

Är backspegeln fortfarande bästa kompassen? Reflexioner kring svensk finans- och penningpolitik

Nuvarande ramverk för finans- och penningpolitik började växa fram för 15–20 år sedan. Dessa uppkom inte i ett vakuum utan var svaret på den tidens stora trovärdighetsproblem. Det är naturligt att backspegeln var en viktig kompass i såväl utformningen som den praktiska tillämpningen av ramverken. Nu är situationen annorlunda. Trovärdigheten är högre och en diskussion bör inledas kring hur ramverken och deras tillämpning kan utvecklas för att förbättra den ekonomiska politikens effektivitet, transparens och demokratiska förankring. En lista på sju förslag summerar analysen.

GÖRAN HJELM

är ek dr och enhetschef vid Konjunkturinstitutet med inriktning på makroekonomi, bl a finanspolitik, arbetsmarknad och tidsserieanalys. Goran.Hjelm@konj.se

Både finans- och penningpolitiken har genomgått en resa från låg till hög trovärdighet de senaste 15–20 åren. Under 1990-talskrisen fick Sverige betala höga räntor på grund av bristande finanspolitisk trovärdighet, medan vi nu betalar bland de lägsta räntorna i världen. För att få trovärdighet kring låginflationspolitiken behövde penningpolitiken vara stram trots den djupa krisen på 1990-talet. De ramverk som byggdes upp och deras tillämpning präglades starkt av en ambition att öka trovärdigheten. Att använda backspegeln som kompass både för att utforma och praktiskt tillämpa ramverken är naturligt i ett sådant utgångsläge.¹

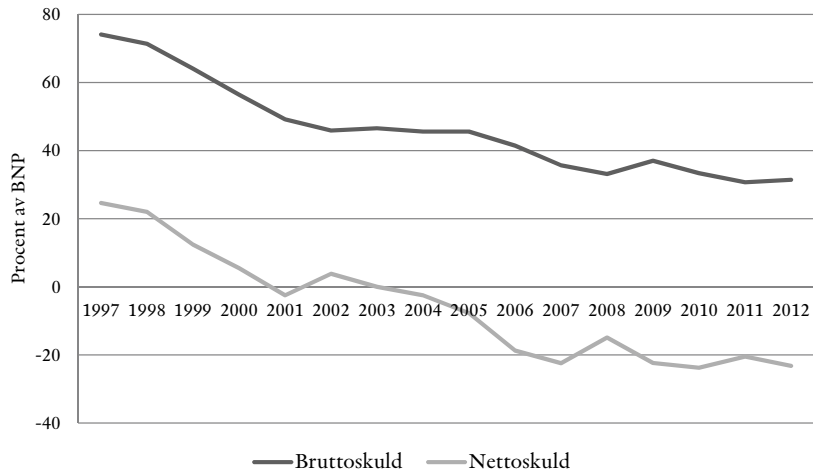
När trovärdigheten är högre uppkommer en ny, mer fördelaktig situation som kan beskrivas som ”frihet under ansvar”. En hög trovärdighet innebär att den ekonomiska politiken kan få större realekonomiska effekter, bl a genom att tillfälligt avvika från överskotts- respektive inflationsmålet. Trovärdigheten öppnar samtidigt upp för en mer transparent och diversifierad ekonomisk-politisk diskussion där olika åsikter bland beslutsfattare inte per automatik klassas som hot mot de ramverk och den trovärdighet som byggts upp. En vässad ekonomisk-politisk debatt främjar den demokratiska förankringen av de beslut som tas. Utgångspunkten för de förslag som diskuteras i denna artikel är således att förbättra den ekonomiska politikens *effektivitet, transparens* och *demokratiska förankring*.

Artikeln diskuterar först fyra områden inom finanspolitiken och därefter tre områden inom penningpolitiken. Till sist presenteras sju förändringsförslag.

De synpunkter som förs fram representerar undertecknads uppfattning och ska inte tas som uttryck för Konjunkturinstitutets syn i berörda frågor. Jag är tacksam för synpunkter från Jesper Hansson, Håkan Jönsson, Kristian Jönsson, Marcus Mossfeldt, Jonny Nilsson, Joakim Skalin, Pär Stockhammar och Pär Österholm.

¹ Uttrycket är inspirerat av Lars Jonungs rapport ”Med backspegeln som kompass – om stabiliseringspolitiken som läroprocess”; se Jonung (1999).

Figur 1
Offentlig skuldsättning 1997–2012



Källa: SCB.

1. Finanspolitik

Överskottsmålet bör sänkas

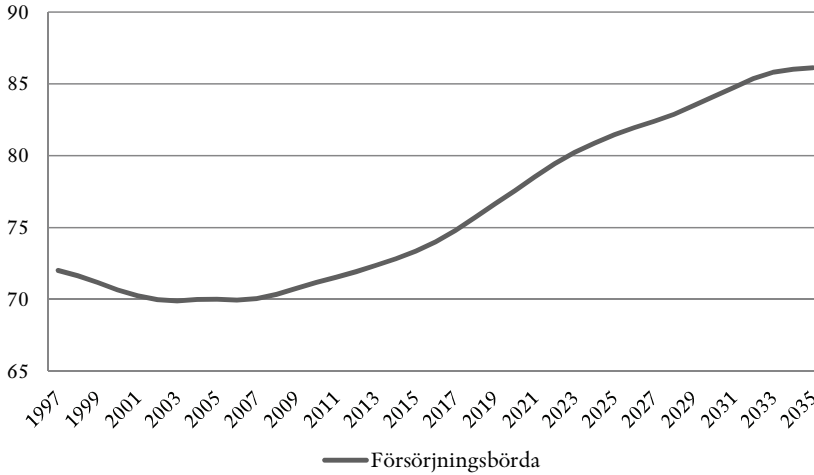
Överskottsmålet fasades in med början 1997. Många motiv har presenterats i budget- och vårpropositioner sedan dess (se Finanspolitiska rådet 2008; Regeringen 2010). Tre centrala motiv har varit (i) att minska den offentliga sektorns nettoskuld, (ii) att spara när den demografiska sammansättningen av befolkningen var jämförelsevis gynnsam för de offentliga finanserna och (iii) att det ska finnas ett manövreringsutrymme för att bedriva diskretionär finanspolitik i lågkonjunkturer utan att Stabilitets- och tillväxtpaktens underskottsgräns överskrids. Dessa tre motiv pekar nu samstämmigt mot att överskottsmålets nivå rimligen bör vara lägre de kommande 10–20 åren jämfört med de senaste 15 åren.

En låg offentlig nettoskuld har uppnåtts (se Konjunkturinstitutet 2013a). Nettoskulden har övergått i nettotillgångar samtidigt som bruttoskulden mer än halverats (se figur 1).²

Sverige har sparat medan den demografiska sammansättningen varit gynnsam. Som framgår i figur 2 föll den sk försörjningsbördan fram till 2006–07 medan den stiger oavbrutet fram till 2030–35, vilket medför påfrestningar för de offentliga finanserna. Orsaken till att beakta demografin vid bedömning av lämplig nivå för överskottsmålet är att man vill uppnå ett jämnt skatteuttag i procent mellan generationer. Det är ett argument för att överskottsmålet bör vara lägre de kommande 10–20 åren.

Motivet att ha en säkerhetsmarginal i syfte att kunna bedriva diskretionär finanspolitik i lågkonjunktur motiverar också en översyn. När överskottsmålets nivå bestämdes i slutet av 1990-talet, ansågs Sveriges offentliga finanser vara mycket konjunktorkänsliga (se Van den Noord 2000).

² Till viss del beror den förbättring som uppkommit på engångseffekter, se Ekonomistyrningsverket (2013).



Figur 2
Försörjningsbörda
1997–2035

Ann: Försörjningsbördan mäter populationen i åldrarna 0–19 samt över 64 år som andel av populationen i åldrarna 20–64.
Källa: SCB.

Nya beräkningar tyder dock på att de offentliga finanserna är klart mindre konjunkturkänsliga (se Konjunkturinstitutet 2013a). Det beror på flera orsaker. En är sänkta inkomstskatter. En annan är att taket i a-kassan och sjukpenningen har minskat kraftigt relativt inkomstutvecklingen. En tredje är lägre ersättningsgrad i a-kassan och sjukförsäkringen, bl a som en följd av jobbskatteavdraget. En fjärde är att färre är med i a-kassan. Konjunkturrens mindre påverkan på det offentliga sparandet bör rimligen påverka vilken nivå som anses ge tillräcklig ”fallhöjd” vid en kraftig konjunktursvagn.

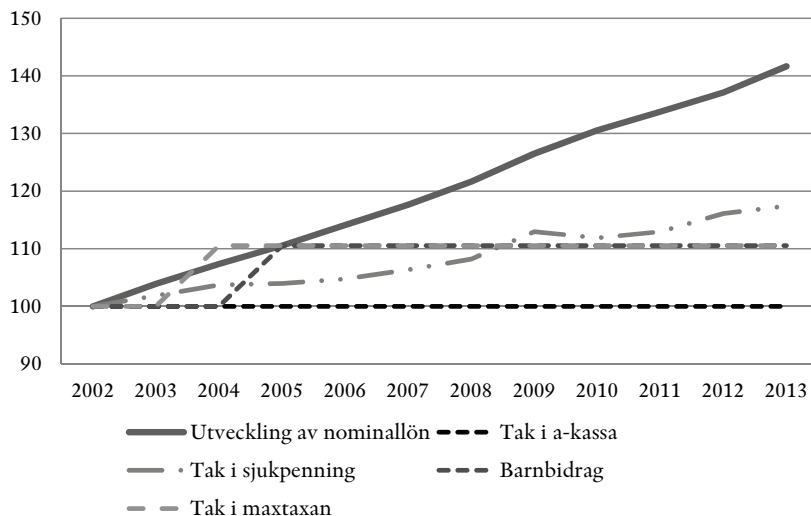
En översyn av överskottsmålet kan bidra med att finanspolitiken blir mer effektiv. Ett överskottsmål vars nivå anpassas till demografiska variationer medför att skattesatserna inte av detta skäl behöver hoppa upp och ned över tid. Dessutom innebär en parallell översyn av de automatiska stabilisatorernas storlek att politiker sannolikt i större utsträckning vågar använda den diskretionära finanspolitiken utan att känna omotiverad oro att underskotten skenar iväg. Det finns också förutsättningar för att ett nytt mål kan erbjuda en högre trovärdighet, eftersom den faktiskt förda politiken för närvarande bidrar till minskad trovärdighet för nuvarande mål (se Finanspolitiska rådet 2013). Det skulle öka finanspolitikens effektivitet, dvs dess realekonomiska effekter.

Nuvarande förmånliga offentligfinansiella situation innebär att en förutsättningslös utredning, där framtidsutmaningarna och inte backspegeln är den bästa kompassen, kan sättas i verket.

Indexerat system för transfereringar

Nominallönen har under åren 2002–12 ökat med drygt 40 procent. Prisbasbeloppet har under samma period stigit med drygt 15 procent. Mot denna

Figur 3
Utveckling av vissa
transfereringar och
maxtaxan. Index
2002=100



Källa: Försäkringskassan, Medlingsinstitutet och Skolverket.

bakgrund kan det vara av intresse att studera hur transfereringssystemet utvecklats. Vissa transfereringar, såsom studiemedel och taket i sjuk- och föräldraförsäkringen, är indexerade med prisbasbeloppet. Andra transfereringar, såsom barnbidraget, taken i a-kassan och maxtaxan i förskolan, är nominellt oförändrade i avsaknad av politiska beslut (se Ekonomistyrningsverket 2010). Huruvida transfereringar indexeras med pris- eller löneutvecklingen beror på om man vill uppnå oförändrad levnadsstandard (prisindexering) eller utjämning av den relativa levnadsstandarden (löneindexering). Frånvaro av indexering innebär försämrad levnadsstandard (t ex a-kassan) och sämre offentlig service (t ex maxtaxan) i avsaknad av diskretionära politiska beslut.

Figur 3 visar utvecklingen för några transfereringar sedan 2002. Det oförändrade taket i a-kassan har inneburit en försämring på drygt 40 procent i relation till löneutvecklingen. Taket i sjukförsäkringen har på motsvarande sätt försämrats med ca 25 procent. Maxtaxan och barnbidraget har, trots diskretionära höjningar 2004 respektive 2005, försämrats relativt prisbasbeloppet med ca 5 procent och relativt löneutvecklingen med ca 30 procent.

Olika länder har olika förhållningssätt beträffande om, och i så fall till vad, transfereringar indexeras. Danmark och Belgien har ett enhetligt indexerat system som baseras på inkomstutvecklingen (Sutherland m fl 2008). Nya Zeeland och Storbritannien har system som liknar Sveriges där vissa transfereringar indexeras med prisutvecklingen medan andra är nominellt oförändrade i avsaknad av politiska beslut.

En central fråga är hur icke-indexerade (eller svagt indexerade) system påverkar den ekonomiska politikens transparens och demokratiska

förankring. Ta exempelvis de försämringar i levnadsstandard respektive kvalitet som uppkommer vid nominellt konstant tak i a-kassan respektive nominellt konstant maxtaxa. Denna utveckling, som förstås är upp till politikerna att bestämma, kan uppkomma på två sätt; (i) via dagens icke-indexerade system och (ii) via indexerade system *men* där riksdagen fattar diskretionära beslut att inte indexera för de år det finns en politisk majoritet för detta. Det sistnämnda sker i länder med indexerade system (Sutherland m fl 2008).

Individer kan antas ha begränsad information och kunskap om hur nuvarande system successivt urholkar transfereringarna. Det förefaller därför rimligt att frågan om absoluta och/eller relativa försämringar i levnadsstandard respektive kvalitet i offentlig service årligen kommer upp på riksdagens bord. Ett system av typen (ii) medför att transparensen ökar, att den politiska diskussionen blir vassare och därmed blir den demokratiska förankringen starkare.

För trovärdigheten var det sannolikt en fördel att den finanspolitiska åtstramningen under 1990-talet delvis kunde ske genom att vissa transfereringar förblev nominellt oförändrade. Denna mer "ljusskygga" ordning kanske var värd "kostnaden" i form av bristande transparens. Men nu är situationen annorlunda. Trovärdigheten är hög och det finns system uppbyggda i syfte att på andra mer transparenta sätt säkerställa de offentliga finansernas hållbarhet. Att använda backspegeln som kompass för att slentrianmässigt motivera fortsatta icke-indexerade transfereringssystem håller därför inte.³ Det är därför läge att utreda ett system där det krävs diskretionära beslut för att göra avsteg från indexeringen av transfereringssystemen de år det finns politisk majoritet för detta.

Oberoende prognoser och konsekvenskalkyler

Som framförts i ett tidigare inlägg finns flera skäl till att en regering baserar sin politik på oberoende prognoser och konsekvenskalkyler (se Hjelm 2010). Inom detta område är inte Sverige ett föregångsland jämfört med Belgien, Nederländerna och Storbritannien som har delegerat prognosarbetet till oberoende aktörer. I Tyskland måste regeringen offentligt motivera om dess prognoser avviker från oberoende prognosmakare. Utvecklingen av institutioner och praxis mot mer oberoende prognoser och konsekvenskalkyler inom EU går snabbt (Hagemann 2011). Danmarks ekonomiska råd åläggs exempelvis fr o m 2014 att redan i det politiska planeringsstadiet beräkna konsekvenskalkyler beträffande effekter av budgetförslag på de offentliga finanserna i förhållande till uppsatta mål.⁴ Det finns därför skäl för Sverige att analysera detta noga i syfte att lära av andra länders erfarenheter.

Det är värt att poängtera att oberoende aktörer även ska bistå med konsekvenskalkyler. Det gäller bl a *ex ante*-beräkningar beträffande utveckling-

³ Se Wetterberg (2013) för en nyligen använd backspegel.

⁴ Se <https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=142473>.

en i förhållande till budgetpolitiska mål eller beräkningar av oppositionspartiernas förslag. En sådan ordning skulle öka transparensen, vässa den ekonomisk-politiska debatten och därmed bidra till en förbättrad demokratisk förankring av politiska beslut. Som diskuteras nedan är en sådan ordning sannolikt också en förutsättning för att förbättra den i princip obefintliga politiska diskussionen kring vilket utrymme det finns för ofinansierade reformer.

Reformutrymme

Vanligen använder alla partier i princip samma reformutrymme som regeringen i sina skuggbudgetar.⁵ Att detta fortsätter år efter år är sannolikt ett uttryck för att backspeglarna fortfarande tros vara den bästa kompassen när det gäller finanspolitisk trovärdighet. Det vore önskvärt om den ekonomisk-politiska diskussionen kunde vara mer konstruktiv och diversifierad.

Reformutrymme är ett relativt komplicerat begrepp (se Konjunkturinstitutet 2013b). En utgångspunkt är att regeringen i dag betraktar överskottsmålet som ett saldomål (dvs framåtblickande) vilket innebär att historiska avvikelser från ett genomsnittligt sparande på 1 procent inte ska ”tas igen” framöver. Det är därför rimligt att sparandet anpassas mot 1 procent när ekonomin bedöms vara i balans. Den politiska diskussionen borde i detta avseende handla om hur politiken bör bedrivas tills balans råder. Förslagen kommer då tydligt att visa på att utnyttjande av reformutrymme i närtid per automatik innebär mindre reformutrymme (eller t o m besparingsbehov) åren därefter. För att det inte ska uppstå finanspolitisk ”anarki” där partier föreslår olika och orimliga storlekar på reformutrymmet är det viktigt att, likt Danmark och Nederländerna, inrätta oberoende aktörer som tar fram fleråriga konsekvenskalkyler för olika finanspolitiska förslag (se Konjunkturinstitutet (2013c) för ett exempel på en sådan analys). De oberoende aktörernas kalkyler blir – tillsammans med ramverket – styråror vilka det blir politiskt kostsamt att negligera. Jämfört med i dag kommer det sannolikt att bli svårare att gå i land med ”enkla” politiska budskap då dessa kommer att nagelfaras på ett mer rigoröst sätt. Transparensen ökar och den ekonomisk-politiska debatten vässas.

2. Penningpolitik

Riksbankens inflations- och ränteprognoser på längre horisonter

Under senare tid har Riksbankens prognoser diskuterats flitigt.⁶ Det är rimligt givet att ett huvudskäl till att flytta penningpolitiken från den politiska arenan – vilket utgör en ”demokratisk kostnad” – är att penningpolitiken

⁵ Ett undantag som bekräftar regeln är Vänsterpartiet som sin i skuggbudget för 2012 föreslog 25 miljarder kr mer i ofinansierade åtgärder (Finansutskottets betänkande, 2011/12: FiU1).

⁶ Se bl a Regeringens proposition (2012/13:1), Konjunkturinstitutet (2013d) och Andersson och Palmqvist (2013a).

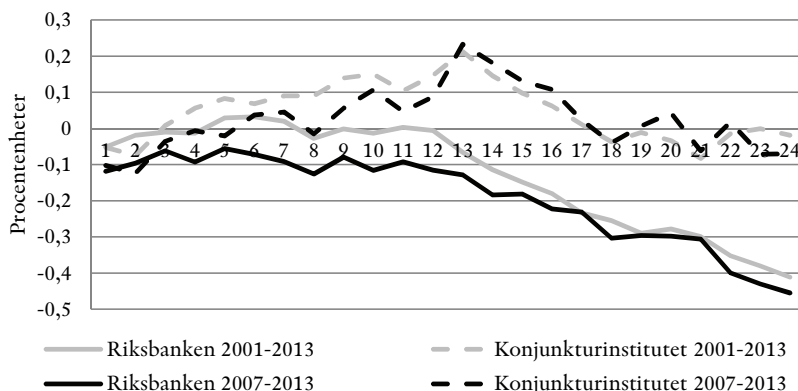
och prognoserna inte ska ha någon ”politisk bias” utan endast baseras på bästa möjliga ekonomiska analys. Utöver prognosprecision (som vanligtvis mäts med kvadrerade prognosfel⁷) är avsaknad av systematiska över- eller underskattningar (s k bias) viktigt – inte minst på längre tidshorisonter. Detta av flera skäl. För det första justerar Riksbanken i normalfallet räntebanan i syfte att inflationen ska nå målet inom två år (Riksbanken 2010a, s 14). Om inflationsprognosen har en negativ bias (dvs om utfallet är lägre än prognosen) kommer därför räntebanan i genomsnitt att vara för hög. För det andra så är en av penningpolitikens huvuduppgifter att styra inflations- och ränteförväntningarna, vilket Riksbanken främst gör med sina prognoser (s k *forward guidance*). Det är ett centralt verktyg för att uppnå en effektiv penningpolitik men förstås avhängigt att prognoserna är trovärdiga, dvs inte har någon bias.

Vid analys av om bias föreligger är det viktigt att utvärdera en lång period eftersom det endast är då *systematiska* fel kan identifieras. Beträffande lämpliga utvärderingsperioder kommunicerar dock Riksbanken olika budskap. Andersson och Palmqvist (2013b) menar att inflationsprognoser publicerade före 2007 inte kan användas när bias utvärderas och jämförs med andra prognosmakare (se även Ingves och Nessén 2013). Argumentet är att Riksbankens ränteprognoser fram till andra kvartalet 2005 var baserade på konstant räntebana och att ränteprognoserna därefter fram till 2007 var baserade på marknadens förväntningar. Övriga prognoser, däribland inflationsprognosen, var betingade på dessa antaganden och eventuell bias ”kan inte utvärderas” enligt Andersson och Palmqvist (2013b, s 2). Detta är ett anmärkningsvärt ställningstagande av flera skäl. För det första, Riksbanken har tidigare antingen inte kommenterat detta eventuella problem (se t ex Söderström och Vredin 2013) eller, när ”problemet” har kommenterats, varken valt bort eller särredovisat de ”problematiska” åren före 2007 (se t ex Sveriges riksbank 2013a). För det andra, studier inom Riksbanken visar att antagandet om konstant räntebana respektive ränteprognos enligt marknadsförväntningarna 2001–06 innebar mer träffsäkra prognoser med mindre bias på längre horisonter än prognosmakare vars ränteprognoser inte styrdes av dessa antaganden (Andersson m fl 2007a). Dessutom kan noteras att Riksbankens metod för ränteprognoser 2001–06 i genomsnitt gav för hög ränteprognos på längre horisonter (Anderson m fl 2007). Det i sig verkar i riktningen mot att inflationsprognoserna skulle ha blivit för låga, inte för höga som visade sig bli fallet. För det tredje, även om Riksbanken trots föregående punkter anser att bias inte kan utvärderas eller jämföras före 2007, förefaller det rimligt att detta ställningstagande görs trovärdigt.

Konjunkturinstitutet (2013d) visar att Riksbanken har haft en betydande bias på de längre prognoshorisonterna, 18–24 månader (se figur 4

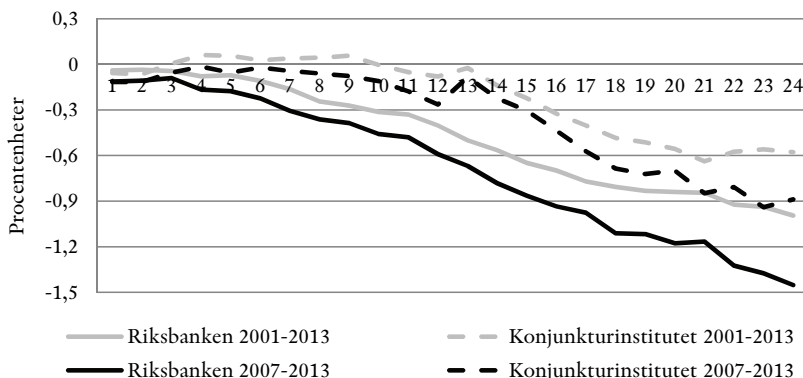
⁷ Se t ex Andersson m fl (2007a, 2007b). I utvärderingar av prognosprecision får Riksbanken ofta en framskjuten placering när det gäller inflationsprognoser.

Figur 4
Medelprognosfel
(utfall minus prog-
nos) för inflation
1–24 månader:
Underliggande infla-
tion (se fotnot 10)



Källa: Konjunkturinstitutet, Riksbanken och SCB.

Figur 5
Medelprognosfel
(utfall minus prog-
nos) för inflation
1–24 månader: Kon-
sumentsprisindex



Källa: Konjunkturinstitutet, Riksbanken och SCB.

och 5). Det gäller oberoende om utvärderingen startar 2001 eller 2007.⁸ Att bias för KPI överstiger bias för underliggande inflation⁹ beror på bias i ränteprognoserna (se Beechey och Österholm 2013). Riksbanken har förklarat den låga inflationen med oväntat låga importpriser och oväntat hög produktivitetstillväxt (se Söderström och Vredin 2013, för en analys av ett-årig horisont). Det förklarar dock inte varför Riksbankens prognoser har

⁸ Startår 2001 motiveras av att bias då kan jämföras med ett annat prognosinstitut. Startåret 2007 visas för att illustrera den period som enligt Andersson och Palmqvist (2013b) endast kan jämföras. Utöver att exkludera åren innan 2007 fokuserar Andersson och Palmqvist (2013b) på den bias som blir kvar när även åren 2009 och 2012 exkluderas. Detta eftersom "alla prognosmakare överskattade inflationen" (s 4) då. Det förefaller vara en ny utgångspunkt för att välja tidsperiod. Oberoende av vilka år prognosfelen gjordes och oberoende av om de sammanföll med andras prognosfel så kommer rimligen *storleken* på bias att påverka den genomsnittliga räntebanan och därmed makroutvecklingen.

⁹ Olika underliggande inflationsmått finns tillgängliga under tidsperioden, se Konjunkturinstitutet (2013d) för detaljerad information.

en markant större bias på längre horisonter än analyser som opererat under samma betingelser.

Riksbankens för höga inflationsprognoser på längre horisonter föranleder åtminstone tre frågor: (i) har räntebanan påverkats?, (ii) har den makroekonomiska utvecklingen påverkats? och (iii) varför har Riksbanken överskattat inflationen och räntan mer än andra prognosmakare på längre horisonter?

Beträffande (i) är svaret uppenbart ”ja” – det framgår i direktionens motiveringar av räntebanan i de penningpolitiska protokollen. Beträffande (ii) är svaret också ”ja” trots att marknadsräntorna, på grund av bristande trovärdighet till Riksbankens prognoser, inte fullt ut avspeglar räntebanan (se t ex Riksbanken 2013b).¹⁰ Beträffande (iii) är svaret mer oklart. Riksbanken har under större delen av den undersökta tidsperioden använt en aggregerad s k DSGE-modell (RAMSES), vilket inte är fallet hos andra prognosmakare. Även om modellprognoser inte används rakt av kan deras påverkan, speciellt på längre tidshorisonter, vara betydande för den publicerade prognosen. Det vore därför önskvärt om Riksbanken redovisade hur modellprognoserna för inflation och reporänta sett ut på längre horisonter de år modellen har använts. Har modellen haft en större eller mindre bias än de publicerade prognoserna? Kan några lärdomar dras som kan minska bias framöver?¹¹

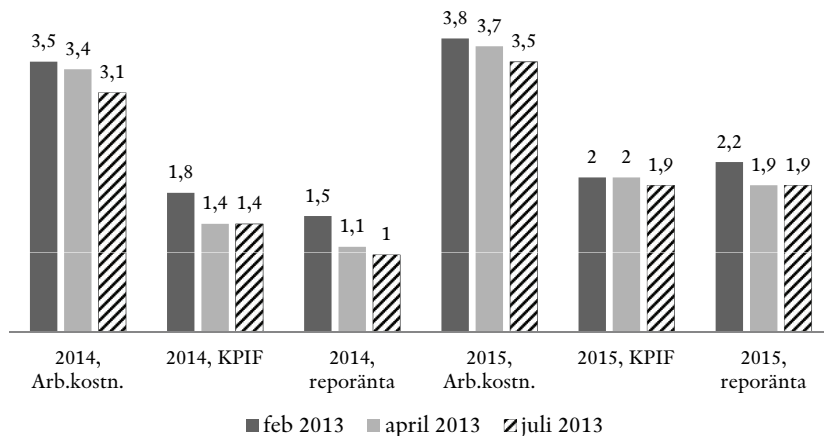
Till sist måste frågan ställas om Riksbanken haft mål som lett till icke-väntevärdesriktiga inflations- och ränteprognoser på längre horisonter? Det kan förstås bara Riksbanken svara på, utomstående kan bara spekulera. Kan backspegeln med hög inflation och låg trovärdighet ha använts som kompass i den bemärkelsen att Riksbanken utgått från att en ”för låg” inflationsprognos, även om den varit realekonomiskt välgrundad, skulle ha påverkat målets trovärdighet negativt? Har räntebanan prognostiserats högre än vad som varit realekonomiskt motiverat i syfte att signalera för skuldsatta hushåll att räntan kan stiga markant framöver?

Det finns för närvarande flera frågetecken kring Riksbankens inflations- och ränteprognoser på längre horisonter – något som även direktionsledamöterna Martin Flodén och Lars E O Svensson uppmärksammat (Riksbanken 2013c, 2013d). Det finns också frågetecken kring vilken tidsperiod Riksbanken anser kan användas vid prognosutvärderingar. Det vore önskvärt att Riksbanken rätade ut dessa frågetecken. Det är viktigt för att vinna tillbaka den delvis förlorade trovärdigheten för Riksbankens inflations- och ränteprognoser och därmed öka den penningpolitiska effektiviteten.

¹⁰ Dokument från Riksbanken stödjer denna syn: ”Om Riksbankens prognoser systematiskt har legat högre än andras inflationsprognoser i perioder när inflationen har blivit låg så är det också sannolikt så att penningpolitiken har varit alltför stram” (Söderström och Vredin 2013, s 3).

¹¹ Två externa utvärderare menade redan 2006 att de låga inflationsprognoserna kunde vara ett tecken på att Riksbankens prognosmodeller tenderar att överskatta inflationen (Giavazzi och Mishkin 2006). Det fanns därför enligt dem risk för överskattning även i framtiden, vilket också blev fallet 2007–13 (se figur 4 och 5).

Figur 6
Riksbankens arbets-
kostnads-, inflations-
och ränteprognoser.
Procentuell för-
ändring respektive
procent



Källa: Sveriges riksbank (2013b, 2013e, 2013f).

Riksbankens kommunikation till arbetsmarknadens parter

Eftersom löneutvecklingen är av stor betydelse för inflationstakten på den sikt som penningpolitiken främst verkar är Riksbankens bedömning av parternas agerande viktig. Vad som inte så ofta framkommer i debatten är att parternas bedömning av Riksbankens agerande också är av stor vikt. Som analyseras i Konjunkturinstitutet (2012) är Riksbankens reaktion på parternas löneavtal central för vilka effekter de medför. Övuntat låga löneökningar som inte "belönas" med lägre reporänta kan medföra *högre* arbetslöshet. Det uppkommer då disponibelinkomstkanalen av lägre löneökningar på kort sikt dominerar över (den uteblivna) räntekanalerna när Riksbanken inte reagerar. För att parterna ska våga ta konjunkturell hänsyn i lönebildningen är de sannolikt i behov av att känna rimlig säkerhet kring att det följs av lägre ränta, givet att man "övertaskar" Riksbankens rådande syn. Riksbanken behöver därför ge parterna en så bra *sk forward guidance* som möjligt när det gäller hur den reagerar på parternas lönesättning.

Hur ser då Riksbankens kommunikation ut i detta avseende? Ett bra exempel är när Riksbanken, som inför avtalsrörelsen 2010, presenterade scenarier för reporäntan och arbetslösheten vid olika löneökningstakter (Sveriges riksbank 2010b). När det gäller kommunikationen av hur parternas avtal påverkar Riksbankens arbetskostnads-, inflations- och ränteprognoser finns förbättringspotential.

Avtalsrörelsen 2013 kan tas som exempel. Arbetskostnadsprognosen reviderades ned 0,4 respektive 0,3 procentenheter 2014 respektive 2015 sedan de viktigaste avtalen slöts i början på april (se figur 6). Den revidering av inflation och ränteprognos som gjordes i april hänfördes dock inte till lönebildningen. Revideringen av tillväxten i arbetskostnaden skedde utan en diskussion kring eventuell effekt på inflation och ränta (se Konjunkturinstitutet 2013e). En lägre prognos av arbetskostnadstillväxten innebär förstås inte per automatik en lägre inflations- och ränteprognos eftersom

andra faktorer kan ha ändrats. Men parterna är i behov av en pedagogisk förklaring till hur avtal och prognoser för arbetskostnader påverkar övriga prognoser.

Ovanstående exempel antyder en vilshenhet kring vilken roll Riksbanken anser sig ha i lönebildningen.¹² En orsak kan vara att backspegeln används som kompass från den tid då mantrat ”parterna sköter lönebildningen” upprepades i Sverige. Det är en alltmer förlegad syn. Medlingsinstitutets grundande, tillkomsten av Konjunkturinstitutets Lönebildningsrapport samt trepartssamtalen mellan regering, fack och arbetsgivare, visar på ett modernt förhållningssätt där ekonomins olika aktörer samverkar i syfte att förbättra det ekonomiska utfallet. Riksbanken är också en viktig aktör men förefaller ofta ducka ifrån sin roll. Det gör att Riksbanken riskerar att få låg trovärdighet hos parterna när det gäller att leverera ”sin” del av det implicita kontraktet mellan lönebildning och penningpolitik. Parternas incitament att verka för en ansvarsfull lönebildning minskar därmed. Riksbanken behöver bli mer transparent och kommunicera bättre för att öka den samhällsekonomiska effektiviteten i detta avseende.

Riksbankens strategidokument

I ett av Riksbankens strategidokument framgår att penningpolitiken beaktar inflationen (överordnat) och den realekonomiska utvecklingen (Sveriges riksbank 2010a, s 11). Därutöver tolkar Riksbanken Riksbankslagens skrivningar om att upprätthålla ”ett säkert och effektivt betalningsväsende” som att man ska värna den ”finansiella stabiliteten” (s 15).

Erfarenheterna av den finansiella krisen har visat på behovet av ett nytt politikområde, s k *makrotillsyn*. Det syftar till att öka det finansiella systemets motståndskraft. Regeringen föreslog i augusti 2013 att Finansinspektionen, utöver sin traditionella mer mikrobaserade analys, även ska ansvara för makrotillsynen och dess verktyg (se Batra och Norman 2013; SOU 2013:6). Den institutionella förändring som makrotillsynen utgör samt det faktum att regeringen har beslutat att ge ansvaret till Finansinspektionen innebär rimligen att Riksbanken behöver ompröva och vid behov konkretisera penningpolitikens roll i relation till finansiell stabilitet.

Även oavsett inrättandet av makrotillsynen så är det viktigt att Riksbanken konkretiserar hur penningpolitiken kan påverka den finansiella stabiliteten. Att inkludera en tredje målvariabel är inte problemfritt. Reis (2013) poängterar att om finansiell stabilitet ska vara ett tredje mål så bör detta mål passera tre ”test”. Det måste finnas (i) en mätbar definition på ”finansiell stabilitet”, (ii) en övertygande analys som visar att penningpolitik kan bidra till finansiell stabilitet och (iii) situationer där finansiell stabilitet hamnar i konflikt med de övriga målen. Detta är centrala frågeställningar som behöver adresseras. En försvårande omständighet är dock att även om forskningsområdet växer snabbt är det fortfarande ungt (se Smets 2013 för

¹² Det oklara syftet med fördjupningen inför 2013 års avtalsrörelse förstärker denna bild (Sveriges riksbank 2012). Där blandas en otydlig tankeram kring lönebildningen med normativa påståenden om minimilöner.

en översikt). Trots detta finns behov av att Riksbanken konkretiserar hur man ser på bl a frågor likt de som Reis (2013) ställer. Vilken roll har penningpolitiken vid sidan av makrotillsynen? Vilka variabler/indikatorer är viktigast och varför? Hur bedöms penningpolitiken påverka dessa? ¹³ En backspegel från tiden då Finansinspektionen inte hade tilldelats ansvaret för makrotillsynen är inte en lämplig kompass. En ökad transparens och förtydligad tankeram möjliggör en mer effektiv penningpolitik samt är dessutom nödvändig för att kunna utvärdera Riksbankens arbete och utkräva ansvar.

3. Slutsatser och förslag

De ramverk och den tillämpning som utformades under 1990-talet har ökat den finans- och penningpolitiska trovärdigheten. Flera faktorer pekar dock mot att backspegeln nu inte är den bästa kompassen. Ramverken och deras tillämpningar behöver därför ses över. Sju förslag till förändringar föreslås nedan. Dessa syftar till att öka den ekonomiska politikens effektivitet, transparens och demokratiska förankring.

Överskottsmålets nivå bör sänkas

De centrala skäl som låg bakom överskottsmålets nivå motiverar nu ett lägre överskottsmål de kommande 10–20 åren.

Indexering av transfereringssystemen bör utredas

Det finanspolitiska ramverket står nu garant för offentligfinansiell trovärdighet. Transparens och demokratisk förankring skulle öka betydligt om transfereringar indexeras så att riksdagsbeslut krävs för att under ett eller flera år frångå indexeringen.

Finansdepartementet bör delegera prognoser och konsekvenskalkyler till oberoende aktörer

Oberoende prognoser är en trend inom EU och främjar den ekonomiskpolitiska analysen. Det är svårt att finna skäl till varför Sverige ska fortsätta med nuvarande ordning.

Befria reformutrymmet!

Reformutrymmet är ett flerårigt begrepp som ekonomer och politiker kan – och bör – ha olika uppfattning om. Det finanspolitiska ramverket tillsammans med oberoende konsekvenskalkyler (se iii ovan) möjliggör en mer diversifierad ekonomisk-politisk diskussion och därmed demokratisk förankring.

Ytterligare analys behövs av Riksbankens bias för inflations- och ränteprognoser på längre horisonter

För att förbättra trovärdigheten och därmed den penningpolitiska effektiviteten är det önskvärt att Riksbanken gör ytterligare ansträngningar för att utreda varför inflations- och ränteprognoserna på längre horisonter haft

¹³ Riksbanken har börjat ta steg i denna riktning (se Sveriges riksbank 2013g, 2013h).

en betydande bias. Dessutom behöver Riksbanken motivera en konsekvent linje beträffande tidsperioder för vilka den anser att utvärderingar av dess prognoser kan göras.

Riksbanken behöver anta sin roll i lönebildningen

Riksbanken har varit ottydlig kring hur parternas avtal, arbetskostnader, inflation och ränta hänger ihop. Parterna behöver en tydligare kommunikation för att förstå Riksbankens agerande och därigenom kunna agera ansvarsfullt.

Lämpligt att Riksbanken ser över penningpolitiska strategidokument

Regeringens beslut att ge Finansinspektionen ansvar för den nyinrättade makrotillsynen och därmed makroverktyg rörande finansiell stabilitet innebär att Riksbanken behöver ompröva och konkretisera hur penningpolitiken bör beakta finansiell stabilitet. Det är nödvändigt både för att öka den penningpolitiska effektiviteten och för att möjliggöra utvärdering och ansvarsutkrävande.

Andersson, M, G Karlsson och J Svensson (2007a), "The Riksbank's Forecasting Performance", Working Paper 218, Sveriges riksbank, Stockholm.

Andersson, M, G Karlsson och J Svensson (2007b), "En utvärdering av Riksbankens prognosförmåga", *Ekonomiska kommentarer*, nr 3, Sveriges riksbank.

Andersson, M och S Palmqvist (2013a), "Riksbankens prognoser står sig väl", *Ekonomiska kommentarer*, nr 3, Sveriges riksbank.

Andersson, M och S Palmqvist (2013b), "En mer rättvisande bild av Riksbankens inflationsprognoser", *Ekonomiska kommentarer*, nr 7, Sveriges riksbank.

Batra, A K och P Norman (2013), "Åtgärder för stramare ramverk och ännu tuffare regler för bankerna", *Dagens Nyheter*, 26 augusti 2013.

Beechey M och P Österholm (2013), "Central Bank Forecasts of Policy Interest Rates: An Evaluation of the First Years", Working Paper 128, Konjunkturinstitutet, Stockholm.

Ekonomistyrningsverket (2010), *Prognos. Statens budget och de offentliga finanserna*, december 2010, Ekonomistyrningsverket, Stockholm.

Ekonomistyrningsverket (2013), *Prognos. Statens budget och de offentliga finanserna*, juni 2013, Ekonomistyrningsverket, Stockholm.

Finanspolitiska rådet (2008), *Svensk finanspolitik*, Finanspolitiska rådet, Stockholm.

Finanspolitiska rådet (2013), *Svensk finanspolitik*, Finanspolitiska rådet, Stockholm.

Finansutskottets betänkande (2011/12 FiU1), Utgiftsramar och beräkning av statsinkomsterna.

Giavazzi, F och F S Mishkin (2006), *En utvärdering av den svenska penningpolitiken 1995-2005*, Rapporter från riksdagen 2006/07:RFR1, Sveriges riksdag.

Hagemann, R (2011), "How Can Fiscal Councils Strengthen Fiscal Performance?", *OECD Journal: Economic Studies*, vol 1, s 1-24.

Hjelm, G (2010), "Ska en regering göra makroekonomiska prognoser?", *Ekonomisk Debatt*, årg 38, nr 5, s 89-91.

Ingves, S och M Nessén (2013), Analytikerträff, 5 september 2013, http://www.riksbank.se/presentationer/analytistsmeeting_130905/.

Jonung, L (1999), "Med backspegeln som kompass – om stabiliseringspolitiken som läroprocess", Ds 1999:9, Finansdepartementet, Stockholm.

Konjunkturinstitutet (2012), *Lönebildningsrapporten 2012*, Konjunkturinstitutet, Stockholm.

Konjunkturinstitutet (2013a), "Överskottsmålet för offentliga finanser", fördjupning i *Konjunkturläget*, mars, s 45-52.

Konjunkturinstitutet (2013b), "Konjunkturinstitutets bedömning av reformutrymmet", fördjupning i *Konjunkturläget*, mars, s 35-43.

Konjunkturinstitutet (2013c), "Alternativ finanspolitik: Effekter på konjunkturåterhämtning och offentligt finansiellt sparande", fördjupning i *Konjunkturläget*, juni, s 41-53.

REFERENSER

- Konjunkturinstitutet (2013d), "Riksbanken har systematiskt överskattat inflationen", fördjupning i *Konjunkturläget*, augusti, s 105–109.
- Konjunkturinstitutet (2013e), "Lönebildningen och penningpolitiken", fördjupning i *Lönebildningsrapporten 2013*, s 41–43.
- Regeringen (2010), *Ramverk för finanspolitiken*, DS 2010/11:79.
- Regeringens proposition (2012/13:1), "Utvärdering av makroekonomiska prognoser", fördjupning i kapitel 3, s 83–85.
- Reis, R (2013), "Central Bank Design", NBER Working Paper 19187.
- Smets, F (2013), "Financial Stability and Monetary Policy: How Closely Interlinked?", *Penning- och valutapolitik 2013:3*, s 121–160, Sveriges riksbank, Stockholm.
- SOU 2013:6, *Att förebygga och hantera finansiella kriser*, delbetänkande från Finanskriskommittén.
- Sveriges riksbank (2010a), *Penningpolitiken i Sverige*, Sveriges riksbank, Stockholm.
- Sveriges riksbank (2010b), "Snabbare löneutveckling kan leda till lägre sysselsättning", alternativt scenario, Penningpolitisk rapport, februari, s 24–26.
- Sveriges riksbank (2012), "Fortsatt osäkert ekonomiskt läge inför avtalsrörelsen 2013", fördjupning i *Penningpolitisk rapport*, oktober, s 51–55.
- Sveriges riksbank (2013a), *Redogörelse för penningpolitiken 2012*.
- Sveriges riksbank (2013b), *Penningpolitisk uppföljning*, april.
- Sveriges riksbank (2013c), *Penningpolitisk protokoll*, juli.
- Sveriges riksbank (2013d), *Penningpolitisk protokoll*, februari.
- Sveriges riksbank (2013e), *Penningpolitisk rapport*, februari.
- Sveriges riksbank (2013f), *Penningpolitisk rapport*, juli.
- Sveriges riksbank (2013g), "Finansiella obalanser i den penningpolitiska bedömningen", fördjupning i *Penningpolitisk rapport*, juli, s 42–48.
- Sveriges riksbank (2013h), "Makrotillsyn och penningpolitik", fördjupning i *Penningpolitisk rapport*, oktober, s 48–53.
- Sutherland, H, M Evans, R Hancock, J Hills och F Zantomio (2008), *The Impact of Benefit and Tax Uprating on Incomes and Poverty*, rapport skriven för Joseph Rowntree Foundation, Storbritannien, www.jrf.org.uk.
- Söderström, U och A Vredin (2013), "Inflationen, arbetslösheten och penningpolitiken", *Ekonomisk kommentar*, nr 1.
- Van den Noord, P (2000), "The Size and Role of Automatic Stabilizers in the 1990s and Beyond", Working Paper 230, OECD, Paris.
- Wetterberg, G (2013), "Farligt spel med reformutrymme", *Expressen*, 26 augusti 2013.