

# Vilken roll bör finanspolitiken spela i konjunkturstabiliseringen?

## LARS CALMFORS

är professor emeritus vid IIES, Stockholms universitet, och forskare vid IFN. Han forskar om makro- och arbetsmarknads-ekonomi.  
Lars.calmfors@iies.su.se

*Det krävs tydligare riktlinjer för finanspolitikens användning som stabiliseringspolitiskt medel. Den explicita uppgiften bör vara att understödja penningpolitiken så att den inte behöver bli extrem. Vid negativa utbudstörningar bör finanspolitiken också spela en försäkringsroll för låginkomsttagare och motverka negativa långsiktseffekter på sysselsättningen. Diskretionär finanspolitik bör kompletteras med starkare automatiska stabilisatorer i form av statsbidrag till kommunerna som regelmässigt varierar med konjunkturen och en konjunkturberoende arbetslöshetsförsäkring. Halvautomatiska stabilisatorer, t ex förberedda transfereringar eller skatterabatter till hushållen, bör skapas. Finanspolitiska rådets uppdrag borde vidgas till att även ge rekommendationer ex ante om åtgärder för att stabilisera konjunkturen.*

Synen på finanspolitikens roll för att stabilisera konjunkturen har varierat över tid. När keynesianismen slog igenom på 1950- och 1960-talen låg fokus mer på finans- än penningpolitiken. Detta ändrades under 1970- och 1980-talen. Förändringen var knuten till monetarismens betoning av penningmängdsförändringar som centrala för konjunktur och inflation. En kontraktiv penningpolitik var också det viktigaste medlet för att minska den höga inflationen i USA och Storbritannien på 1980-talet.

Från slutet av 1990-talet blev *conventional wisdom* att konjunkturstabiliseringen skulle skötas av penningpolitiken och i viss mån finanspolitikens automatiska stabilisatorer, alltså variationerna i skatteintäkter och en del offentliga utgifter som automatiskt uppstår när resursutnyttjandet fluktuerar. Däremot skulle diskretionär finanspolitik i stabiliseringssyfte undvikas.<sup>1</sup>

Under det senaste dryga decenniet har många ekonomer börjat ifrågasätta den beskrivna synen och argumentera för att finanspolitiken ska spela en större stabiliseringspolitisk roll.<sup>2</sup> Den här artikeln analyserar motiven för det och vilka de styrande principerna bör vara för finanspolitiken.

## 1. Motiven för den tidigare synen

Den tidigare kritiska synen på finanspolitiken som stabiliseringspolitiskt medel grundades på flera argument:

<sup>1</sup> Se t ex Eichenbaum (1997), Taylor (2000), SOU 2002:16, Fatás och Mihov (2003) och Romer (2012).

<sup>2</sup> Några exempel är DeLong och Tyson (2013), Blinder (2016), Blanchard och Summers (2019), Jansson (2021) och Blanchard (2023).

- Enligt teorin om *ricardiansk ekvivalens* är finanspolitik ett ineffektivt stabiliseringsinstrument. Om hushållen är framåtblickande, förstår sin egen och statens intertemporala budgetrestriktion samt kan låna så mycket de vill, påverkar inte lånefinansierade skattesänkningar och transfereringsökningar privat konsumtion. Hushållen inser att ökning- ar av deras disponibla inkomster i dag motsvaras av minskningar i fram- tiden då skatterna måste ökas eller transfereringarna minskas. Därför förblir livsinkomstens nuvärde oförändrat och hela inkomstökningen sparas. Även om få trodde att dessa förutsättningar är fullt uppfyllda, hävdades att de motverkande efterfrågeeffekterna kraftigt reducerade finanspolitikens effektivitet.<sup>3</sup>
- Finanspolitik är ineffektiv under en *rörlig växelkurs*: expansiva åtgärder leder till högre räntor och därmed en valutaappreciering som minskar nettoexporten. Denna motverkande effekt slår eventuellt ut hela den initiala efterfrågeökningen.<sup>4</sup>
- Diskretionär finanspolitik blir lätt *feltajmad*. Det beror på tidskrävande politiska beslutsprocesser. Det kan också vara svårt att ändra t ex skatter under löpande budgetår.
- Finanspolitiken blir dessutom lätt *feldoserad* därför att den påverkas av också många andra överväganden – inte minst fördel- ningspolitiska – än stabiliseringspolitiska.
- Eftersom stimulanser är mer populära än åtstramningar, är det svårt att kompensera expansiv finanspolitik i lågkonjunkturer med tillräckligt kontraktiv politik i högkonjunkturer. Därför kan en aktiv finanspolitik för att stabilisera konjunkturen bidra till alltför stor offentlig skuldsätt- ning.

## 2. Det senaste decenniets omtänkande

De flesta ekonomer är numera överens om att ricardiansk ekvivalens är ett bra teoretiskt riktmärke men samtidigt en dålig verklighetsbeskrivning. Skälet är främst att många hushåll är *likviditetsbegränsade* och konsumerar *ur hand i mun* (se Calmfors m fl 2022). De kan inte låna så mycket att de når sin önskade konsumtion i dag och använder därför i stort sett alla inkomst- ökning- ar till mer konsumtion (en marginell konsumtionsbenägenhet nära 1). Det gäller inte bara låginkomsthushåll utan också många hushåll med högre inkomster därför att deras tillgångar främst består av illikvida bostä- der (Kaplan m fl 2014).

Forskningen har också belagt betydande finanspolitiska multiplikato- rer. Ramey (2019) sammanfattar ett stort antal studier i avancerade ekono-

<sup>3</sup> Blanchard m fl (2021) och Mankiw (2021) innehåller läroboksframställningar.

<sup>4</sup> Enligt den ursprungliga Mundell-Flemingmodellen medför en expansiv finanspolitik en större transaktionsefterfrågan på pengar och därmed, om penningmängden är oförändrad, en högre ränta (Krugman m fl 2018). I modern tappning är det centralbanken som höjer räntan när BNP-gapet och inflationen ökar.

mier som funnit multiplikatorer för offentlig konsumtion på 0,6–1. Enligt hennes översikt är multiplikatorerna större för skatter i tidsseriestudier (i spannet  $-2$  till  $-3$ ) men mindre enligt beräkningar i kalibrerade nykeynesianska modeller. Studier av Sverige finner större multiplikatorer för offentliga investeringar och offentlig konsumtion än för skatter.<sup>5</sup> De förra multiplikatorerna är större än enligt de flesta studier av andra länder: ofta över 1. Detta överensstämmer med de keynesianska lärobokmodellerna enligt vilka de initiala effekterna av skattesänkningar hålls nere av att en andel sparas.

Det främsta skälet för den omprövning av finanspolitikens roll i konjunkturstabiliseringen som skett är de begränsningar av penningpolitiken som de under de senaste årtiondena sjunkande realräntorna inneburit. Följden blev att centralbankernas styrräntor före – och under – pandemin hamnade vid noll eller strax under. Även om styrräntorna sannolikt inte låg vid någon nedre *teknisk* gräns under vilken hushåll och företag skulle bli indifferent mellan å ena sidan banktillgodohavanden och värdepapper och å andra sidan kontanter (en likviditetsfälla), var centralbankerna ovilliga att sänka räntorna mer – kanske av rädsla för att allmänheten inte skulle se det som legitimt.

I stället tillgreps stora värdepappersköp (kvantitativa lättnader). Det finns en omfattande diskussion om nackdelarna med dessa: osäkra och antagligen mindre effekter än av vanlig räntepolitik, förluster för centralbankerna när de höjer räntorna igen, att opolitiska centralbankstjänstemän tar över genuint politiska beslut om löptiden för den konsoliderade statens (inklusive centralbankens) upplåning, att köp av bostads- och företagsobligationer påverkar kredit- och resursallokeringen (vilket bör ligga utanför en centralbanks mandat) samt bristande kunskap om effekterna på efterfrågan när värdepappersinnehaven avvecklas.<sup>6</sup>

Realräntornas framtida utveckling är förstås osäker. Men forskningen har pekat på strukturella faktorer som under lång tid drivit ner de neutrala realräntorna, alltså de säkra realräntor som är förenliga med produktion vid dess potentiella nivå.<sup>7</sup> En vanlig bedömning är att dessa faktorer kan hålla de neutrala realräntorna på så låga nivåer också framöver att möjligheterna till styrräntesänkningar i dåliga tider begränsas (förutsatt att inflationen faller tillbaka igen).<sup>8</sup> I så fall finns stora behov av finanspolitiska stimulanter också i framtida konjunkturedgångar.<sup>9</sup> Argumentationen får ytterligare tyngd av att de finanspolitiska multiplikatorerna tycks vara större när ekonomin befinner sig vid en nedre räntegräns än annars, eftersom expansiva åtgärder då inte motverkas av räntehöjningar.<sup>10</sup> Dessutom är riskerna med en högre offentlig skuldsättning mindre ju lägre räntorna ligger.

<sup>5</sup> Calmfors m fl (2022) innehåller en översikt.

<sup>6</sup> Dessa problem sammanfattas i Calmfors m fl (2022).

<sup>7</sup> Se t ex Rachel och Smith (2017), Lundvall (2020) och Blanchard (2023).

<sup>8</sup> Oxford Economics (2022), Blanchard (2023) och IMF (2023) är sådana bedömningar.

<sup>9</sup> Se t ex Blanchard och Summers (2019), Furman och Summers (2020), Jansson (2021) och Blanchard (2023).

<sup>10</sup> Calmfors m fl (2022) refererar studier som tyder på det. Se även Furman och Summers (2020).

Slutligen visar de finanspolitiska stöden under pandemin att det går att fatta snabba finanspolitiska beslut.

### 3. Inga tydliga riktlinjer för finanspolitikens stabiliseringspolitiska roll i Sverige

2011 års finanspolitiska ramverksskrivelse från regeringen till riksdagen (Regeringen 2011) präglades av en skeptisk syn på finanspolitik som stabiliseringspolitiskt medel i linje med den tidigare syn som beskrevs i avsnitt 1. Men det fanns ändå en utförlig diskussion om när finanspolitiken kunde behöva komplettera penningpolitiken.

I gällande ramverksskrivelse (Regeringen 2018) saknas tydliga riktlinjer för finanspolitikens användning i konjunkturstabiliseringen. Denna aspekt behandlas endast kort. Det framhålls att, eftersom överskottsmålet avser ett genomsnitt över konjunkturcykeln, så ges de automatiska stabilisatorerna spelrum samt att stabiliseringspolitiska hänsyn ska tas när avvikelser från överskottsmålet korrigeras. Det sägs också att det av stabiliseringspolitiska skäl ”kan vara motiverat att bedriva en aktiv finanspolitik som försvagar det strukturella sparandet” och att det inte ska likställas med brott mot ramverket (s 14).

Den stabiliseringspolitiska ansvarsfördelningen behandlas inte heller i den nya riksbankslagen från 2022 eller i propositionen om den (Regeringen 2021). Viss information om nuvarande regerings principiella syn ges dock i dess ekonomiska propositioner. Dessa framhåller att det främst är Riksbankens uppgift att få ner inflationen. Samtidigt betonas att finanspolitiken inte får motverka penningpolitiken (Regeringen 2022) och att inflationsbekämpning behöver vara en ”central prioritering” för både finans- och penningpolitiken (Regeringen 2023, s 9).

Det behövs tydligare riktlinjer för finanspolitiken som stabiliseringspolitiskt instrument. Annars är risken stor för att politiken inte blir ändamålsenlig. Klara riktlinjer bör utarbetas i en ny ramverksskrivelse. Nedan diskuteras hur de skulle kunna se ut.

### 4. Övergripande principer för stabiliseringspolitiken

Även om man i dag bör se mer positivt på finanspolitiken som stabiliseringspolitiskt medel än tidigare, kvarstår riskerna som diskuterades i avsnitt 1. Vid normala variationer i konjunktur och inflation förefaller det därför fortfarande lämpligt att penningpolitiken har huvudansvaret för konjunkturstabiliseringen. Riksbanken förde redan tidigare en *flexibel inflationsmålspolitik*. Den är nu inskriven i den nya riksbankslagen enligt vilken Riksbanken ”utan att åsidosätta prisstabilitetsmålet” ska ”bidra till en balanserad utveckling av produktion och sysselsättning” (2 kap 1 §).

Samtidigt är det uppenbart att penningpolitiken kan bli överbelastad vid stora konjunkturstörningar. Då är en rimlig princip att finanspoliti-

ken ska *understödja* penningpolitiken så att den inte behöver bli extrem. En sådan grundprincip formuleras av Calmfors m fl (2022) och anknyter till resonemang i Bartsch m fl (2020) om att både penning- och finanspolitiken bör hållas ”i mitten av vägen” på grund av den osäkerhet om effekterna och de risker som uppstår när politiken drivs mycket långt i någon riktning.

Principen innebär att finanspolitiken bör ha samma stabiliseringspolitiska mål för inflation och aktivitetsnivå som penningpolitiken. Annars kan lägen uppkomma där de två typerna av politik drar åt olika håll. Om t ex regeringen använder finanspolitiken för att uppnå högre efterfrågan än vad Riksbanken strävar efter, skulle sannolikt följderna bli att den senare höjer räntan ännu mer för att nå den avvägning man önskar.

## 5. Diskretionär finanspolitik

Den tydligaste situationen där finanspolitiken bör understödja penningpolitiken är i en efterfrågedriven lågkonjunktur om den senare politiken uppfattas vara begränsad av en nedre ränterestriktion. Riksbanken kan vilja undvika alltför negativ styrränta och att använda alternativa instrument som kvantitativa lättnader därför att nackdelarna bedöms för stora. En lämplig handlingsregel kunde vara att finanspolitiken då ska ge den stimulans som räntepolitiken hade gjort om styrräntesänkningar varit möjliga. Riksbanken skulle kunna ges en roll för att i ett sådant läge aktivera finanspolitiska stimulanser genom ett åliggande att då hemställa till regeringen om finanspolitiska åtgärder.<sup>11</sup>

En understödjande finanspolitik är också önskvärd i en kraftig efterfrågedriven högkonjunktur så att man kan undvika att stora räntehöjningar slår hårt mot högt belånade företag och hushåll och skapar finansiell instabilitet. Även här kunde Riksbanken få i uppgift att signalera till regeringen när den ser ett behov av finanspolitiska insatser.

Principen att finanspolitiken ska ge sådant stöd åt penningpolitiken att den inte behöver bli extrem bör gälla också vid negativa utbudsstörningar av det slag som svensk ekonomi utsatts för 2022–23. Stram finanspolitik bidrar också då till att Riksbanken kan hålla en lägre styrränta än som annars vore möjligt. Men finanspolitiken bör i ett sådant läge med risk för stagflation även ha andra uppgifter. En är att spela en *försäkringsroll* genom riktade stöd till främst låginkomsthushåll, som har små möjligheter att hålla uppe sin konsumtion genom att ta av sparande. En annan uppgift bör vara att *motverka negativa långsiktseffekter på sysselsättningen* genom arbetsmarknads- och utbildningsprogram samt kanske också generella jobbskatteavdrag eller jobbpremier för dem som går från försörjning genom sociala ersättningar till försörjning genom arbete, alltså åtgärder som håller uppe jämviktssystemet. Samtidigt får de kortsiktiga efterfrågeeffekterna av sådana strukturella åtgärder inte bli för stora.

<sup>11</sup> Yates (2020) har framfört ett sådant förslag i den brittiska diskussionen om finans- och penningpolitiken.

## 6. Automatiska stabilisatorer

En större stabiliseringsroll för finanspolitiken kan också uppnås genom starkare automatiska stabilisatorer. Med dessa uppstår inte beslutsfördröjningar utan variationer i skatteintäkter och arbetslöshetsrelaterade utgifter sker direkt när den ekonomiska aktiviteten förändras. Variationerna är också symmetriska i förhållande till upp- och nedgångar i konjunkturen givet att dessa i sig är symmetriska.

De automatiska stabilisatorernas styrka brukar mätas med den s.k. *budgetelasticiteten*. Den anger med hur många procent av BNP som det offentliga finansiella sparandet faller när BNP sjunker med en procent (och därmed också BNP-gapet minskar med ca en procent av potentiell BNP om nedgången är efterfrågedriven). Under antaganden om att skatteintäkterna är proportionella mot BNP, alla offentliga utgifter är oberoende av BNP och det finansiella sparandet är noll i utgångsläget, blir budgetelasticiteten lika med de offentliga utgifternas andel av BNP. Elasticiteten är något högre om skatterna är progressiva och vissa utgifter varierar med konjunkturen.<sup>12</sup>

De offentliga utgifternas storlek, skatternas progressivitet och ersättningsgraden i arbetslöshetsförsäkringen bestäms i regel av andra överväganden – preferenser för offentlig kontra privat konsumtion, hänsyn till samhällsekonomisk effektivitet kontra fördelning och incitament för arbete kontra försäkringsmotiv – än konjunkturstabilisering. Men stabiliseringspolitiska överväganden skulle kunna ha stor effekt på dessa beslut. McKay och Reis (2021) finner t ex i en modellberäkning för USA att den optimala ersättningsgraden i arbetslöshetsförsäkringen stiger från 36 till 49 procent om man förutom avvägningen mellan incitament för arbete och försäkringsskydd tar hänsyn även till efterfrågestimulansen av utbetalda ersättningar i lågkonjunkturer.

De offentliga utgifterna utgör en stor andel av BNP i Sverige. Därför har de automatiska stabilisatorerna ansetts vara starka. Men de har försvagats över tid. Enligt Almenberg och Sigonius (2021) föll budgetelasticiteten mellan 1998 och 2019 från 0,55 till 0,47. Det förklaras främst av att de personliga inkomstskatterna och utgifterna för arbetslöshetsersättningar föll som andelar av BNP. Än viktigare är att de angivna budgetelasticiteterna sannolikt är betydande överskattningar, särskilt i kraftiga lågkonjunkturer, eftersom hänsyn inte tas till att kommuner och regioner enligt det kommunala balanskravet kan behöva anpassa sina utgifter (eller skattesatser) till minskade skatteintäkter. Om det beaktas, är budgetelasticiteten snarare 0,3–0,4 (Calmfors m fl 2022). De automatiska stabilisatorerna dämpar alltså konjunktursvängningarna avsevärt mindre än vad som vanligen förutsätts.

De automatiska stabilisatorerna skulle stärkas om *statsbidragen till kommunerna* regelmässigt varierar med konjunkturen. Det kunde ske genom att statsbidragen automatiskt anpassas så att kommunsektorns totala intäkter vid en genomsnittlig konstant skattesats kan finansiera en oförändrad verksamhetsvolym (eller en svagt minskande sådan motsvarande krav

<sup>12</sup> Detta utreds närmare i Calmfors m fl (2022).

på viss produktivitetsökning). Då skulle statsbidragen öka mer i lågkonjunkturer med minskad kommunal skattebas än i högkonjunkturer med ökad skattebas. Regeln skulle dessutom realvärdesäkra statsbidragen, så att de justeras efter pris- och löneutvecklingen i samhället. I dag bestäms statsbidragen årligen i nominella termer. Det gör det svårt för medborgarna att bedöma de *reala* förändringarna, vilket utgör ett problem för den demokratiska transparensen.

Vidare skulle arbetslöshetsförsäkringen kunna göras *konjunkturberoende* så att den automatiskt blir mer generös – högre ersättningsgrad, längre maximal ersättningsperiod och lägre kvalificeringskrav – om arbetslösheten ökar mer än med ett förutbestämt tal i förhållande till genomsnittet för en tidigare period.<sup>13</sup> En nackdel är att incitamenten att söka efter arbete försvagas, men det är sannolikt mindre viktigt när sysselsättningen främst begränsas av få vakanser.

Om arbetslöshetsförsäkringen blir konjunkturberoende, bör det bli lättare att skala ner den efter en höjning än när det krävs aktiva beslut. Under pandemins inledning 2020 beslutades om en ökad generositet som skulle gälla t o m utgången av 2022, men förändringen tycks nu ha blivit permanent.

Vid utbudsstörningar kan emellertid de automatiska stabilisatorerna vara problematiska. De motverkar BNP-fall vid en negativ sådan störning men kan samtidigt leda till ett större positivt, och därmed inflationsdrivande, BNP-gap om utbudschocken sänker potentiell mer än faktisk BNP.<sup>14</sup> Det är kontraproduktivt om regering och Riksbank prioriterar lägre inflation och kan behöva motverkas av diskretionära åtgärder.

## 7. Halvautomatiska stabilisatorer

I amerikansk debatt har även transfereringar till hushåll aktualiserats som en automatisk stabilisator. Sahm (2019) är ett exempel. Enligt hennes förslag ska sådana utbetalningar göras när arbetslösheten stigit med ett visst tal i förhållande till en tidigare period. Det finns en viktig skillnad mellan denna typ av automatisk stabilisator och cykliskt varierande skatteintäkter: de senare följer automatiskt inkomsterna i ekonomin utan att man behöver förlita sig på aggregerad statistik. Det måste man däremot när det finns en tröskel vid vilken en finanspolitisk åtgärd ska utlösas. Skälet till att Sahm inte vill använda BNP-utvecklingen som utlösningsmekanism är att (särskilt preliminära) BNP-tal är osäkra och ofta revideras mycket i efterhand. Arbetslöshetsdata blir tillgängliga snabbare och är normalt mer pålitliga. Men en nackdel är att de reagerar långsammare på konjunkturen än produktionssiffrorna.

<sup>13</sup> Denna konstruktion är bättre än att förändringar utlöses när arbetslösheten överstiger en viss *nivå*. Då kan en ökning av jämviktsarbetslösheten ge en mer generös arbetslöshetsförsäkring som höjer jämviktsarbetslösheten ytterligare osv (se Calmfors och Marthin 2011).

<sup>14</sup> BNP-gapet ska då tolkas i nykeynesiansk mening som skillnaden mellan faktisk BNP och den potentiella BNP som skulle råda i en jämvikt med perfekt rörliga priser och löner.

Åtgärder av det slag som Sahm föreslagit skulle också kunna användas som *halvautomatiska stabilisatorer*. Då kan de utformas i *två steg*. Först bestäms *systemet* för eventuella bidragsutbetalningar eller skatterabatter i en lågkonjunktur: storlek, vilka som ska omfattas, hur utbetalningarna ska effektueras och vilka villkor som måste uppfyllas för att utlösa åtgärderna. Sedan krävs ett nytt beslut för att *aktivera* systemet. Det möjliggör överväganden om det ska tillämpas i ett visst läge som exempelvis kan ta hänsyn till om det är en efterfråge- eller en utbudsstörning. Samtidigt underlättas eventuella åtgärder av att de förberetts i förväg. Betydelsen av det illustreras i Sveriges fall av t ex Tillväxtverkets problem att hantera utbetalningarna av stödet för korttidsarbete under pandemin 2020–21 och fördröjningarna av utbetalningarna av elprisstöden efter regeringsskiftet 2022.

En invändning mot förberedda stöd är att lågkonjunkturer skiljer sig åt och att det därför kan vara olämpligt att fördefiniera de insatser som kan komma i fråga. Men samtidigt är det en stor fördel om förberedda stöd minskar risken för att prisökningar på enskilda bristområden – som drivmedel och el – triggat beslut om selektiva priskompensationer som försvagar marknadssignaler om behovet av hushållning.

De finanspolitiska multiplikatorerna i Sverige tycks vara störst för offentliga investeringar och offentlig konsumtion (se avsnitt 2). Men variationer i dessa variabler är ändå olämpliga som halvautomatiska stabilisatorer. Offentliga investeringar tar sannolikt i regel lång tid att starta även om de finns på en färdig lista för projekt i en lågkonjunktur. Det innebär vidare stora effektivitetsproblem att variera offentlig konsumtion som vård och omsorg efter konjunkturläget.

Arbetsmarknadsprogrammen har traditionellt fungerat som en halvautomatisk stabilisator i Sverige. Flodén (2009) fann att de spelade den rollen 1998–2009. Men Almenberg och Sigonius (2021), som förlängde undersökningsperioden till 2019, kunde inte belägga ett sådant mönster.

En annan potentiell halvautomatisk stabilisator är det stödsystem för korttidsarbete som finns sedan 2014 (men aldrig har tillämpats) och nu existerar parallellt med det system som infördes 2020 under pandemin och då användes i stor skala. Det tidigare systemet måste aktiveras genom ett regeringsbeslut och förutsätter ”en synnerligen djup lågkonjunktur”. Konjunkturinstitutet ska bistå med en bedömning av det utifrån sin barometerindikator. En förutsättning för användning är att en önskvärd strukturomvandling inte hindras ”i beaktansvärd omfattning”.

Det nya systemet för korttidsarbete från 2020 är en helautomatisk stabilisator. Tillgång till systemet är nämligen en *rättighet* för enskilda arbetsgivare som uppfyller kriterierna om allvarliga ekonomiska svårigheter utan hänsyn till någon bedömning av konjunkturläget. En statlig utredning har föreslagit att det tidigare systemet avskaffas därför att det efter en aktivering saknas tillräckliga begränsningar av vilka arbetsgivare som får använda det.<sup>15</sup> Det vore emellertid bättre att bygga vidare på systemet från 2014 med

<sup>15</sup> SOU 2022:65.



dess karaktär av halvautomatisk stabilisator, men med individuell prövning av ansökningar, än att ha ett system i permanent bruk. Ett stöd som endast aktiveras i djupa lågkonjunkturer innebär mindre risker för att önskvärd strukturomvandling bromsas.

## 8. Offentligfinansiella risker och Finanspolitiska rådet

En trolig konsekvens av en vidgad konjunkturstabiliserande roll för finanspolitiken är att de offentliga finanserna skulle försvagas. Ett skäl är att lågkonjunkturer tenderar att vara längre och kraftigare än högkonjunkturer, ett annat att finanspolitiken kan komma att användas asymmetriskt med större stimulanser i dåliga tider än åtstramningar i goda. Det kan bero på att de förra åtgärderna är mer populära än de senare men också på att penningpolitiken i lågkonjunkturer begränsas av ett nedre räntegolv som motiverar särskilda finanspolitiska stimulanser.

Min bedömning är ändå att de offentligfinansiella riskerna är begränsade. Enligt Konjunkturinstitutet (2023) leder ett offentligt finansiellt sparande över konjunkturcykeln i linje med nuvarande överskottsmål på 1/3 procent till att den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld kommer att sjunka avsevärt under gällande skuldankare på 35 procent av BNP: till 28,5 procent 2050. Detta är långt under t ex euroområdet nuvarande skuldkvot på 93 procent. Det tyder på att nuvarande överskottsmål ger en skuldsättning som innebär mycket stora säkerhetsmarginaler inför eventuella framtida finanskriser.<sup>16</sup> Därför finns sannolikt utrymme att sänka saldomålet under dagens överskottsmål, vilket skulle tillåta en mer expansiv finanspolitik i lågkonjunkturer än tidigare.

Samtidigt finns skäl att förstärka spärarna mot överanvändning av finanspolitiska stimulanser. Finanspolitiska rådets uppgift borde utvidgas till att även ge rekommendationer *i förväg* om från stabiliseringssynpunkt lämplig finanspolitik. I dag är rådets uppdrag att enbart *i efterhand* granska finanspolitiken. Även om konjunkturaspekter ingår är huvudfokus på de offentliga finansernas långsiktiga hållbarhet och om de budgetpolitiska målen – överskottsmålet, skuldankaret, det statliga utgiftstaket och det kommunala balanskravet – uppfyllts.

Det är intressant att många av förslagen runt millennieskiftet om att skapa *oberoende finanspolitiska kommittéer* till vilka vissa finanspolitiska beslut skulle delegeras – och som föregick införandet av finanspolitiska råd med granskande uppgifter i många länder – hade just en stabiliseringspolitisk utgångspunkt. Enligt flera förslag skulle en sådan kommitté inom angivna

<sup>16</sup> Enligt Andersson och Jonung (2016) är medianen för statsskuldens ökning under finanskriser i avancerade ekonomier sedan 1990-talets början drygt 30 procent av BNP. I Irland och Island ökade den offentliga skuldsättningen med nästan 75 procent av BNP 2008–12. Skärpt finansiell tillsyn, krav på större kapitalbuffertar i bankerna och regler om att det främst är bankers aktieägare och långgivare som ska täcka förluster vid fallissemang bör innebära mindre påfrestningar på de offentliga finanserna i framtida finanskriser än tidigare.

ramar få variera vissa skatter eller offentliga utgifter över konjunkturen.<sup>17</sup>

STEMU-utredningen (SOU 2002:16) föreslog en liknande uppläggning för ett svenskt finanspolitiskt råd: att det skulle ge rekommendationer om hur finanspolitiken borde anpassas efter konjunkurläget. Det finns starka skäl att utnyttja kompetensen i Finanspolitiska rådet också för detta. Rekommendationerna borde inte minst inriktas på *samspelet* mellan finans- och penningpolitiken som det i dag saknas en arena för regelbunden analys av.

I dag utarbetar rådet en rapport efter framläggandet av den ekonomiska vårpropositionen. Det kunde också publicera en höstrapport i anslutning till budgetpropositionen. Båda rapporterna borde innehålla förslag om konjunkturpolitiskt lämpliga finanspolitiska åtgärder. Regeringen skulle givetvis inte behöva följa förslagen men bör då vara skyldig att motivera detta: det som kallas *comply or explain*.<sup>18</sup> Finanspolitiska rådet kunde också få i uppgift att bedöma om eventuella halvautomatiska stabilisatorer ska aktiveras. Ett sådant vidgat uppdrag kräver att rådet får mer resurser eller kan disponera analyskapacitet på Konjunkturinstitutet.

En risk med rekommendationer från Finanspolitiska rådet är att ”jäv” kan uppstå när det sedan i efterhand även ska utvärdera regeringens politik. Detta får vägas mot synergieffekterna mellan bedömningar *ex ante* och *ex post*. Risken kan balanseras av återkommande utvärderingar av rådet. Sådana bör enligt t ex OECD:s (2014) riktlinjer för oberoende finanspolitiska institutioner göras. Utvärderingarna skulle kunna ske på initiativ av finansutskottet, t ex vart fjärde år. Eftersom det i dag finns finanspolitiska råd eller liknande institutioner i ett 50-tal länder är möjligheterna att involvera utländska experter med erfarenheter av sådant arbete stora.

## 9. Slutsatser

Det saknas i dag tydliga riktlinjer i det finanspolitiska ramverket för hur finanspolitiken ska användas som stabiliseringspolitiskt instrument. Sådana bör utformas för att minska risken för ogenomtänkta finanspolitiska åtgärder. Grundprincipen borde vara att finanspolitiken ska *understödja* penningpolitiken så att den inte behöver bli extrem. Finanspolitiken bör därför styras av samma stabiliseringspolitiska mål som penningpolitiken. Riksbanken kunde ges en explicit roll att hemställa till regeringen när den bedömer att penningpolitiken behöver kompletteras med diskretionär finanspolitik.

De automatiska stabilisatorerna bör förstärkas, förslagsvis genom statsbidrag till kommunerna som regelmässigt får variera med konjunkturen och en konjunkturberoende arbetslöshetsförsäkring. Mer fokus på halvautomatiska stabilisatorer, t ex förberedda transfereringar eller skatterabatter

<sup>17</sup> Se t ex Ball (1997), Business Council of Australia (1999), Seidman (2001) och Calmfors (2003).

<sup>18</sup> Det rekommenderas t ex i EU Independent Fiscal Institutions (2019).

till hushållen, kan minska risken för hastigt tillyxade och olämpliga stimulanser i krislägen. För att motverka att finanspolitiska stimulanser felanvänds borde Finanspolitiska rådets uppdrag vidgas till att även ge rekommendationer i förväg om lämplig konjunkturstabiliserande finanspolitik.

## REFERENSER

- Almenberg, J och M Sigonius (2021), "Automatic Fiscal Stabilizers in Sweden 1998–2019", Working Paper 155, Konjunkturinstitutet, Stockholm.
- Andersson, F N G och L Jonung (2016), "Hur stor är en rimlig statsskuld för Sverige?", *Ekonomisk Debatt*, årg 44, nr 4, s 82–87.
- Ball, L (1997), "A Proposal for the Next Macroeconomic Reform", *Victoria Economic Commentaries*, mars 1997.
- Bartsch, E A, A Bénassy-Quéré, G Corsetti och X Debrun (2020), *It's All in the Mix: How Can Monetary and Fiscal Policies Work or Fail Together?*, Geneva Report on the World Economy 23, ICMB och CEPR.
- Blanchard, O J (2023), *Fiscal Policy under Low Interest Rates*, MIT Press, Cambridge MA.
- Blanchard, O J, A Amighini och F Giavazzi (2021), *Macroeconomics: A European Perspective*, Pearson, Harlow.
- Blanchard, O J och L H Summers (2019), "Introduction: Rethinking Stabilization Policy: Evolution or Revolution", i Blanchard, O J och L H Summers (red), *Evolution or Revolution? Rethinking Macroeconomic Policy after the Great Recession*, MIT Press, Cambridge MA.
- Blinder, A S (2016), *Fiscal Policy Reconsidered*, Policy Proposal 2016-05, The Hamilton Project.
- Business Council of Australia (1999), "Avoiding Boom/Bust: Macroeconomic Reform for a Globalised Economy", Discussion Paper 2.
- Calmfors, L (2003), "Fiscal Policy to Stabilise the Domestic Economy in the EMU: What Can We Learn from Monetary Policy?", *CES-ifo Economic Studies*, vol 49 s 319–353.
- Calmfors, L, J Hassler och A Seim (2022), *Samspel för stabilitet – en ESO-rapport om rollfördelningen mellan finans- och penningpolitik*, ESO-rapport 2022:3.
- Calmfors, L och G Marthin (2011), "Vad bör göras med arbetslöshetsförsäkringen?", *Ekonomisk Debatt*, årg 39, nr 6, s 5–19.
- DeLong, B och L Tyson (2013), "Discretionary Fiscal Policy as a Stabilization Policy Tool: What Do We Think Now That We Did Not Think in 2007?", IMF Fiscal Forum, Washington.
- Eichenbaum, M (1997), "Some Thoughts on Practical Stabilization Policy", *American Economic Review*, vol 87, s 236–239.
- EU Independent Fiscal Institutions (2019), "Network Statement on the Need to Reinforce and Protect EU IFIs", 22 januari 2019.
- Fatás, A och I Mihov (2003), "The Case for Restricting Fiscal Policy Discretion", *Quarterly Journal of Economics*, vol 118, s 1419–1447.
- Flodén, M (2009), *Automatic Fiscal Stabilizers in Sweden 1998–2009*, Underlagsrapport till Finanspolitiska rådet 2009/2, Stockholm.
- Furman, J och L Summers (2020), "A Reconsideration of Fiscal Policy in the Era of Low Interest Rates", Brookings Institution, Washington DC.
- IMF (2023), "The Natural Rate of Interest: Drivers and Implications for Policy", *World Economic Outlook*, april 2023, IMF, Washington DC.
- Jansson, P (2021), "Är det dags att se över rollfördelningen i den makroekonomiska politiken?", Sveriges riksbank, Stockholm.
- Kaplan, G, G L Violante och J Weidner (2014), "The Wealthy Hand-to-Mouth", *Brookings Papers on Economic Activity*, vol 43, s 77–153.
- Konjunkturinstitutet (2023), *Offentligfinansiella scenarier med olika ränta och sparandemål*, Underlagsrapport till Långtidsutredningen Fi2023/00304.
- Krugman, P, M Obstfeld och M Melitz (2018), *International Economics: Theory and Practice*, Pearson, Harlow.
- Lundvall, H (2020), "Vad driver den globala trenden mot lägre realräntor?", *Penning- och valutapolitik*, nr 1.
- Mankiw, N G (2021), *Macroeconomics*, Macmillan, New York.
- McKay, A och R Reis (2021), "Optimal Automatic Stabilizers", *Review of Economic Studies*, vol 88, s 2375–2406.
- OECD (2014), *Recommendation of the Council on Principles for Independent Fiscal Institutions*, OECD, Paris.
- Oxford Economics (2022), "Why the Neutral Rate Will Fall below Pre-pandemic Lows",

US Research Briefing, september 2022.

Rachel, L och T D Smith (2017), "Are Low Real Interest Rates Here to Stay?", *Journal of Central Banking*, vol 13, s 1–41.

Ramey, V (2019), "Ten Years after the Financial Crisis: What Have We Learned from the Renaissance in Fiscal Research?", *Journal of Economic Perspectives*, vol 32, s 89–114.

Regeringen (2011), *Skrivelse 2010/11:79*, Sveriges riksdag, Stockholm.

Regeringen (2018), *Skrivelse 2017/18:207*, Sveriges riksdag, Stockholm.

Regeringen (2021), *Proposition 2020/21:41*, Sveriges riksdag, Stockholm.

Regeringen (2022), *Proposition 2022/23:1*, Sveriges riksdag, Stockholm.

Regeringen (2023), *Proposition 2022/23:100*, Sveriges riksdag, Stockholm.

Romer, D (2012), "What Have We Learned about Fiscal Policy from the Crisis?", i Blanchard, O, D Romer, A M Spence och J E Stiglitz (red), *In the Wake of the Crisis: Lead-*

*ing Economists Reassess Economic Policy*, IMF, Washington.

Sahm, C (2019), "Direct Stimulus Payments to Individuals", i Boushey, H, R Nunn och J Shambaugh (red), *Recession Ready: Fiscal Policies to Stabilize the American Economy*, The Hamilton Project and the Washington Center for Equitable Growth, Washington.

Seidman, L (2001), "Reviving Fiscal Policy", *Challenge*, vol 44, s 17–42.

SOU 2002:16, *Stabiliseringspolitik i valutunionen*, Stockholm.

SOU 2022:65, *En ny lag om stöd vid korttidsarbete – ett mer förutsägbart, förenklat och stärkt regelverk*, Stockholm.

Taylor, J (2000), "Reassessing Discretionary Fiscal Policy", *Journal of Economic Perspectives*, vol 14, s 21–36.

Yates, T (2020), "Make the BoE Work for Their Oak Panelled Offices and Get Them to Identify the Missing Stimulus Needed", *Longandvariable Blog*, 7 juli 2020.