

Remissvar

Dnr 2024-110

2024-05-20

Finansdepartementet
103 33 Stockholm

Huvudbetänkandet Långtidsutredningen 2023 (SOU 2023:85)

Fi2024/00446

SAMMANFATTNING

Konjunkturinstitutet har fått möjlighet att inkomma med synpunkter på Långtidsutredningen 2023 (nedan ”utredningen” eller ”LU”). Utredningen är omfattande och spänner över många viktiga områden. Konjunkturinstitutets övergripande bild är att Långtidsutredningen tagit fram en rad analyser av mycket god kvalitet. I detta remissvar kommenterar Konjunkturinstitutet ett urval av de förslag som förs fram.

ÄNDRAT INFLATIONSMÅL FÖR RIKSBANKEN

De senaste tre decennierna har realräntor i Sverige liksom globalt sjunkit och det finns en samsyn inom forskningen att detta beror på en nedgång i neutrala räntor. Om det finns ett behov av expansiv penningpolitik när den neutrala räntan är nära noll, eller till och med negativ, kan penningpolitiken begränsas av den så kallade effektiva nedre gränsen¹. När räntan har nått denna nivå och Riksbanken bedömt det som nödvändigt att stimulera ekonomin ytterligare, har de tagit till andra medel. Dessa har bland annat innefattat tillgångsköp, vilka delvis har syftat till att påverka längre marknadsräntor. I samband med att inflationen och räntor steg snabbt under 2022 och 2023 föll värdet på dessa tillgångar kraftigt, vilket har inneburit stora förluster för Riksbanken. Förlusterna har resulterat i en förfrågan om kapitaltillskott från staten, vilket enligt LU kan skada Riksbankens oberoende om det sker vid upprepade tillfällen. LU ifrågasätter också att tillgångsköp används eftersom det finns en stor osäkerhet kopplat till effekterna som de har på ekonomin.

LU förespråkar att inflationsmålet höjs från 2 procent till 3 procent. Konjunkturinstitutet delar LU:s syn på att en höjning av inflationsmålet till 3 procent kan vara motiverad, främst därför att det minskar sannolikheten för att styrräntan i framtiden begränsas av den effektiva nedre gränsen. Konjunkturinstitutet är däremot inte principiellt emot att Riksbanken använder sig av kvantitativa lättnader även i framtiden, men välkomnar förändringar som gör att omfattningen kan begränsas. Utredningen menar att en övergång till 3 procent borde synkroniseras med andra centralbanker världen över. Konjunkturinstitutet anser att övergången visserligen skulle underlättas om samma förändring skedde i flera länder samtidigt, men delar Calmfors m.fl. (2022)² uppfattning att Sverige ensamt skulle kunna höja inflationsmålet.

¹ Nivån på den effektiva nedre gränsen är inte observerbar. Att styrräntan som lägst befunnit sig på -0,5% indikerar dock att Riksbankens egen syn är att den effektiva nedre gränsen befinner sig däromkring.

² Calmfors, L., J. Hassler och A. Seim (2022), ”Samspel för stabilitet”, Expertgruppen för studier i offentlig ekonomi.

Konjunkturinstitutet ställer sig skeptiska till förslaget om att införa ett så kallat asymmetriskt genomsnittligt inflationsmål. Det skulle visserligen i teorin kunna bidra till att penningpolitiken kan bli mer expansiv när räntan befinner sig vid eller nära den effektiva nedre gränsen. Konjunkturinstitutet anser dock att ett asymmetriskt genomsnittligt inflationsmål (på grund av asymmetrin), till skillnad från ett symmetriskt mål eller ett prisnivåmål, inte har den positiva egenskapen att det bidrar till att förankra inflationsförväntningarna på lång sikt. Dessutom finns det ett stort egenvärde i att hushåll och företag förstår vilken inflation som Riksbanken strävar efter och detta skulle bli betydligt mer komplext om ett asymmetriskt genomsnittligt inflationsmål tillämpades.

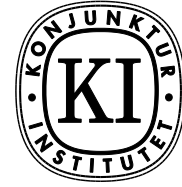
FINANSPOLITIKEN OCH KONJUNKTURSTABILISERING

LU förespråkar att finanspolitiken ska ta ett större ansvar för konjunkturstabiliseringen. De huvudargument som läggs fram är att: (i)/(ii) det minskar sannolikheten för att styrräntan begränsas av den nedre effektiva gränsen och minskar behovet av kvantitativa lättnader; (iii) penningpolitikens effekter är trubbigare än vad man tidigare trott; (iv) de automatiska stabilisatorerna har blivit mindre med tiden; (v) de finanspolitiska åtgärder som vidtogs under pandemin har bevisat att finanspolitiska åtgärder kan sättas in snabbt.

Konjunkturinstitutet uppskattar de idéer och tankar som förs fram av LU och håller med om mycket av det som skrivs. Det är dock uppenbart att det är många frågor som behöver besvaras och utmaningar som behöver överkommas innan finanspolitiken skulle kunna ta en sådan aktiv roll som LU föreslår. Konjunkturinstitutet anser att en fortsatt diskussion och analys om en mer aktiv inblandning av finanspolitiken i konjunkturstabiliseringen är en god idé. De diskussioner och analyser som förs fram i LU utgör en bra utgångspunkt.

Konjunkturinstitutet instämmer i att det nuvarande finanspolitiska ramverket bör kompletteras med ett ramverk för finanspolitisk konjunkturstabilisering. Nyligen vunna erfarenheter har visat att det varit nödvändigt för finanspolitiken med åtgärder som bör benämnas konjunkturpolitik snarare än strukturpolitik. Oavsett hur stor roll finanspolitiken ska ha eller kommer att spela i framtiden för konjunkturstabiliseringen, anser Konjunkturinstitutet att det vore en bra idé att arbeta fram ett ramverk i vilket ett mål formuleras och det sätts upp principer för när och hur finanspolitiken ska användas för konjunkturstabilisering. Det är dock tveksamt om ett ramverk bör reglera stabiliseringspolitiken på den detaljnivå som LU föreslår. Sannolikt är det bättre att ett ramverk är mer principiellt och ger stort utrymme för anpassningar utifrån vilken typ av störning som drabbat ekonomin.

Utredningen föreslår att målet för den finanspolitiska konjunkturstabiliseringen ska vara att "[...] balansera konjunkturrella obalanser i produktion och sysselsättning och att upprätthålla varaktigt låg och stabil inflation utan att äventyra hållbarheten i de offentliga finanserna" (s. 238). Konjunkturinstitutet önskar en mer omfattande diskussion om eventuella målkonflikter som skulle kunna uppstå mellan penningpolitiken och finanspolitiken. Styrräntan sätts på den nivå som Riksbanken anser krävs för att inflationen ska hålla sig kring den uppsatta målnivån. Penningpolitiken tar endast sekundärt hänsyn till den realekonomiska utvecklingen som sådan. Det kan därför uppstå situationer där Riksbanken anser sig tvungna att höja räntan till en nivå som resulterar i att kapacitetsutnyttjandet befinner sig markant under sin potentiella nivå för att kunna få ner inflationen till målet. Om finanspolitiken lägger en relativt större vikt vid realekonomin än vad Riksbanken gör, kommer finanspolitiken att möjligtvis vara något expansiv och dra i motsatt riktning och då motverka penningpolitikens avsedda effekt.



Konjunkturinstitutet anser att den finanspolitiska konjunkturstabiliseringen vanligtvis bör ske genom de automatiska stabilisatorerna. Vid risk för överhettning eller djup lågkonjunktur kan det dock vara motiverat för finanspolitisk konjunkturstabilisering att vara mer framträdande. Vid djupa lågkonjunkturer när räntan befinner sig vid eller nära den effektiva nedre gränsen kan finanspolitiken göras mer expansiv, genom exempelvis semiautomatiska stabilisatorer eller diskretionär finanspolitik, och därmed göra att behovet av kvantitativa lättnader minskar eller helt uteblir. Som nämns i utredningen, finns det starkt stöd i forskningen för att effektiviteten i finanspolitiska instrument är större i lågkonjunkturer, speciellt så när räntan är vid eller nära den effektiva nedre gränsen. Konjunkturinstitutet eftersöker dock en analys i vilken kostnaden av kvantitativa lättnader (det vill säga eventuella kostnader associerade med värdenedskrivningar) jämförs med kostnader för den finanspolitiska stimulansen. Konjunkturinstitutet är av uppfattningen att välriktade finanspolitiska åtgärder i ett läge när styrräntan begränsas av den effektiva nedre gränsen skulle kunna stimulera ekonomin och inflationen utan att ha icke önskvärda sidoeffekter i form av snabbt stigande tillgångspriser och ökad risk för finansiell instabilitet.³ Vid överhettning anser Konjunkturinstitutet att det kan vara motiverat med mer finanspolitisk konjunkturstabilisering, för att minska riskerna för att finansiella kriser utlöses som ett resultat av kraftigt höjda räntor.⁴

Utredningen behandlar frågor som rör hur samspelet mellan penningpolitiken och finanspolitiken skulle kunna fungera och föreslår bland annat att det upprättas ett forum där myndigheter möts för att diskutera konjunkturen och konjunkturpolitik. Det är svårt att förutse hur samspelet mellan penningpolitiken och finanspolitiken i praktiken skulle fungera och vilka utmaningar det skulle ställas inför. Från Riksbankens perspektiv skulle möjligtvis en mer aktiv finanspolitik innebära ytterligare en osäkerhetsfaktor, om det råder osäkerhet om den samtida och framtida finanspolitiken och dess effekter på konjunkturen. För att penningpolitiken ska kunna bedrivas så effektivt som möjligt behöver den finanspolitiska konjunkturpolitiken och dess effekter vara så förutsägbar(a) som möjligt och vice versa. Upprättandet av ett forum där myndigheterna träffas kan bidra till att minska, men långt ifrån eliminera, dessa utmaningar.

En negativ sidoeffekt av att finanspolitiken skulle ta ett större ansvar för konjunkturen och inflationen är att det blir svårare med utvärdering och ansvarsutkrävande. Givet att inflationen avviker markant från inflationsmålet, kan det enkelt konstateras att Riksbanken inte uppnått sitt primära mål. Men om också finanspolitiken arbetar aktivt för konjunkturstabilisering blir det mycket svårare att fastslå om det är Riksbanken som ”misslyckats” med sin politik, eller om det är en felavvägd och möjligtvis oberäknelig konjunkturpolitik från finanspolitiskt håll som bidragit till avvikelsen. Konjunkturinstitutet anser att detta är en diskussion som saknas i utredningen och som borde lyftas i en framtida debatt.

³ Se t.ex. Grimm, M., Jordà, Ò., Schularick, M., och Taylor, A. M. (2023). "Loose monetary policy and financial instability" (No. w30958). National Bureau of Economic Research. De finner att utdragna perioder med låga räntor ökar sannolikheten för att finansiella kriser uppstår senare. Författarna menar att en ökning av krediter och tillgångspriser är viktiga faktorer som leder till detta.

⁴ Se t.ex. Jiménez, G., Kuvshinov, D., Peydró, J. L., & Richter, B. (2023). "Monetary policy, inflation, and crises: Evidence from history and administrative data". *Inflation, and Crises: Evidence From History and Administrative Data* (June 6, 2023) och även Schularick, M., Steege, L. T., & Ward, F. (2021). "Leaning against the wind and crisis risk". *American Economic Review: Insights*, 3(2), 199-214.

DE FINANSPOLITISKA INSTRUMENTEN ÄR MÅNGA

LU listar och diskuterar en lång lista med finanspolitiska instrument som skulle kunna användas för finanspolitisk konjunkturstabilisering. Konjunkturinstitutet har tankar om några av de instrument och åtgärder som diskuteras. Generellt kan det sägas att det är allt för tidigt att fastslå vilka instrument som vore bäst lämpade för konjunkturstabilisering samt att det är viktigt att ta hänsyn till att det i förväg är svårt att fastslå vilka instrument som är mest effektiva vid olika typer av störningar.

Automatiska stabilisatorer

Konjunkturinstitutet ställer sig positivt till att de automatiska stabilisatorerna förstärks genom att statsbidragen till kommuner anpassas så att de kompenserar för konjunkturella variationer i kommunernas inkomster. Att kommunerna under exempelvis lågkonjunkturer tvingas till att minska sina utgifter bidrar till att stärka nedgången. Konjunkturinstitutet anser att ett upplägg liknande det som föreslås av Calmfors m.fl. (2022)⁵ och som lyfts fram av LU borde utredas vidare.

Konjunkturinstitutet ser även positivt på förslaget om att ge företag möjlighet att dra av förluster mot vinster bakåt i tiden, då det skulle innebära ett bättre kassaflöde bland företag som tidigare varit lönsamma (redovisat positiv vinst). Förslaget skulle dock allt annat lika innebära att statens inkomster från bolagsskatten minskar.

Aktiva åtgärder

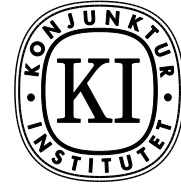
Det framgår inte med tydlighet vad LU:s syn är om stöd vid korttidsarbete. Konjunkturinstitutets syn är att ett system för stöd vid korttidsarbete kan vara bra, men bör endast aktiveras vid djupa lågkonjunkturer. Stöd vid korttidsarbete medför en risk för försenad strukturomvandling, men vid en särskilt djup lågkonjunktur är det mer tydligt att denna negativa effekt kan vägas upp av andra fördelar.⁶ Ett annat argument för varför stöd vid korttidsarbete endast bör aktiveras vid djupa lågkonjunkturer är att systemet inte är symmetriskt.

LU diskuterar konjunkturberoende arbetslöshetsersättning som en potentiell konjunkturstabilisator. En ökad arbetslöshetsersättning vid en lågkonjunktur ökar de disponibla inkomsterna för arbetslösa, vilket kan bidra till ökad efterfrågan. Samtidigt leder detta möjligtvis till lägre incitament att hitta ett nytt arbete. Utredningen understryker att de positiva effekterna troligtvis överväger de negativa sidoeffekterna när arbetslösheten är hög och antalet lediga jobb är få. Av denna anledning finner Konjunkturinstitutet detta instrument som intressant och värt att undersökas närmare. En potentiell risk kopplad till detta är att en förändrad arbetslöshetsersättning kan komma att motverkas av penningpolitiken, till exempel att penningpolitiken blir mindre expansiv när arbetslöshetsersättningen stiger. Därmed är det speciellt vid lägen när den effektiva nedre gränsen binder för räntan som instrumentet kan anses speciellt intressant.⁷

⁵ Calmfors, L., J. Hassler och A. Seim (2022), "Samspel för stabilitet", Expertgruppen för studier i offentlig ekonomi.

⁶ Se Konjunkturinstitutets tidigare remissvar Fi2022/03407, inlagd som bilaga, för utförligare argument.

⁷ Se Calmfors, L., J. Hassler och A. Seim (2022), "Samspel för stabilitet", Expertgruppen för studier i offentlig ekonomi och Kekre, R. (2023). "Unemployment insurance in macroeconomic stabilization". *Review of Economic Studies*, 90(5), 2439-2480.



Investeringar är en volatil BNP-komponent, det vill säga nivån på investeringarna varierar mycket över konjunkturcykeln. Att försöka minska variationen i investeringarna, och därmed variationen i total efterfrågan, skulle därför kunna vara en bra idé. LU diskuterar kring ROT-avdrag och investeringsstöd som möjliga instrument för att kunna åstadkomma detta. Konjunkturinstitutet ställer sig dock tveksamma till att använda dessa typer av instrument under vanliga låg- eller högkonjunkturer, då åtgärderna skulle motverkas av penningpolitiken. I djupa lågkonjunkturer när den nedre effektiva gränsen för räntan binder, kan det vara en god idé att öka investeringsstöden eller ROT-avdragen. Vid risk för överhettning kan det vara lämpligt att justera investeringsstöd och ROT-avdrag, för att på så vis förhindra att räntan höjs till nivåer som riskerar att hota den finansiella stabiliteten.

Att variera arbetsgivaravgifterna över konjunkturen är en åtgärd som diskuteras men LU tar inte någon tydlig ställning kring dess lämplighet som instrument. Konjunkturinstitutet är skeptiskt inställda till att arbetsgivaravgifterna används som ett instrument för konjunkturstabilisering. Som diskuteras i LU verkar det som att kortsiktiga förändringar i arbetsgivaravgifter enbart har marginella effekter på sysselsättningen, eftersom företagens beslut om ny- eller fortsatt anställning är långsiktiga. Som nämns i Almerud (2022)⁸, är dock en förändring i arbetsgivaravgifter relativt mer attraktivt som instrument när ekonomin drabbas av utbudschocker. Men givet att prisstelheter i ekonomin är på normala nivåer⁹, är effekten på produktionen så liten att instrumentet framstår som synnerligen ineffektivt.

Variationer i mervärdesskatten har möjligtvis också den egenskapen att de kan påverka realekonomin utan att ha några betydande effekter på inflationen, vilket kan göra instrumentet mer attraktivt vid utbudschocker. Men eftersom förändringar i mervärdesskatten har en relativt liten effekt på produktionen¹⁰, ställer sig Konjunkturinstitutet skeptiska till att den används i stabiliseringssyfte.

Vad avser användandet av offentlig konsumtion och offentliga investeringar i stabiliseringssyfte, håller Konjunkturinstitutet med LU om att detta med stor sannolikhet är ineffektivt. På grund av långa planerings-, besluts- och genomförandetider är sannolikheten stor att effekterna från dessa åtgärder blir feltajmade och möjligtvis, som ett resultat av en försökt påskyndning, felriktade. Liksom LU så bedömer Konjunkturinstitutet att det vore bättre om kommunerna kompenseras för konjunkturella variationer i inkomsterna, genom statsbidragen, för att kommunal konsumtion och kommunala investeringar åtminstone inte ska röra sig procykliskt.

⁸ Almerud (2022), "Finanspolitikens effekt på inflationen – ett allmän-jämvikts perspektiv", KI-kommentar, Konjunkturinstitutet.

⁹ Avser hur ofta som företag i Konjunkturinstitutets DSGE-modell SELMA vanligtvis uppdaterar sina priser. Denna frekvens är tagen från Riksbankens DSGE-modell MAJA, som i sin tur estimerat frekvensen med hjälp av svensk data.

¹⁰ Almerud (2022), "Finanspolitikens effekt på inflationen – ett allmän-jämvikts perspektiv", KI-kommentar, Konjunkturinstitutet.

Beslut i detta ärende har fattats av generaldirektör Albin Kainelainen. Föredragande har varit Mattias Almgren.

Albin Kainelainen
Generaldirektör