procent. Utbrotten inkluderar spanska sjukan 1918–20 i Europa och Nordamerika, SARS i Hongkong 2003 och ebola i Västafrika 2013–16 (Leslie med flera 2020).

utgiftsökningar och skattesänkningar.

De finanspolitiska åtgärderna skiljer sig från de vanliga under en lågkonjunktur. Diskussionen fokuserar vanligen på åtgärdernas multiplikatoreffekter, det vill säga på hur stora efterfrågestimulanser som de innebär. Sådana överväganden har spelat mindre roll nu, eftersom den ekonomiska aktiviteten främst hållits tillbaka av utbudsbegränsningar och av att kontaktnära privat konsumtion minskat.

Staten har hittills under krisen främst fungerat som *försäkringsgivare*: man har kompenserat både företag och hushåll för en stor del av deras inkomstförluster. I företagets fall har ett syfte varit att förhindra konkurser och därmed bevara företagsspecifikt ”organisationskapital”. Omställningsstöd (stöd till fasta kostnader vid minskad omsättning), hyresstöd och nedsatta sociala avgifter har bidragit till det liksom permitteringsstödet (det stöd som verkar bli dyrast). Åtgärderna syftar också till att hålla kvar anställda i sysselsättning. Det ska förhindra att samhällsekonomiskt effektiva matchningar mellan arbetsgivare och anställda slås sönder samt att människor blir arbetslösa. Såväl upparbetat ”matchningskapital” som arbetskraftens humankapital ska på detta sätt skyddas.²

Utvidgningen av rätten till a-kassa samt högre grundbelopp och tak för a-kasseersättningen är försäkringsåtgärder för att hålla upp arbetslösas inkomster samtidigt som åtgärderna är efterfrågestimulerande. Fler personer i utbildning och i arbetsmarknadsprogram med åtföljande ekonomiskt stöd syftar till att både skydda deltagarnas ekonomi och höja deras kompetens.

Andra åtgärder som att karensdagen för sjukpenning avskaffats, kravet på sjukintyg slopats, smittbärrpenning införts och att staten tagit över arbetsgivarnas ansvar för sjuklön (under de första två veckorna av en sjukperiod) motiveras av mål om att minska smittspridningen. Det gör också tillskott för att täcka kostnaderna för smittbekämpning samt coronavård i kommuner och regioner. Ökningarna av de generella statsbidragen till dem ska förhindra neddragningar av verksamheten (och skattehöjningar) som skulle förstärka den ekonomiska nedgången.

² Enligt Portes (2020) kan coronakrisen reducera BNP genom arbetslöshet, upplösning av matchningar, förlust av företagsspecifikt organisationskapital när företag går omkull, utbildning som inte sker i utbildningssystemet och realkapitalinvesteringar som inte görs. Hans uppskattning är att förlust av matchningskapital och arbetslöshet ger de största BNP-förlusterna på kort och medellång sikt, medan de största långsiktiga effekterna uppkommer på grund av *scarring effects* av arbetslöshet och uteblivna utbildningsinvesteringar.

Effekterna på de offentliga finanserna

Aktiva beslut om finanspolitiska stödåtgärder som under 2020 kan antas uppgå till runt 270 miljarder kronor, nästan 5,5 procent av BNP, har fattats. Finansdepartementet (2020) räknar med ett strukturellt finansiellt sparandeunderskott, alltså underskott rensat för ”konjunkturreffekter”, på knappt 4 procent av BNP. Till detta kommer en automatisk försvagning av det finansiella sparandet till följd av lägre skatteintäkter så att det prognostiserade faktiska underskottet enligt departementet blir nästan 8 procent av BNP.

Den konsoliderade offentliga sektorns bruttoskuld (Maastrichtskulden) var vid slutet av 2019 35 procent av BNP.³ Ett finansiellt sparandeunderskott på 8 procent av BNP innebär i sig en ökning av skuldkvoten med lika mycket. BNP-fallet höjer därutöver skuldkvoten ytterligare därför att nämnaren i kvoten mellan skuld och BNP minskar.⁴

Finansdepartementet tror att skuldkvoten vid utgången av 2020 blir nära 46 procent av BNP. Konjunkturinstitutets prognos är lägre. Min egen bedömning ligger högre än Finansdepartementets. Det beror främst på att jag väntar mig ytterligare stödåtgärder under resten av året. Eventuellt kan skuldkvoten under 2020 öka ända upp mot 50 procent.

Hur utdragen blir coronakrisen?

En vanlig föreställning har varit att ekonomin efter några månaders kris snabbt ska kunna återstartas. Men det är sannolikt mindre adekvat att se utvecklingen som bestående av två faser: en krisfas och en omstartsfas. Det är förmodligen bättre att tänka i termer av tre faser: en *akut krisfas* (som vi befunnit oss i men nu förhoppningsvis håller på att lämna), en *övergångsfas* då ekonomin förblir starkt påverkad av smittspridning och en mer *definitiv omstartsfas* när pandemin är överstånden. Det kommer inte att finnas några exakta tidsgränser mellan faserna utan det lär snarare bli gradvisa förändringar. Men distinktionerna underlättar en diskussion om olika krav på den ekonomiska politiken vid skilda tidpunkter. Det finns

³ Måttet anger den samlade skulden för stat, ålderspensionssystem, kommuner och regioner efter avräkning av interna fordringar och skulder mot varandra.

⁴ Givet att den offentliga sektorn inte lånar (eller amorterar) för att förändra sina finansiella tillgångar (utlåning, obligationer och aktier) ges skuldkvotens förändring av ekvationen $d_t - d_{t-1} = b_t + g_t \times d_{t-1} / (1 + g_t)$, där d är skuldkvoten (skulden som andel av BNP), b är det finansiella sparandeunderskottet som andel av BNP, g är BNP:s (nominella) tillväxttakt och t anger året.

förstås också en risk att vi mer eller mindre permanent får leva med virus-spridning, men detta alternativ kommenteras bara undantagsvis nedan.

Enligt många förutsägelser kan det ta minst ett år att utveckla ett coronavaccin och ännu längre tid att genomföra massvaccinering. Spanska sjukan för hundra år sedan härjade i två år: från våren 1918 till våren 2020. Pandemin kom i tre olika vågor, varav den andra – under hösten 1918 – var den värsta. Skillnaderna mellan då och nu är stora, men den beskrivna övergångsfasen kan mycket väl vara upp till ett par år.

Inledningsvis förutspådde många bedömare ett V-format ekonomiskt förlopp, alltså en snabb nedgång följt av en lika snabb uppgång. Med en förhoppningsvis långsammare smittspridning framöver än under första halvåret i år är det rimligt att vänta sig en rekyl. Det är också det vanliga mönstret vid BNP-fall: enligt en studie av ett stort antal länder har 90 procent av alla år med BNP-minskning följts av år med BNP-ökning.⁵ Frågan är emellertid hur stark en återhämtning blir. Det bestäms till stor del av coronapandemins fortsatta utveckling. En avgörande förutsättning för en snabb ekonomisk återhämtning är en väl fungerande smittbekämpning. Detta ligger emellertid utanför ramen för analysen här.

Efterfrågan på investerings- och konsumentkapitalvaror kan få ett automatiskt lyft när uppskjutna köp görs, men samtidigt kan bestående osäkerhet verka dämpande. Rädsla för smittspridning kan också fortsättningsvis hålla tillbaka efterfrågan på kontaktnära tjänster. Både Finansdepartementet (2020) och Konjunkturinstitutet (2020) räknar med en BNP-uppgång 2021 som är mindre än BNP-fallet i år. Båda institutionerna förutspår att det finansiella sparandeunderskottet minskar nästa år därför att de i år insatta stödåtgärderna i huvudsak avvecklas. Förändringen av skuldkvoten antas bli liten. Dessa bedömningar är förmodligen för optimistiska. Det är troligare att stödåtgärder behövs också under 2021. Dessutom kan skuldkvoten komma att öka därför att staten gör kreditförluster på en del av de anstånd med skattebetalningar som beviljats och på utställda kreditgarantier.⁶

Jag gissar att skuldkvoten i slutet av 2021 kommer att ligga någonstans i

⁵ An och Loungani (2020). De fann emellertid också att prognosmakarna förutspådde ett andra år med BNP-minskning i endast 10 procent av de fall där detta inträffade.

⁶ Anstånden beräknas maximalt uppgå till cirka 330 miljarder kronor, det vill säga drygt 6,5 procent av BNP. Maxbeloppet för lånegarantierna är 230 miljarder kronor, lite mer än 4,5 procent av BNP.

intervallet 50–60 procent. Vid en oförmånlig utveckling kan skuldkvoten nå upp mot 60 procent.

Finanspolitiken under en övergångsfas

Även under en övergångsfas kommer efterfrågan och produktion att hållas tillbaka av fysiska begränsningar. Staten måste därför fortsätta att utöva en försäkringsfunktion med direkta inkomststöd fast i mindre omfattning än under den akuta krisfasen. Nedtrappade varianter av näringslivsstöden under våren i år – korttidspermitteringar, sänkta sociala avgifter, hyresstöd och omställningsstöd – bör sannolikt användas också under hösten. Utformningen måste bero på hur smittläget utvecklas. Men inriktningen bör vara att vrida finanspolitiken mot att stödja efterfrågan.

Flera överväganden bör styra de finanspolitiska åtgärderna:

- De bör bidra till den fortsatta *coronabekämpningen* och till väl fungerande vård och omsorg.
- De bör hjälpa till att *rusta* ekonomin inför framtiden.
- De bör bidra till att människor ägnar sig åt *meningsfulla aktiviteter* även under en period då många som så småningom ska återgå till tidigare typ av arbete kanske ännu inte kan göra det.

Resurser till kommuner och regioner

Kommuner och regioner behöver fortsatta resurstillskott för att upprätthålla kvaliteten i vård och omsorg. Såväl den vårdskuld som byggts upp (därför att många normala behandlingar inte kunnat utföras) som den belastningsskuld på personalen som uppstått (därför att den inte räckt till) under den akuta krisfasen behöver kompenseras genom fler anställda. Det kräver ytterligare höjningar av statsbidragen.

Fortsatta resurser till coronabekämpningen medverkar, förutom till att hålla nere smittspridningen, till högre ekonomisk aktivitet. Många – inklusive till sist även regeringen – har framhållit masstestning kombinerad med omfattande smitt- och kontaktspårning som en metod att få igång ekonomin igen. Ett omfattande test- och spårningsprogram kan ha en årskostnad på 10–20 miljarder kronor men är troligen mycket effektiv fi-

nanspolitik. Summan framstår som försumbar i relation till de cirka 250 miljarder kronor som övriga stöd väntas uppgå till i år.

Investeringsstöd

Ett vanligt resonemang är att lågkonjunkturer med lediga resurser bör användas för investeringar. Många har argumenterat för att coronakrisen är ett utmärkt tillfälle för stora offentliga infrastrukturinvesteringar, särskilt ”gröna” sådana. Det finns forskningsstöd för att offentliga investeringar i en lågkonjunktur är ett kostnadseffektivt sätt att stimulera efterfrågan.⁷ Men tyvärr är stora infrastrukturprojekt tröga att starta. Det är lättare att snabbt expandera reparationer och underhåll.

Osäkerhet påverkar investeringarna negativt. Den uteblivna kapitalbildningen under den globala finanskrisen och efterföljande recession bidrog sannolikt till den nedgång i produktivitetstillväxten som har skett världen över under det senaste decenniet. Det finns därför starka skäl för att under övergångsfasen stimulera näringslivets investeringar genom ett extra investeringsavdrag eller accelererade avskrivningar. Men i ett läge med stor osäkerhet bör man inte vänta sig stora effekter. Ett utvidgat ROT-avdrag skulle dock kunna ha viss effekt.

Statligt stöd till investeringar för att anpassa arbetsplatser till krav på social distansering (genom både anpassning av fysisk arbetsmiljö och utveckling av digital struktur) kan bidra till effektivare smittbekämpning. Förekomsten av externaliteter, som innebär att de samhällsliga vinsterna av att begränsa coronaspridningen är större än de privata, motiverar ett sådant stöd från samhällsekonomisk effektivitetssynpunkt.⁸ För att få maximal effekt bör det inrättas så fort som möjligt. Åtgärder av detta slag blir förstås ännu viktigare om virus-spridning skulle visa sig vara ett mer permanent fenomen än jag utgår från i min analys.

Stöd till forskning och utveckling

Risken är stor att pressade företag drar ner på sina utgifter för forskning och utveckling (FoU) under krisen med negativa långsiktiga verkningar som följd. Det bör motverkas. Omedelbart före coronakrisen utökades det tidi-

⁷ Finanspolitiska rådet (2020).

⁸ Se OECD (2020).

gare FoU-avdraget, som innebär en nedsättning av arbetsgivaravgifterna för personer som arbetar med forskning och utveckling. Avdraget motiveras av de positiva effekter på resten av ekonomin som innovationer i ett enskilt företag kan ge upphov till. I det uppkomna läget är det motiverat att, i varje fall temporärt, förstärka avdraget ytterligare.⁹

Ett annat problem gäller forskningen i högskolesektorn. Den finansieras till någon dryg tiondel av anslag från olika privata forskningsstiftelser vilkas intäkter till stor del kommer från aktieutdelningar. De utdelningsstopp som är en förutsättning för att företag ska få del av permitterings- och omställningsstöden innebär emellertid intäktsminskningar för stiftelserna som därför måste dra ner sina bidrag till forskningen. Det kan innebära ett bortfall av forskningsmedel till högskolesektorn under 2021 på lite under 1 miljard kronor, vilket förmodligen särskilt drabbar forskare i början av karriären.¹⁰ Detta borde kompenseras av tillfälligt höjda statliga anslag, förslagsvis via Vetenskapsrådet.

Utbildningssatsningar

Med låg ekonomisk aktivitet är alternativkostnaden för utbildning liten. Det är bra att regeringen inrättar fler utbildningsplatser på olika nivåer. Med det finns också starka argument för ett stort vuxenutbildningslyft. Det skulle kunna ha flera inslag.

Det råder stor enighet om att bättre kunskaper i svenska är centrala för utrikes föddas arbetsmarknadsintegration. En övergångsfas där många med utländsk bakgrund inte arbetar bör utnyttjas till insatser för att förbättra språkkunskaperna genom både digitala och traditionella utbildningsprogram. Incitamenten för utrikes födda att skaffa sig bättre kunskaper i svenska språket kan stärkas genom bonusar för både deltagande och uppnådda resultat. Såväl lågutbildade i allmänhet som många högre utbildade borde vidare kunna utnyttja tiden i inaktivitet till att utveckla sin digitala kompetens om särskilda sådana program erbjuds.

Fler i utbildning under en övergångsperiod med låg ekonomisk aktivitet kräver en expansion av lämpliga program inklusive yrkesorienterad

⁹ Avdraget uppgår i dag till 20 procentenheter av arbetsgivaravgifterna med ett tak på 450 000 kronor per månad. Se också Pontus Braunerhjelm's bidrag i denna volym.

¹⁰ Uppgifterna kommer från Hansson (2020). Se också Hansson och Ellegren (2020).

arbetsmarknadsutbildning. Möjligheterna att bedriva också studier i det reguljära utbildningssystemet med a-kasseersättning skulle temporärt kunna vidgas.

*Permitteringsstöd får inte låsa fast
människor i inaktivitet*

Stödet till korttidspermitteringar är välmotiverat från den dubbla utgångspunkten att ge inkomststöd till dem som annars skulle sägas upp och hålla dem kvar i nuvarande anställningar så att samhällsekonomiskt effektiva matchningar mellan företag och arbetskraft bevaras. Men samtidigt finns målkonflikter.

En sådan målkonflikt är de negativa incitamentseffekterna.¹¹ Drivkrafterna för företag som går dåligt att utveckla sin verksamhet försvagas. Om icke livskraftiga företag hålls vid liv, motverkas önskvärd struktur- och omvandling. De negativa effekterna blir mer betydelsefulla ju längre tid subventionerna utgår.

En central fråga är hur pandemin påverkar efterfrågans struktur. Många har pekat på troliga långsiktiga efterfrågeförändringar av coronakrisen: till exempel en kraftigare förskjutning från fysisk handel till e-handel och från fysiska till digitala möten än som annars skulle ha ägt rum. Ju större sådana förändringar som sker, desto högre blir de samhällsekonomiska kostnaderna av att subventionera jobb i företag som missgynnas av utvecklingen. Sådana överväganden blir ännu viktigare om farlig virusspridning blir ett permanent fenomen.

Även om arbetskraft på sikt ska återgå till samma sysselsättning som tidigare, uppstår en stor samhällsekonomisk kostnad om den under en förhållandevis lång övergångsperiod inte ägnar sig åt meningsfulla aktiviteter i form av arbete där efterfrågan finns (e-handel; vård och omsorg; logistik runt testning, smitt- och kontaktspårning; digitala konferenser; undervisning på olika nivåer och så vidare) eller investering i humankapital.

Det var klokt att i den akuta krisfasen införa ett generöst permitteringsstöd. Det fanns inte tid att då finkalibrera utformningen. Men ju längre en övergångsperiod varar, desto allvarligare blir incitamentsproblemen. Därför bör förändringar göras.

¹¹ Dessa har ingående analyserats av en norsk expertgrupp (Finansdepartementets ekspertgrupp 2020).

- Subventionsnivån bör gradvis sänkas. Ett första steg skedde när den högsta stödnivån (permittering till 80 procent) löpte ut sista juli och stödet begränsades till högst 60 procent av tiden. Men om inte smittspridningen ökar dramatiskt igen, bör ytterligare sänkningar ske i varje fall från och med årsskiftet 2020/21, eventuellt tidigare.
- Företagens sociala avgifter skulle kunna sättas ner under viss tid för de korttidspermitterade som återgår i arbete. Det skulle öka lönsamheten av att ta anställda tillbaka i arbete jämfört med att behålla dem som korttidspermitterade.¹²
- Ett alternativ till korttidspermittering är att företag i stället hyr ut arbetskraft till andra företag. Men eftersom arbetskraften förmodligen är mindre produktiv i andra aktiviteter, kan det vara mindre lönsamt än fortsatt permittering med stöd. En möjlighet kunde vara en tidsbegränsad *uthyrningssubvention* för att uppmuntra företag att tillfälligt låta anställda jobbväxla.
- De kollektivavtal om korttidsarbete som slutits innehåller inte i någon högre grad utbildningsinslag. Det beror på att avtalen kom till i stor hast. Men över tid bör högre krav ställas på att företagen antingen arrangerar olika typer av utbildning för sina korttidspermitterade eller att dessa själva hittar utbildningar att delta i.

Permitteringsstödet snedvrider konkurrensen till förmån för existerande företag där arbetsvolymen minskat men till nackdel för expanderande företag. Stödet skyddar också arbetstillfällena för tidigare tillsvidareanställda (*insiders*) men hjälper inte dem som behöver finna nya jobb (*outsiders*). Hit hör visstidsanställda som förlorat sina arbeten och nyinträdande på arbetsmarknaden (främst ungdomar och flyktinginvandrare). Stödets inriktning bör över tid förändras så att de i högre grad kommer expanderande företag och *outsiders* till del. Förstärkta *anställningsstöd* vid nyanställningar, som också kan utvidgas till grupper som står närmare arbetsmarknaden än dagens stödberättigade, och *rekryteringsstöd* till företag som ökar antalet anställda är tänkbara åtgärder.

Stödet till företag med stora omsättningstapp (omställningsstödet) har liknande nackdelar som stödet till korttidsarbete. Men eftersom detta ut-

¹² Se Oskar Nordström Skans bidrag i volymen för ett liknande förslag.

går retroaktivt (för mars och april) är riskerna mindre än för löpande stöd. Det förutsätter dock att stödet inte förlängs på ett sådant sätt att det skapas förväntningar om kompensation för minskad omsättning också i framtiden. Ett alternativ är att företag som gör förluster får dra av dem mot tidigare års vinster och därmed får skatteåterbäring. En sådan utformning minskar risken för att stöd utgår till icke livskraftiga företag (som redan tidigare gått med förlust).

Finanspolitiken när coronakrisen är över

Jag gissade ovan att den offentliga sektorns skuld under 2021/22 hamnar i intervallet 50–60 procent av BNP. Den skulle då inte överstiga EU:s skuldgräns på 60 procent av BNP där till exempel Finland och Tyskland befann sig före coronakrisen. Den skulle vara långt under Frankrikes och Spaniens dåvarande skuldkvoter på runt 100 procent av BNP. En skuldkvot på strax under 60 procent av BNP skulle också understiga den högsta nivån under den svenska 1990-talskrisen: kvoten uppgick 1995 till cirka 70 procent. Eftersom också andra länder drabbats hårt av coronakrisen och gjort stora finanspolitiska insatser skulle Sveriges statsskuld fortfarande vara låg vid en internationell jämförelse.

En skuldkvot runt 60 procent av BNP går att leva med. Det går inte att ange exakta nivåer för när statsskuldräntorna börjar stiga och det blir svårt att låna på den internationella kapitalmarknaden. Sådana problem har uppstått vid olika skuldnivåer i olika länder. EU-kommissionen be-tecknar skuldkvoter över 90 procent som *high risk* och kvoter mellan 60 och 90 procent som *medium risk*.¹³ Enligt Reinhart och Rogoff (2009) kan skuldkvoter i intervallet 80–100 procent utlösa statsskuldkriser. I sina analyser av Greklands statsskuldproblem uppskattade IMF att varje procentenhets ökning av skuldkvoten över 60 procent höjer räntan på tioåriga statsobligationer med 3–4 räntepunkter.¹⁴

Coronakrisen visar emellertid på det stora värdet av låg offentlig skuldsättning. Sverige har utsatts för allvarliga ekonomiska kriser ungefär vart tionde år: de två oljekriserna vid mitten respektive slutet av 1970-talet,

¹³ European Commission (2019).

¹⁴ IMF (2017).

finansskrisen i början av 1990-talet, IT-kraschen efter millenniumskiftet, den globala finansskrisen 2008/09 och nu coronakrisen. Det är ett starkt argument för att åter minska den offentliga sektorns skuldkvot när krisen är överstånden för att därigenom återskapa handlingsutrymme inför framtida kriser.

Det finanspolitiska ramverket

Det finanspolitiska ramverket innehåller bestämmelser av två slag som syftar till att styra utvecklingen av skuld och finansiell nettoförmögenhet (finansiella tillgångar minus skulder) i offentlig sektor: rörande *överskotts-målet* och *skuldankaret*.

Enligt överskottsmålet ska den offentliga sektorns finansiella sparande vara en tredjedels procent av BNP i genomsnitt över en konjunkturcykel. En avvikelse anses föreligga om det strukturella finansiella sparandet, alltså sparandet korrigerat för konjunktur- och engångseffekter, under innevarande eller nästkommande år tydligt avviker från målet. ”Tydligt” har av Finanspolitiska rådet tolkats som en avvikelse på mer än 0,5 procent av BNP.¹⁵

Överskottsmålet är ett *intermediärt mål* för att uppnå mer *överordnade mål* för finansiell nettoförmögenhet och skuld, eftersom det är de senare som de offentliga finansernas långsiktiga hållbarhet beror på. Men eftersom regeringen har mer direkt kontroll över det finansiella sparandet än över skuldkvoten har det ansetts mer lämpligt att använda den förra variabeln som *operationell* målvariabel. Men det finns även ett riktvärde för den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld på 35 procent av BNP, det så kallade *skuldankaret*.

Det finanspolitiska ramverket innehåller bestämmelser om hur avvikelser från överskottsmålet och skuldankaret ska hanteras. Eftersom överskottsmålet avser det genomsnittliga finansiella sparandet över en konjunkturcykel tillåts avvikelser under enskilda år. Sådana ses rentav som önskvärda om de bidrar till att stabilisera konjunkturen. Men vid en tydlig avvikelse måste regeringen redovisa en plan för hur en återgång till målet ska ske. Hastigheten i anpassningen ska bero på konjunkturläget. I en normalkonjunktur – ett bedömt BNP-gap på mellan -1,5 och +1,5 procent av

¹⁵ Se till exempel Finanspolitiska rådet (2020).

BNP – ska det finansiella sparandet årligen förbättras i den takt som vanligen sker om det inte fattas några aktiva beslut, det vill säga med 0,4–0,5 procent av BNP.¹⁶ I ett läge med lågt resursutnyttjande bör budgetförstärkningen ske långsammare.

Om Maastrichtskulden avviker med mer än fem procentenheter från skuldankaret på 35 procent av BNP ska regeringen i en skrivelse till riksdagen förklara varför detta skett och hur den avser att hantera situationen.

Regeringen har inte presenterat någon plan för hur den nu uppkommande avvikelserna från överskottsmålet och skuldökningen ska påverka politiken. Det är rimligt i nuvarande oklara läge. Däremot bör en tydlig plan formuleras när ekonomin börjar normaliseras (se nedan).

Det kommer att behöva göras en avvägning mellan offentligfinansiella mål om att minska skuldkvoten igen och stabiliseringspolitiska mål om att understödja en återhämtning. En vanlig bedömning är att efterfrågan kan förbli svag även efter pandemin.¹⁷ Ett skäl är att många företags balansräkningar kommer att gräpas ur under krisen. Ett annat skäl är att företagen kan bli generellt mer försiktiga. Dessa faktorer kan hålla tillbaka investeringarna. Många hushåll kan öka sitt försiktighetssparande med negativa effekter på den privata konsumtionen. Liknande omständigheter i andra länder kan ge låg exporttillväxt.

I den skisserade situationen bör inte en finanspolitisk åtstramning få bromsa återhämtningen. Så skedde i många euroländer efter eurokrisen när budgetkonsolideringar pressade ner efterfrågan. En annan fara är persistenseffekter på arbetsmarknaden: många arbetslösa kan fastna i utanförskap om återhämtningen går långsamt. Det riskerar att minska också potentiell sysselsättning och produktion. Det har ibland dragits paralleller mellan coronakrisen och krig: men till skillnad från i de senare har inte coronapandemin lett till någon förstöring av realkapital som sedan måste ersättas och då drar igång en investeringsboom.

Om stimulansåtgärder ska sättas in också i en mer definitiv omstartsfas, är resurstillskott i vård och omsorg samt relativlöneökningar där för att trygga personalförsörjningens uppenbara kandidater mot bakgrund av

¹⁶ Det finansiella sparandet förbättras normalt om det inte fattas aktiva ”reformbeslut” därför att den offentliga sektorns skatteintäkter vid oförändrade skattesatser automatiskt ökar ungefär i takt med nominell BNP, medan utgifterna växer långsammare eftersom de är fastställda i nominella belopp, är indexerade till prisnivån (som ökar långsammare än nominell BNP) eller är indexerade till lönenivån med visst avdrag för förväntad produktivitetsökning.

¹⁷ Se till exempel Blanchard (2020) och OECD (2020).

den demografiska utvecklingen med en åldrande befolkning. Liksom under övergångsfasen, kan investeringsstöd till näringslivet vara motiverade. På ett par års sikt är det också möjligt att starta offentliga infrastrukturprojekt. Vad gäller dessa delar jag Lars Hultkrantz bedömning i hans bidrag till rapporten att höghastighetsbanorna inte är samhällsekonomiskt motiverade utan att inriktningen bör vara på mindre järnvägsprojekt (främst runt storstäderna) och på elektrifiering av vägtrafiken.

Skuldkvotens förändring

Skuldkvotens förändring brukar analyseras med hjälp av följande samband:¹⁸

$$\text{Förändring av skuldkvoten} \approx \text{Primärt finansiellt sparandeunderskott som andel av BNP} + (\text{Nominell statsskuldränta} - \text{Nominell BNP:s tillväxttakt}) \times \text{Föregående års skuldkvot}$$

Det primära finansiella sparandeunderskottet är underskottet exklusive nettokapitalinkomster (kapitalinkomster minus ränteutgifter).

Under senare år har den nominella statsskuldräntan varit lägre än nominella BNP:s tillväxttakt. Det betyder att ränte-tillväxt-differensen bidragit till att minska skuldkvoten. Anta att detta förhållande består. Utgå till exempel från en statsskuldränta på 0 (ungefär vad som gällde för tioåriga statsobligationer i juli 2020). Anta vidare att nominell BNP växer med 4 procent per år (2 procents real tillväxt och 2 procents prisökning). Ränte-tillväxt-differensen är då -4 procentenheter. Om vi når en skuldkvot på 60 procent, ger det ett bidrag till att minska kvoten på $0,04 \times 60 = 2,4$ procentenheter under nästkommande år. Detta årliga bidrag sjunker över tid om skuldkvoten minskar men förblir ändå betydande: vid 50 procent är det $0,04 \times 50 = 2$ procentenheter och vid 40 procent $0,04 \times 40 = 1,6$ procentenheter. Enligt ekvationen ovan minskar således skuldkvoten utan att finanspolitiken behöver generera något primärt överskott, det vill säga överskott exklusive räntor. Skuldkvoten skulle då, så att säga av sig självt,

¹⁸ Sambandet förutsätter att lån inte tas upp för att finansiera en ökning av de finansiella tillgångarna (till exempel i form av utlåning eller aktier) och att lånebehovet inte heller reduceras genom att de finansiella tillgångarna dras ner. Sambandet fås från den i fotnot 5 redovisade ekvationen genom att utnyttja att det finansiella sparandeunderskottet kan skrivas som $b_t = p_t + i_t \times d_{t-1}$, där p är det primära finansiella sparandeunderskottet och i statsskuldräntan, samt att $g_t = 0$. Det ger $d_t - d_{t-1} \approx p_t + (i_t - g_t) \times d_{t-1}$.

återgå till skuldankarets 35 procent lite före 2035. Anpassningen går fortare om skuldkvoten under krisen inte når så högt som till 60 procent av BNP.

Sådana här resonemang har framförts som argument för att den ökning av skuldkvoten som kan antas ske under krisen kommer att vara oproblematiske. En använd formulering är att det är fråga om en ”gratislunch” eftersom en återgång till en lägre skuldkvot skulle kunna åstadkommas utan finanspolitisk åtstramning.¹⁹ Dessvärre är det nog en alltför optimistisk bedömning.

Upplåning för att den offentliga sektorns finansiella tillgångar ska växa

Resonemanget ovan förbiser att den offentliga sektorn också har finansiella tillgångar. Dessa består av både räntebärande sådana (CSN-lån och annan utlåning) på cirka 30 procent av BNP och icke räntebärande (främst aktier) med ett värde runt 50 procent av BNP. Ett rimligt antagande är att de finansiella tillgångarna ska växa i takt med BNP. Det kräver ytterligare upplåning för att i varje fall de räntebärande tillgångarna ska göra det. Om värdestegringen på icke räntebärande tillgångar plus avkastning (som återinvesteras) är lika med BNP-tillväxten behövs däremot ingen upplåning för att hålla kvoten mellan icke räntebärande tillgångar och BNP konstant.²⁰ Om vi antar att upplåning behövs endast för att hålla de räntebärande tillgångarna konstanta vid 30 procent av BNP, att såväl räntan på dem som statsskuldräntan är noll och att nominell BNP-tillväxt är 4 procent blir den automatiska minskningen av skuldkvoten på grund av tillväxt $0,04 \times 30 = 1,2$ procentenheter lägre än enligt beräkningarna ovan.

Ränte-tillväxt-differensen kan utvecklas oförmånligt

Beräkningarna ovan utgår från att statsskuldräntan även fortsättningsvis är betydligt lägre än tillväxttakten. Så behöver inte bli fallet. Det har förts en omfattande diskussion om orsakerna till den låga räntenivån. Det har beto-

¹⁹ Finanspolitiska rådets ordförande Harry Flam i SVT Nyheter (Elliott 2020). Ett liknande resonemang har förts av riksgäldsdirigören Hans Lindblad i bland annat Svenska Dagbladet (Goksör 2020). Resonemangen liknar dem i en uppmärksam föreläsning av Olivier Blanchard, tidigare chefekonom på IMF (Blanchard 2019).

²⁰ Om hänsyn tas till att de finansiella tillgångarnas värde ska utgöra konstanta andelar av BNP modifieras ekvationen i fotnot 24 till $d_t - d_{t-1} \approx p_t + (i_t - g_t) \times d_{t-1} - (r_t - g_t) \times a_{t-1} - (\rho_t + v_t - g_t) \times s_{t-1}$, där i tillägg till tidigare använda symboler r är räntan på räntebärande tillgångar, a värdet på icke räntebärande tillgångar, ρ avkastningen på icke räntebärande tillgångar, v värdestegringen på icke räntebärande tillgångar och s värdet på icke räntebärande tillgångar. I räkneexemplet ovan antas att $i_t = r_t = 0$ och $g_t = v_t + \rho_t = 0,04$.

nats hur reala faktorer har pressat ner den riskfria *realräntan*. Den bestäms av balansen mellan sparande och investeringar i världsekonomin. Sparandet (utbudet av medel för utlåning) har, bland annat till följd av en demografisk förskjutning som i världen som helhet ökat andelen av befolkningen i arbetsför ålder, stigit samtidigt som efterfrågan på medel för investeringar minskat (delvis till följd av fallande relativpriser på investeringsvaror).²¹

Budgetunderskotten som coronakrisen lett till kan komma att förskjuta balansen mellan sparande och investeringar i världsekonomin. Det totala sparandet minskar när den offentliga sektorn i de flesta ekonomier uppvisar finansiella sparandeunderskott. Statsskuldräntorna måste stiga för att privata placerare ska acceptera att hålla mer statspapper.

Men ränte-tillväxt-differensen kan också utvecklas oförmånligt till följd av lägre tillväxt än tidigare. Det är lätt att peka på risker:

- Krisen innebär mindre kapitalackumulation. Det leder i sig till lägre tillväxt. Men uteblivna investeringar betyder också långsammare introduktion av ny teknik.
- Persistenseffekter på arbetsmarknaden kan minska det *effektiva* arbetsutbudet under betydande tid framöver.
- Uteblivet nyföretagande under krisen kan få långvariga negativa effekter på den framtida tillväxtpotentialen. Detsamma gäller om i grunden livskraftiga företag slås ut.
- Tidigare *offshoring* av många verksamheter och uppbyggandet av internationella leveranskedjor har bidragit till produktivitetstillväxten under de senaste decennierna. Tilltagande protektionism hotade redan före coronakrisen globaliseringen. Den sårbarhet i de globala värdekedjorna som krisen illustrerat kan leda till att många företag av försiktighetsskäl vill förlita sig mer på inhemska leverantörer och diversifiera sina inköp från utländska. Förändringarna kan antas få negativa tillväxteffekter.

Tillväxtpolitik

Den bästa politiken för att få ner skuldkvoten igen är *tillväxtpolitik* som motverkar de ovan nämnda faktorerna.

²¹ Se till exempel Rachel och Smith (2015).

Real tillväxt var den viktigaste orsaken till att den svenska skuldkvoten föll efter 1990-talskrisen.²² Tillväxten främjades av kronans fall 1992. Men man brukar också framhålla ett antal genomgripande reformer: århundradets skattereform 1990/91, avregleringar av produkt- och tjänstemarknader under åren runt 1990 samt en reformerad lönebildning med gradvis mer individualiserad lönesättning och Industriavtalet 1997 som gav lägre generella löneökningar. Införandet av ett finanspolitiskt ramverk med en mer ordnad budgetprocess, utgiftstak och överskottsmål samt övergången till en mer självständig Riksbank med ett inflationsmål bidrog också genom att skapa en mer stabil makroekonomisk miljö.²³ Dessutom hade Sverige ”tur”: Ericsson var väl positionerat för att ta till vara de möjligheter som IKT-revolutionen skapade.

Förutsättningarna för ett tillväxtlyft är sämre efter coronakrisen än efter 1990-talskrisen. Vi kan inte räkna med någon kraftig försvagning av kronan den här gången. Det finns inte heller lika lågt hängande reformfrukter som under 1990-talet. Likafullt kan ett antal tillväxtfrämjande reformer pekas ut. Samtidigt måste man vara medveten om de målkonflikter som finns.

- Även om skattesystemet i dag fungerar mycket bättre än före skattereformen 1990/91 kan effektivitetsvinster göras genom förskjutning av beskattningen från arbete till konsumtion, mer enhetlig moms, likformig beskattning av olika typer av kapitalinkomster och bolagsbeskattning som behandlar kapitalkostnaderna för eget och lånat kapital lika. Generellt sänkta kapitalskatter – innefattande bolags- såväl som kapitalinkomstskatter – kan antas vara tillväxtfrämjande. Men sådana förändringar skulle ytterligare vidga de inkomstskillnader som växt kraftigt under de senaste decennierna därför att kapitalinkomsternas andel av de totala inkomsterna ökat samtidigt som kapitalinkomsterna blivit mer ojämnt fördelade. Detta kan dock motverkas genom en återinförd beskattning av ägda bostäder värd namnet, gärna en progressiv sådan.²⁴
- Den marknad där det skett minst avregleringar är hyresmarknaden. Ett gradvis avskaffande av hyresregleringen skulle stimulera bostads-

²² Se till exempel (EEAG 2012) och Konjunkturinstitutet (2015).

²³ Calmfors (2013) innehåller en översikt över de tillväxtskapande reformer som genomfördes under 1990-talet.

²⁴ Åsa Hanssons bidrag till volymen innehåller mer preciserade förslag om en skattereform som liknar mina.

byggandet och öka rörligheten på både bostads- och arbetsmarknaden med sannolika positiva produktivitetseffekter som följd. Även här finns dock svåra målkonflikter eftersom en sådan reform skulle missgynna dagens insiders på hyresmarknaden.

- En liberalisering av LAS med mindre strikta turordningsregler och större möjligheter till uppsägningar av personliga skäl kan tänkas bidra till högre produktivitet eftersom det skulle bli lättare för arbetsgivarna att anpassa arbetsstyrkans sammansättning till vad som bedöms som lämpligt.²⁵ Den uppenbara målkonflikten är att anställningstryggheten för anställda (särskilt med lång anställningstid) minskar. Men om detta kompenseras av större resurser till kompetenshöjning skulle det ha positiva produktivitetseffekter.²⁶
- En bättre fungerande lönebildning kan bidra till högre sysselsättning. Lägre löner för nya typer av lågkvalificerade jobb har föreslagits som ett sätt att få fler lågutbildade, särskilt utrikes födda, i sysselsättning.²⁷ Argumentet för att använda också denna metod för att uppnå hög sysselsättning blir ännu starkare än tidigare om coronakrisen leder till att fler marginaliseras på arbetsmarknaden.
- Mer generös arbetslöshetsersättning gör att det tar längre tid för arbetslösa att komma i arbete. Det är ett argument för att de under coronakrisen höjda a-kassenivåerna bör reduceras igen. De gjorda höjningarna (av grundersättning och tak) bör ses som steg mot en *konjunkturberoende* arbetslöshetsförsäkring med högre nivåer i dåliga tider (då försvagade drivkrafter att komma i arbete spelar mindre roll eftersom det ändå inte finns så många jobb att söka och behovet av stöd dessutom är större) än i goda.²⁸ De gjorda höjningarna innebär annars en risk – särskilt om krisen leder till permanenta förändringar av näringslivsstrukturen – att den *effektiva* ersättningsgraden (ersättningen i förhållande till den lön de arbetslösa, i varje fall inledningsvis, kan få på ett nytt jobb som kanske kräver upplärning) blir så hög att incitamenten att söka och ta jobb blir alltför svaga.²⁹

²⁵ Lägre anställningsskydd kan också stärka arbetstagarnas incitament att prestera på jobbet. I motsatt riktning verkar att de anställdas incitament att investera i företagsspecifik kompetens minskar. Svenska studier ger visst empiriskt stöd för att de positiva produktivitetseffekterna av mindre strikta turordningsregler överväger (LAS-utredningen 2020).

²⁶ Se Oskar Nordström Skans bidrag till volymen.

²⁷ Se till exempel Calmfors med flera (2018).

²⁸ Finanspolitiska rådet (2009, 2011) har analyserat en konjunkturberoende arbetslöshetsförsäkring.

²⁹ Detta problem har analyserats särskilt av Ljungkvist och Sargent (2008).

Lägre skuldkvot genom inflation?

Bidraget till en lägre skuldkvot från tillväxtpolitik kan kompletteras av en penningpolitik som ser till att inflationen inte blir för låg. Måttlig inflation under 1950- och 1960-talen hjälpte till exempel Storbritannien att sänka sin höga skuldkvot efter andra världskriget. Inflation, liksom real tillväxt, innebär ju högre nominell BNP-tillväxt och minskar därmed skuldkvoten enligt den ovan givna ekvationen.

Ekonomer talar ibland om *monetär finansiering* av budgetunderskott. Det ligger nära Milton Friedmans (1969) berömda idé om helikopterpengar, pengar som trycks upp av centralbanken och sedan distribueras till befolkningen, som en metod att motverka djupa lågkonjunkturer. Stöden under coronakrisen har inte getts direkt till hushållen av Riksbanken (eller finansierats genom direkt statsupplåning där) och de har varit specialdestinerade, men likheterna finns ändå: Riksbanken köper ju stora volymer statspapper på andrahandsmarknaden.

Riksbankens obligationsköp ökar mängden centralbankspengar och därmed penningmängden i ekonomin. De elektroniska pengar som Riksbanken skapar för att köpa statspapper hamnar i slutändan som tillgodohavanden på bankernas konton i Riksbanken. Vad betyder det för priserna? Ett fundamentalt samband är att större penningmängd normalt betyder en högre prisnivå på lång sikt. Behöver det bli så? Svaret beror på hur Riksbanken agerar om inflationen så småningom stiger.

Ett scenario är följande. Anta att inte bara faktisk, utan också potentiell, produktion fallit under coronakrisen. I så fall har den *neutrala räntan*, den ränta som håller den faktiska produktionen lika med den potentiella, stigit. Om Riksbanken ligger kvar med nollränta när efterfrågan ökar igen, så kan inflationen komma att stiga över inflationsmålet. Då ställs banken inför ett val. Den kan hålla tillbaka inflationen genom att höja räntan. Men då bromsas konjunkturuppgången Dessutom minskar Riksbankens vinst när den betalar högre ränta på bankernas tillgodohavanden där, vilket innebär att de överskott som levereras in till statskassan minskar. Det betyder att staten får betala mer för den upplåning som skett under krisen.

En alternativ strategi är att Riksbanken låter bli att höja räntan. Den faktiska produktionen stiger då över den potentiella och ett inflationstryck uppstår. Men då ökar sannolikt också den potentiella produktionen: kapitalstocken byggs ut, fler företag startas och fler icke-sysselsatta kommer i

jobb. Av dessa skäl har många makroekonomer menat att det efter en djup recession bör föras en så expansiv penningpolitik att prisstegringarna under en tid får skjuta över inflationsmålet.³⁰

En sådan inflationsuppgång skulle bidra till att sänka skuldkvoten eftersom nominell BNP då växer snabbare än som annars skulle vara fallet. Om skuldkvoten stiger kraftigt under coronakrisen, bör man enligt min mening vara öppen för att en period med *måttligt* högre inflation än inflationsmålet kan vara önskvärd.³¹ Men en sådan strategi måste bygga på hög trovärdighet för att inflationen inte kommer att tillåtas bita sig fast på en hög nivå.

De ekonomisk-politiska målen efter krisen

Överskottsmålet har utgjort en grundbult för finanspolitiken. Inflationsmålet har fungerat på samma sätt för penningpolitiken. Detta är fallet trots de betydande målavvikelser som har förekommit. Målen har ändå utgjort tydliga riktmärken som politiken behövt förhålla sig till.

Också för sysselsättningspolitiken har det ibland formulerats kvantitativa mål. Göran Perssons regering hade mål för den öppna arbetslösheten (fyra procent) och den reguljära sysselsättningsgraden (80 procent). Det sysselsättningspolitiska målet för Stefan Löfvens regering 2014–19 var EU:s lägsta arbetslöshet. Alliansregeringen 2006–14 hade inget kvantitativt mål men strävade efter att öka ”den varaktiga sysselsättningen”. Målet i dag är det mer oprecisa ”hög sysselsättning”.

Motivet för siffermässigt preciserade ekonomisk-politiska mål är att de ska utgöra tydliga *åtaganden* som stärker drivkrafterna att uppnå goda utfall. Det ska finnas en *anseendekostnad* av att inte nå målen.

Målsätt en bana för att åter minska skuldkvoten

Den offentliga sektorns låga skuldkvot före coronakrisen har möjliggjort de stora stödinsatserna. För att ha liknande manöverutrymme i framtida kriser är det önskvärt att efter krisen reducera skuldkvoten igen. Därför bör

³⁰ Två exempel är Svensson (2014) och Holden (2017).

³¹ Strategin har rekommenderats av bland andra Galí (2020).

en bana för minskad skuldkvot målsätts. Det bör inte ske nu eftersom osäkerheten om pandemins fortsatta förlopp, dess effekter på ekonomin och vilka stödinsatser som kan bli aktuella framöver är monumental. Kvantitativa målformuleringar bör vänta till dess vi är igenom krisen. Men då kan det vara lämpligt att formulera en tydlig plan för i vilken takt skuldkvoten ska minska igen. Målet bör vara att komma tillbaka till nivån före krisen, alltså skuldankarets 35 procent av BNP. Planen bör klart redovisa vilka antaganden som görs om räntor, real tillväxt och inflation. Detsamma gäller politiken rörande den offentliga sektorns finansiella tillgångar: om det till exempel ska ske försäljningar av aktieinnehav som kan användas för amorteringar av statsskulden eller om det i stället behövs ytterligare upplåning för att de finansiella tillgångarna ska växa i takt med BNP.

Saldomålet för det finansiella sparandet bör tydligt härledas utifrån överväganden om en lämplig bana för skuldkvoten. En brist i gällande finanspolitiska ramverk har varit att det inte funnits någon tydlig redovisning av hur skuldankare och överskottsmål relaterar till varandra.

Enligt dagens regler ska överskottsmålet omprövas vart åttonde år: sista året i varje mandatperiod för riksdagen. Då ska bland annat eventuella avvikelser från skuldankaret vägas in. En sådan omprövning ska göras 2025. De stora offentligfinansiella konsekvenserna av coronakrisen motiverar en tidigare omprövning redan när ekonomin börjar normaliseras igen.

Sysselsättningspolitiska mål

Försämringen av arbetsmarknadsläget under krisen är ett argument för att också *kvantitativa* sysselsättningspolitiska mål bör formuleras för att stärka incitamenten att verkligen förbättra arbetsmarknadsutfallen. Inte heller sådana mål är meningsfulla under en övergångsfas med stor osäkerhet utan bör först formuleras när situationen klarnat.

Kvantitativa sysselsättningspolitiska mål kan ses från två olika utgångspunkter:

- Ett första övervägande gäller avvägningen mellan offentligfinansiella och sysselsättningspolitiska hänsyn i finanspolitiken. Som ovan fram hållits är det viktigt att efterfrågan i en känslig övergångsfas inte hålls tillbaka av en alltför stram finanspolitik. Därför bör tydliga offentligfinansiella mål *balanseras* av tydliga sysselsättningspolitiska mål.

- Samtidigt kan offentligfinansiella mål *understöddas* av sysselsättningspolitiska mål. En konsolidering av de offentliga finanserna främjas av strukturella reformer som skapar sysselsättning och tillväxt. Tydliga sysselsättningspolitiska mål kan förstärka incitamenten för sådana reformer.

En väl avvägd kombination av offentligfinansiella och sysselsättningspolitiska mål kan bidra till en lämplig mix av efterfrågepåverkande finanspolitik och strukturell politik som förbättrar arbets- och produktmarknadernas funktionssätt.

Två sysselsättningspolitiska huvudmål skulle kunna ställas upp:

1. Ett mål för *sysselsättningsgraden*. Målet skulle kunna avse befolkningen från 20 år (yngre bör gå i skolan) upp till åldern för avgångsskyldighet, alltså åldern när anställningsskyddet upphör (från och med i år 68 år).
2. Ett mål för det årliga *antalet arbetade timmar per person* i hela befolkningen.

Huvudskälet för att kombinera ett mål för sysselsättningsgraden med ett mål för arbetade timmar är att de offentligfinansiella effekterna (skatteintäkter och inbesparade sociala ersättningar) är mer knutna till antalet arbetade timmar än till sysselsättningen. Det beror på dels att kravet på arbete för att räknas som sysselsatt är mycket lågt (det räcker med en timmes arbete under undersökningsveckan), dels att även frånvarande från arbetet (till exempel sjukskrivna och föräldralediga) definieras som sysselsatta.

Penningpolitikens mål

I en mer definitiv omstart bör, som framhölls ovan, penningpolitiken stödja återhämtningen. Riksbanken kan behöva klargöra att den avser föra en penningpolitik som bidrar till ökad produktion och sysselsättning även om det temporärt innebär högre inflation än inflationsmålet. Det kan motiveras med att man vill kompensera för att inflationen länge legat under målet och att en expansiv politik efter krisen kan bidra till att öka den långsiktigt hållbara sysselsättningen genom att dra in fler på arbetsmarknaden.

En höjning av inflationsmålet, säg till tre i stället för två procent, kan också övervägas. Om man når dit, så kommer styrräntan i en normalkon-

junktur att ligga högre, och därmed risken vara mindre, att man i lågkonjunkturer inte kan sänka räntan tillräckligt. Dessutom gör något högre inflation det enklare att förändra relativlöner: med i genomsnitt högre löneökningar kan relativlöneförändringar lättare ske utan att några grupper behöver sänka sina nominella löner.

Komplikationer

En risk med kvantitativa ekonomisk-politiska mål är att de kan leda till snedvridningar av politiken därför att den inriktas på att nå målen för just de mått som valts snarare än de överordnade mål som egentligen eftersträvas (Goodharts lag). Så till exempel kan mål för skuldkvoten nås genom försäljning av finansiella tillgångar (som rentav kan försvaga de offentliga finanserna på sikt) eller mål för sysselsättningen genom kostsamma anställningsstöd. Därför behövs utvärdering av många olika dimensioner av såväl de offentliga finanserna som arbetsmarknadsläget för att säkerställa att politiken inte snedvrids. Sådana analyser bör göras både i Finansdepartementet och av institutioner som Finanspolitiska rådet, Konjunkturinstitutet och Riksrevisionen.

Skattekvoten och de offentliga finansernas långsiktiga hållbarhet

Finansdepartementet, Konjunkturinstitutet och EU-kommissionen gör återkommande analyser av de svenska offentliga finansernas långsiktiga hållbarhet. Syftet har främst varit att identifiera de utmaningar som den demografiska utvecklingen med en växande andel äldre innebär. Hållbarhetsanalyserna är inte prognoser för den mest sannolika utvecklingen utan fokuserar på de offentligfinansiella konsekvenserna av *oförändrad* politik för att därigenom ge underlag för beslut om huruvida politiken behöver förändras.

Den grundläggande metodiken i olika hållbarhetsanalyser är densamma, men antagandena skiljer sig åt på vissa punkter. Enligt min mening utgår Konjunkturinstitutets analyser från de rimligaste förutsättningarna.³² De viktigaste antagandena är att alla skattesatser förblir oförändrade, att ersättningsnivåerna i transfereringssystemen följer löneutvecklingen,

³² Detta utvecklas i Calmfors (2020).

att äldre över tiden blir friskare så att behovet av välfärdstjänster vid en given ålder gradvis minskar samtidigt som arbetskraftsdeltagandet ökar samt att det sker en viss standardstegring i välfärdstjänsterna i linje med tidigare utveckling (0,5 procent per år). På grundval av dessa antaganden skrivs sedan skatteintäkter och offentliga utgifter fram utifrån prognoser om hur befolkningens ålderssammansättning kommer att utvecklas.

Konjunkturinstitutets senaste hållbarhetsanalys publicerades i februari i år precis före coronakrisen (Konjunkturinstitutet 2020b). I basscenariot är de offentliga finanserna inte långsiktigt hållbara. Bestående finansiella sparandeunderskott på 1–2 procent av BNP uppkommer på sikt. Det leder till successivt växande skuldkvot och fallande finansiell nettoförmögenhet som andel av BNP. För att undvika en sådan utveckling skulle skattekvoten behöva öka med i genomsnitt 0,6 procent av BNP eller motsvarande besparingar göras på utgiftssidan.

Tyvärr var Konjunkturinstitutets basscenario antagligen för optimistiskt redan före krisen.

- Det beaktar inte att försvarsutgifterna kan komma att öka med 0,5–1 procent av BNP om de mål för ett starkare försvar som ställts upp ska realiseras.
- Det förutsätter att den personalökning som krävs för de antagna volymökningarna av välfärdstjänsterna kommer till stånd utan relativlöneförändringar. Alternativa scenarier som utgår från höjda relativlöner i välfärdstjänsterna visar på en betydligt sämre offentligfinansiell utveckling.³³

Den ökning av skuldkvoten som coronakrisen innebär får förmodligen små konsekvenser för de offentliga finansernas hållbarhet på *mycket* lång sikt. Den bestäms i stället av olika trender. Men krisen har visat på underdimensionerad sjukvård och äldreomsorg. Det kan leda till större resurstillskott dit än som tidigare antagits. Dessutom uppkommer negativa offentligfinansiella effekter om sysselsättningsminskningen under krisen blir bestående under lång tid framöver.³⁴

³³ Konjunkturinstitutet (2020), Sigonius (2020) och Finanspolitiska rådet (2020).

³⁴ Sigonius (2020) och Finanspolitiska rådet (2020) analyserar ett sådant scenario.

Min slutsats är att det blir svårt att undvika en höjd skattekvot framöver. Alternativen är att minska ersättningsgraderna i olika transfereringssystem, hålla tillbaka volymen av välfärdstjänster eller öka inslaget av avgiftsfinansiering av dessa. Dessa alternativ skulle emellertid vidga inkomstskillnaderna ytterligare.³⁵ En högre skattekvot kan ha fördelningsmässiga fördelar men innebär antagligen negativa tillväxteffekter. Hur stora dessa blir beror på vilka skatter som höjs. Högre fastighetsbeskattning skulle inte ha några betydande sådana effekter. Det skulle däremot förmodligen högre beskattning av hushållens arbets- och andra kapitalinkomster (än imputerade inkomster av fastighetsinnehav) och av bolagsvinster.

Sammanfattningsvis står de offentliga finanserna i ett längre perspektiv inför stora utmaningar. Men de beror inte på coronakrisen utan på långsiktiga demografiska trender och troliga önskemål om fortgående standardstegring i de offentligt finansierade välfärdstjänsterna. På medellång sikt – något decennium framåt – komplicerar emellertid coronakrisen finanspolitiken om den leder till en betydande ökning av den offentliga sektorns skuldkvot. Det kan vara klokt att inom en sådan tidsram försöka komma tillbaka till den skuldkvot som rådde före krisen så att vi återställer tillräckligt manöverutrymme inför framtida ekonomiska påfrestningar. Bästa sättet att göra det på är genom en tillväxtfrämjande politik eventuellt kombinerad med en måttlig dos inflation. Vi bör också avhålla oss från samhällsekonomiskt tveksamma satsningar på statsfinansiellt mycket kostsamma infrastrukturprojekt. Behovet av stora stödinsatser under nuvarande kris betyder inte att vi har råd att satsa på vad som helst.

³⁵ Se Aaberge med flera (2018) och Pareliusson med flera (2018).

Referenser

- Aaberge, R., Langørgen, A. och P. Y. Lindgren (2018), "Accounting for Public In-kind Transfers in Comparisons of Income Inequality between the Nordic Countries, *Nordic Economic Policy Review*.
- An, Z. och P. Loungani (2020), How Well Do Economists Forecast Recoveries?, Working Paper.
- Blanchard, O. (2019), "Public Debt and Low Interest Rates", *American Economic Review* 109.
- Blanchard, O. (2020), Is There Deflation or Inflation in Our Future?, <https://voxeu.org>, 24 april.
- Calmfors, L. (2013), "Sweden – From Macroeconomic Failure to Macroeconomic Success", i Maguire, M. och G. Wilson (red.), *Business and Government, Volume IV: Challenges and Prospects*, Routledge
- Calmfors, L. (2020), Fiscal Frameworks and Fiscal Sustainability in the Nordics, Nordic Council of Ministers.
- Calmfors, L., Danielsson, P., Ek, S., Kolm, A.-S., Pekkarinen, T. och P. Skedinger (2018), *Hur ska fler komma in på arbetsmarknaden*, Dialogos.
- EEAG (2012), *Report on the European Economy*, CESifo, München.
- Elliott, K. (2020), "Statsskulden skenar efter coronalånen", *SVT Nyheter*, 15 maj.
- European Commission (2019), *Fiscal Sustainability Report 2018*, Bryssel.
- Finansdepartementet (2020), Magdalena Andersson, Presentationsbilder: Det ekonomiska läget, 18 juni.
- Finansdepartementets expertgrupp (2020), Covid-19 – Analyse av ekonomiska tiltak, insentiver för vekst og omstilling, Oslo.
- Finanspolitiska rådet (2009), *Svensk finanspolitik*, Stockholm.
- Finanspolitiska rådet (2011), *Svensk finanspolitik*, Stockholm.
- Finanspolitiska rådet (2020), *Svensk finanspolitik*, Stockholm.
- Friedman, M. (1969), *The Optimum Quantity of Money*, Chicago, Aldine Publishing Co.
- Galí, J. (2020), "Helicopter Money: The Time Is Now", <https://voxeu.org>, 17 mars.
- Göksör, J. (2020), "Coronaskulden kommer ta lång tid betala", *Svenska Dagbladet*, 19 maj.
- Hansson, G. (2020), Privata icke-vinstdrivande organisationers roll i finansieringen av svensk forskning, PM.
- Hansson, G. och H. Ellegren (2020), "Coronakrisen kan leda till en förlorad generation forskare", *Dagens Nyheter*, 5 juni.
- Holden, S. (2017), "Revidert mandate for pengepolitikken", *Samfunnsøkonomen*, nr 2.
- IMF (2017), Greece: Request for Stand-By Arrangement, Press Release, Staff Report and Statement by the Executive Director for Greece.
- Konjunkturinstitutet (2015), Konsekvenser av att införa ett balansmål för finansiellt sparande i offentlig sektor, Specialrapport 45.
- Konjunkturinstitutet (2020a), *Konjunkturläget*, juni.
- Konjunkturinstitutet (2020b), *Hållbarhetsrapport för de offentliga finanserna*, Stockholm.
- LAS-utredningen (2020), *En moderniserad arbetsrätt*, SOU 2020:30, Stockholm.
- Leslie, J., Hughes, R., McCurdy, C., Pacitti, C., Smith, J och D. Tomlinson, "Long Haul Lockdown: Three Scenarios for the Impact of Coronavirus on the UK Economy, <https://voxeu.org>, 11 maj.

Ljungkvist, L. och T. Sargent (2008), "Two Questions about European Unemployment", *Econometrica* 76.

OECD (2020), *Tax and Fiscal Policy in Response to the Coronavirus Crisis: Strengthening Confidence and Resilience*, Paris

Parelius, J. K., Hermansen M., André, C. och O. Causa (2018), "Income Inequality in the Nordics from an OECD Perspective", *Nordic Economic Policy Review*.

Portes, J. (2020), "The Lasting Scars of the Covid-19 Crisis: Channels and Impacts", <https://voxeu.org>, 1 juni.

Rachel, L. och T. Smith (2015), *Secular Drivers of the Global Real Interest Rate*, Staff Working Paper, Bank of England, december.

Regeringen (2018), *Ramverket för finanspolitiken*, regeringens skrivelse 2017/18:207, Sveriges riksdag.

Regeringen (2020), *Ekonomiska vårpropositionen*, Sveriges riksdag.

Reinhart, C. M. och K. J. Rogoff (2009), *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press: Princeton och Oxford.

Sigonius, M. (2020), *Stresstest av de offentliga finansernas långsiktiga hållbarhet*, Rapport till Finanspolitiska rådet 2020/2.

Svensson, L.E.O. (2014), *Penningpolitik och full sysselsättning*, LO, Stockholm.