

Finanspolitikens roll i stabiliseringspolitiken

YNGVE LINDH

I *Ekonomisk Debatt* nummer 4 år 2017 är temat nya tankar om stabiliseringspolitiken. Idén med temanummer är utmärkt. Det ger möjlighet till fördjupad diskussion av ett viktigt ämne. I de sex bidragen diskuteras genomgående stabiliseringspolitik för att undvika stora kriser eller för att ta sig ur sådana medan politiken under mer normala förhållanden berörs i mindre utsträckning. De sex artiklarna använder olika modellansatser och anlägger olika tidsperspektiv. Lars Jonung anlägger ett längre historiskt perspektiv på stabiliseringspolitiken, David Domeij och Tore Ellingsen, Fredrik N G Andersson, John Hassler och Amar Bhidé använder olika modeller som utgångspunkt för sina analyser och slutsatser. Henrik Braconier och Stefan Palmqvist koncentrerar sig på att förklara vad makrotillsyn av den finansiella stabiliteten kan bidra med.

I huvudsak diskuteras penningpolitiken och politiken för finansiell stabilitet. Finanspolitikens roll för stabiliseringen diskuteras i mindre utsträckning, trots att ett par av författarna nämner att finanspolitiken kanske borde spela en större roll och några tycks också vara av uppfattningen att penning- och finanspolitik borde samordnas mer än i dag. Avsikten med den här repliken är att utifrån diskussionerna i de sex bidragen ställa ett antal frågor som skulle kunna vara utgångspunkt till vidare diskussion, analys och ytterligare forskning om finanspolitikens roll för ekonomins stabilisering.

Hur berörs då finanspolitiken i de sex artiklarna? Domeij och Ellingsen anger tre stabiliseringspolitiska alterna-

tiv till att mildra eller att helt undvika kriser (Domeij och Ellingsen 2017, s 6). Ett av alternativen är snabb och storskalig finanspolitisk expansion genom ett ökat utbud av nominella tillgångar. De anser även att det är avgörande att samordna penning- och finanspolitiken så att det går att förklara vilken inriktning de två politikgrenarna sammantaget syftar mot. Författarna menar också att det inte är centralt vad statskulden finansierar. Det viktigaste är att skulden ökar tillräckligt mycket för att tillfredsställa efterfrågan på nominella tillgångar utan att dessa stiger i värde (s 8).

Anderssons diskussion utgår från Larry Summers och Robert Gordons olika förklaringar till den senare tidens s k sekulära stagnation (Andersson 2017). Summers anser att demografiska förändringar och ekonomisk ojämlikhet har ökat sparbenägenheten och att lägre produktivitetstillväxt har minskat investeringsviljan. Det har uppstått ett överskott av sparande. Enligt Summers är det alltså låg efterfrågan som förklarar den svaga tillväxten och han argumenterar för att expansiv penningpolitik är det centrala instrumentet för att stimulera efterfrågan. Gordon har däremot en utbudsrelaterad förklaring till den låga tillväxten: Det är den svaga produktivitetstillväxten som är huvudorsaken. Summers och Gordon landar därmed i olika policyslutsatser. Summers förordar som nämnts efterfrågestimulanser, företrädesvis penningpolitiska, medan Gordon vill se en stimulans av produktiviteten. Andersson ställer sig på Gordons sida och förordar utbudsreformer som höjer ekonomins tillväxtpotential genom att stimulera innovationer och produktivitetstillväxt.

Jonung (2017) har en särskild infallsvinkel. Han diskuterar hållbarheten hos stabiliseringspolitiska ramverk i ett historiskt perspektiv och konstaterar att inga sådana varar för evigt. Man får anta att han även syftar på finanspolitiska

REPLIK

Yngve Lindh är pensionerad från tjänst som ämnesråd vid finansdepartementet. lindhyingve@gmail.com

Jag vill tacka Lina Aldén, Tehminah Malik och Johnny Zetterberg för värdefulla kommentarer och synpunkter.

ramverk. Han förutsäger att om en ny finansiell kris uppstår, kommer sannolikt dagens klara separation av makten över penning- respektive finanspolitik att ifrågasättas (s 38).

Hassler (2017) utgår från den stabiliseringspolitiska norm som anger att penning- och finanspolitiken har ett gemensamt ansvar för att stabilisera ekonomin. Regeringen ansvarar för att den offentliga sektorns intertemporala budgetvillkor är tillfredsställt, dvs att intäkter och utgifter på sikt ska balansera. Centralbanken ska ansvara för att inflationen är låg och stabil. Både regering och centralbank bör stabilisera konjunkturutvecklingen genom konjunkturspolitisk politik. En av Hasslers slutsatser är särskilt intressant. Han skriver: ”En annan möjlig policyrekommendation är att låta finanspolitiken ta ett större ansvar för stabiliseringspolitiken än tidigare” (s 54).

Sedan mitten av 1990-talet, och åtminstone fram till den ekonomiska och finansiella krisen, har det varit en utbredd uppfattning att huvudansvaret för den aktiva konjunkturstabiliseringen i normala tider bör vila på penningpolitiken. Finanspolitiken ska bidra med att de sk automatiska stabilisatorerna ska verka fritt, men inte bedriva diskretionär stabiliseringspolitik. Den synen grundas främst på att penningpolitiken i mindre grad än finanspolitiken är påverkad av trovärdighetsproblem, kortsiktiga politiska incitament och parlamentarisk instabilitet. Den totala tidsfördröjningen är också mindre för penningpolitiken, även om effektfördröjningen kan vara väl så lång (SOU 2002:16, s 57). Sannolikt har flera av författarna, förutom Bhidé, en sådan syn på ansvarsfördelningen mellan penning- och finanspolitiken, men några författare, kanske tydligast Hassler, tycks öppna upp för att finanspolitiken bör ta ett större ansvar.

Hassler diskuterar också ett alter-

nativt synsätt, den sk *Fiscal Theory of the Price Level* (FTPL). Av teorin följer att finanspolitiken är den centrala bestämningsfaktorn för prisnivån och därmed har ansvaret för inflationen samtidigt som penningpolitiken ska se till att den offentliga sektorns budgetrestriktion uppfylls, alltså ett omvänt ansvar jämfört i det gängse synsättet. Jag menar därtill att FTPL är grundläggande i förståelsen av relationen mellan finans- och penningpolitik. Om den finanspolitiska myndigheten (regeringen) för en långsiktigt hållbar finanspolitik ger den också centralbanken möjlighet att koncentrera sig på prisstabiliseringsmålet och i vissa fall då också samtidigt på att stabilisera den reala ekonomin. Men om finanspolitiken inte på ett trovärdigt sätt garanterar hållbarheten kommer den att underminera penningpolitikens möjligheter till prisstabilitet. I den meningen är penningpolitiken på ett grundläggande sätt beroende av finanspolitiken. Det ligger i linje med vad FTPL förklarar.

I Braconier och Palmqvists (2017) artikel om makrotillsynens roll diskuteras i huvudsak den finansiella makrotillsynens mål och medel och de drar bl a slutsatser om dess begränsningar. Finanspolitiken berörs emellertid i viss utsträckning. Självfallet har finanspolitiska instrument som t ex skatter inverkan på den finansiella stabiliteten, men Braconier och Palmqvist ifrågasätter det politiska systemets möjligheter att via finanspolitik förhindra uppbyggnaden av risker. Min uppfattning är att det senaste decenniets politik i Sverige är ett betydande exempel. Avskaffandet av fastighetsskatten, bristen på politisk förmåga att justera ränteavdragen och att mildra eller att avskaffa reavinstkatten på bostadsförsäljningar är ett exempel på hur trubbig finanspolitiken är när det gäller att ge stöd till finansiell stabilitet. Man får intrycket av att Braconier och Palmqvist också är tveksamma till finanspolitikens möjligheter att stabilisera den

reala ekonomin så väl som att stabilisera det finansiella systemet (s 57).

Amar Bhidé (2017) är i sin artikel ”Om det meningslösa och farliga med monetär heroism” starkt skeptisk till effektiviteten i monetär aktivism, som han benämner interventioner från ”toppen och ned”. De är enligt honom meningslösa, eftersom de ekonomiska agenter som påverkas av interventionerna verkar under mycket olika omständigheter och penningpolitiken kan därmed skapa obalanser och nya kriser. Bhidé diskuterar överhuvudtaget inte effekter av finanspolitik ”från toppen och ned”. Men en skrivning antyder att han är minst lika skeptisk till finanspolitisk stabilisering som penningpolitisk. Han skriver: ”De data som talar för att monetär (eller andra slag av makro-) aktivism fungerar ligger långt under vad som skulle vara acceptabelt för att godkänna ett nytt läkemedel...” (s 70).

Sammanfattningsvis kan sägas att artikelförfattarnas syn på finanspolitikens möjligheter att bidra till en ekonomis stabilisering spretar åt olika håll. Bhidé tycks vara mycket skeptisk till aktiv finanspolitik i stabiliserande syfte. Braconier och Palmqvist tycks ha den traditionella synen att finanspolitiken ska koncentreras på att säkerställa att de offentliga finanserna är långsiktigt hållbara, men i normala tider inte försöka sig på finjustering av konjunkturen. Hassler ligger nog också nära den synen, men öppnar ändå upp för att finanspolitiken bör ta ett större ansvar för stabiliseringen. Andersson anser att finanspolitiken ska koncentreras till reformer av ekonomins utbudssida och därmed stimulera tillväxten och ekonomins motståndskraft vid oförväntade störningar. Det centrala i Domeijs och Ellingsens syn tycks vara att finanspolitiken ska anpassa obligationsutbudet efter penningpolitiken.

De olika synsätten leder till ett antal frågor. Jonung menar att dagens separa-

tion mellan de penning- och finanspolitiska besluten kommer att ifrågasättas framöver, särskilt i samband med nya kriser. Det är naturligtvis en mycket intressant ståndpunkt. Men hur kan en sådan ny regim komma att se ut? Vi kommer knappast att återgå till en regim i vilken penningpolitiken är helt underordnad finanspolitiken, så som när Gunnar Sträng var finansminister. Finns det någon modernare variant av explicit koordinering av de båda politikgrenarna? Finns någon internationell förebild?

Hasslers rekommendation om att ”låta finanspolitiken ta ett större ansvar för stabiliseringspolitiken än tidigare” är intressant. Vid Nationalekonomiska Föreningens årsmöte (8 juni 2017) var några av författarna i *Ekonomisk Debatts* temanummer inbjudna att presentera och diskutera sina artiklar och vid det tillfället förtydligade Hassler sin syn. Han tänker sig att i ett läge då penningpolitikens möjlighet att nå sitt mål har försvagats bör finanspolitikens roll stärkas. Men han tillade att det sannolikt också kräver att det finanspolitiska ramverket stärks. Läsaren lämnas ändå med några frågor. Tänker sig Hassler att finanspolitiken ska ta ett större ansvar enbart vid stora kriser och i lägen då de penningpolitiska instrumenten är uttömda? Eller tänker han sig också att finanspolitiken ska ta ett större ansvar generellt och då även i mer normala konjunkturlägen? Ligger i det synsättet också att, som Jonung tycks förutse, att den nuvarande separationen mellan de penning- och finanspolitiska besluten bör förändras?

Om det finanspolitiska ramverket skulle behöva stärkas uppstår också frågan på vilket sätt det ska ske. De senaste åren har det förts en livlig diskussion internationellt om hur finanspolitiska regler och ramverk på bästa sätt ska utformas så att de bidrar till långsiktigt hållbara offentliga finanser, samtidigt som de är flexibla nog att hantera olika typer

av störningar, t ex kraftiga konjunktursvängningar.¹ Införandet av mer utarbetade finanspolitiska ramverk och regler och övervakande institutioner såsom finanspolitiska råd var en reaktion på de ekonomiska kriserna decennierna före millennieskiftet och på den ekonomiska forskningen om *politiska* problem som tidsinkonsistens och valcykelbetenden. I detta sammanhang vore det intressant att studera vilka effekter detta egentligen haft. Det förefaller i dag finnas ett behov av ny forskning om införandet av dessa ramverk och institutioner har haft någon påverkan på finanspolitikens effektivitet när det gäller att säkra hållbara offentliga finanser och välavvägd konjunkturstabilisering.

Vidare kräver en starkare roll för finanspolitiken en mer aktiv finanspolitik och frågan blir då hur denna ska utformas. Är alternativet ett batteri av temporära finanspolitiska instrument (skatte- och utgiftsitsinstrument) liknande de som t ex föreslogs i den s k STEMU-utredningen och som därefter har föreslagits av andra?²

Andersson argumenterar för att det är centralt med reformer som inriktas mot att förbättra ekonomins funktions sätt på längre sikt, s k utbudsreformer, vilket kräver permanenta förändringar i skattesatser och utgifter. Sådana reformer har också effekter på kort sikt som i vissa fall kan bidra till stabilisering, men i andra fall kan förstärka t ex konjunktursvängningarna. En fråga är vilka strukturreformer som på kort sikt har stabiliserande verkan och som därmed lämpar sig att använda vid allvarliga avvikelser i konjunkturen.

Slutligen en kommentar. Om man landar i att finanspolitiken borde ges en större roll för stabiliseringen av ekonomin än vad som är fallet i Sverige i dag

krävs att politiken på ett tydligt sätt vägleder konsumenters och företags förväntningar om framtida skatte-, utgifts- och statsskuldspolitik. Det är ett synsätt som i flera artiklar har framförts av Eric M Leeper (Leeper 2008, 2009). Transparent information skapar trovärdighet för politiken och förankrar förväntningarna. Leeper anser därutöver att politikens mål bör bli tydligare och att inkonsistenser mellan olika mål bör undvikas. En möjlig tolkning är att han med detta menar att det bör finnas färre mål än vad som ofta är fallet i dag. Leepers kritik berör i huvudsak förhållandena i USA och han tar i några fall upp Sverige som en förebild. Våra finanspolitiska mål, vår strikta och medelfristiga budgetprocess och vårt Finanspolitiska råd, som gör oberoende bedömningar av om finanspolitiken uppfyller målen, har som syfte att understödja transparens och trovärdighet. Det betyder dock inte att vårt system är fulländat. En fortsatt diskussion och om hur det kan förbättras är välkommen och här är Leepers idéer en god utgångspunkt.

Jag välkomnar att *Ekonomisk Debatt* har givit utrymme till en bred diskussion om stabiliseringspolitiken och hur ansvarsfördelningen ska se ut. Min huvudkommentar är emellertid att det i de olika bidragen saknas en djupare analys av finanspolitikens roll, om den nu överhuvudtaget alls ska ha någon sådan. Läsningen av temanumret har föranlett ett antal frågor och en kommentar som skulle kunna utgöra utgångspunkt för ytterligare diskussion.

REFERENSER

Andersson, F N G (2017), "Sekulär stagnation – vad är det, finns det och hur påverkar det penningpolitiken?", *Ekonomisk Debatt*, årg 45, nr 4, s 13–25.

¹ Särskilt har det komplexa europeiska ramverket diskuterats, se t ex Eyraud och Wu (2015) och Pisany-Ferry (2015).

² Sådana instrument har föreslagits t ex i SOU (2002:16), den s k STEMU-utredningen, av Andersen (2004) och av Internationella valutafonden (2015, s 22).

- Andersen, T M (2004), "Is There a Role for Active Fiscal Stabilization Policy?", CESifo Working Paper 1447, München.
- Bhidé, A (2017), "Om det meningslösa och farliga med monetär heroism", *Ekonomisk Debatt*, årg 45, nr 4, s 69–85.
- Braconier, H och S Palmqvist, (2017), "Makrotillsynens roll i Sverige", *Ekonomisk Debatt*, årg 45, nr 4, s 56–68.
- Domeij, D och T Ellingsen (2017), "Hur kan vi kurera kriser?", *Ekonomisk Debatt*, årg 45, nr 4, s 6–12.
- Eyraud, L och T Wu (2015), "Reforming Fiscal Governance in Europe", IMF Working Paper 15/67, Washington.
- Hassler, J (2017), "Finanspolitik, penningpolitik och sambandet dem emellan", *Ekonomisk Debatt*, årg 45, nr 4, s 41–55.
- Internationella valutafonden (2015), *Fiscal Monitor – Now Is the Time: Fiscal Policies for Sustainable Growth*, april 2015, Washington.
- Jonung, L (2017), "Jakten på den stabila stabilitetspolitiken", *Ekonomisk Debatt*, årg 45, nr 4, s 26–40.
- Leeper, E M (2008), "It Takes Two to Tango: Making Monetary and Fiscal Policy Dance", presentationunderlag, Indiana University, Bloomington.
- Leeper, E M (2009), "Anchoring Fiscal Expectations", *Sveriges Riksbank Economic Review*, vol 3, s 73–114.
- Pisany-Ferry, J (2015), "Rebalancing the Governance of the Euro Area", Working Paper 101501/MAI, France Stratégie, Paris.
- SOU 2002:16, *Stabilitetspolitik i valutaunionen*, slutbetänkande från Kommittén för stabiliseringspolitik för full sysselsättning vid medlemskap i valutaunionen.