

# Penning- och finanspolitisk konjunkturstabilisering

*Karl Walentin*

*Bilaga 6 till Långtidsutredningen 2023*

*Stockholm 2023*



---

STATENS OFFENTLIGA  
UTREDNINGAR

---

**SOU 2023:91**

SOU och Ds finns på [regeringen.se](https://www.regeringen.se) under Rättsliga dokument.

*Svara på remiss – hur och varför*  
*Statsrådsberedningen, SB PM 2021:1.*

Information för dem som ska svara på remiss finns tillgänglig på [regeringen.se/remisser](https://www.regeringen.se/remisser).

Layout: Långtidsutredningen 2023, Regeringskansliet

Omslag: Elanders Sverige AB

Tryck och remisshantering: Elanders Sverige AB, Stockholm 2023

ISBN 978-91-525-0800-8 (tryck)

ISBN 978-91-525-0801-5 (pdf)

ISSN 0375-250X

# Förord

Långtidsutredningen 2023 har utarbetats av ett fristående projektgrupp inom Finansdepartementets enhet för ekonomisk politik och fördelning. Inom ramen för utredningen har ett antal specialstudier tagits fram, vilka publiceras som fristående bilagor. Av huvudbetänkandet framgår hur bilagornas analyser och slutsatser använts i utredningens arbete.

Denna bilaga har utarbetats av Karl Walentin, gästprofessor vid Uppsala universitet.

Arbetet med bilagan har följts av en referensgrupp bestående av Teodora Borota Milicevic, Lars Calmfors, Urban Hansson Brusewitz, Johannes Lindvall, Johan Lyhagen, Marcus Mossfeldt och Hovick Shahnazarian.

Thomas Eisensee, Harry Flam, Nils Gottfries, Anna Seim, Lars E.O. Svensson och Hanna Ågren har gett värdefulla bidrag som kommentatorer.

Ett särskilt tack riktas till Mona-Lisa Fränneby, Tilda Lidman, Maria Neijnes och Charlotte Nömmera för hjälp med redigering av manus.

Bilagans författare vill särskilt tacka Lars Calmfors, Peter Englund, Nils Gottfries, Urban Hansson Brusewitz, Erik Hegelund, Mathias Klein, Yngve Lindh, Johannes Lindvall, Marcus Mossfeldt, Anna Seim, Hovick Shahnazarian och Lars E.O. Svensson för kloka insikter och kommentarer.

Stockholm december 2023

Marcus Mossfeldt

Hovick Shahnazarian

Projektledare, Långtidsutredningen

# Innehåll

<b>Sammanfattning</b> .....	<b>9</b>
<b>Summary</b> .....	<b>13</b>
<b>1 Introduktion</b> .....	<b>15</b>
<b>2 Rollfördelning – vem bör stabilisera ekonomin?</b> .....	<b>19</b>
<b>3 Arbetslösheten bör stabiliseras</b> .....	<b>25</b>
<b>4 Hur finans- och penningpolitik påverkar ekonomin</b> .....	<b>29</b>
4.1 Finanspolitikens transmissionsmekanism .....	29
4.2 Penningpolitikens transmissionsmekanism .....	34
4.3 Penningpolitikens påverkan på statens finanser .....	40
4.4 Finanspolitikens effekt på penningpolitikens möjligheter .....	42
4.5 Jämförelse mellan penningpolitik och finanspolitik som stabiliseringsverktyg .....	43
<b>5 Behov och möjligheter för finanspolitik att stabilisera ekonomin</b> .....	<b>45</b>
5.1 Lägre neutral realränta begränsar manöverutrymmet för penningpolitik .....	47
5.2 Ränta som understiger ekonomins tillväxttakt ger ökat manöverutrymme för finanspolitik.....	47

5.3	Ny syn på penningpolitik gör finanspolitisk stabilisering mer attraktiv .....	49
5.4	Ny syn på finanspolitik i lågkonjunktur gör finanspolitisk stabilisering mer attraktiv.....	50
<b>6</b>	<b>Argument emot utökad diskretionär finanspolitisk stabilisering .....</b>	<b>51</b>
<b>7</b>	<b>Olika situationer och dilemman för finanspolitik och penningpolitik .....</b>	<b>55</b>
7.1	Finanspolitik när styrräntan befinner sig vid nedre gränsen .....	55
7.1.1	Policymixen vid nedre gränsen för räntan.....	57
7.2	Policymix vid normalt konjunkturläge .....	58
7.3	Konflikt mellan att stabilisera inflation och realekonomi .....	60
<b>8</b>	<b>Explicit stabiliseringspolitisk handlingsregel för finanspolitik.....</b>	<b>63</b>
<b>9</b>	<b>Illustration av finanspolitisk stimulans i specifika scenarier.....</b>	<b>67</b>
9.1	Negativ efterfrågechock så att ELB binder.....	67
9.2	Negativ utbudchock.....	71
<b>10</b>	<b>På vilket sätt bör finanspolitik stabilisera ekonomin? .....</b>	<b>75</b>
10.1	Automatiska stabilisatorer .....	75
10.2	Halvautomatiska stabilisatorer .....	77
10.3	Inflationens effekt på statsbudgeten .....	80
10.4	Fördjupning kring diskretionär finanspolitik i stabiliseringssyfte .....	81
10.5	Utvärdering.....	84

10.6	Relation mellan finanspolitiska åtgärder .....	85
<b>11</b>	<b>Hur bör den penningpolitiska strategin modifieras? .....</b>	<b>87</b>
<b>12</b>	<b>Slutsatser och rekommendationer .....</b>	<b>91</b>
12.1	Slutsatser.....	91
12.2	Rekommendationer .....	92
	<b>Referenser .....</b>	<b>95</b>
	<b>Appendix A: Vad bestämmer graden av finanspolitisk expansivitet? .....</b>	<b>103</b>
	<b>Appendix B: Modellen Selma och övningar i denna för att illustrera samspelet mellan finans- och penningpolitik.....</b>	<b>111</b>



# Sammanfattning

De senaste decennierna har stabiliseringen av konjunkturen i regel betraktats som en uppgift för penningpolitiken snarare än finanspolitiken. I Sverige började denna skarpa uppdelning ifrågasättas på allvar först under pandemin. Den internationella forskningen på området har under 2000-talet svängt tydligt i riktning mot en mer positiv syn på finanspolitikens möjligheter och ansvar. Denna förändring har även betydelse för synen på svensk ekonomisk politik och innebär att finanspolitik har en större roll att spela i framtida stabiliseringspolitik än i nuvarande ramverk. Framför allt gäller detta aktivt beslutad (s.k. *diskretionär*) finanspolitik i stabiliseringssyfte.

I normala konjunkturlägen finns det inget behov av eller utrymme för en aktiv diskretionär finanspolitik. Penningpolitik och *automatiska stabilisatorer* sköter i dessa lägen stabiliseringen av ekonomin väl. Stabiliseringspolitiken kan dock förbättras genom att utöka omfattningen av de halvautomatiska stabilisatorerna något, främst genom att låta arbetslöshetsersättningen variera *kontra-cykliskt* med konjunkturen och att staten kompenserar kommunerna för cyklisk variation i skatteintäkterna.

När centralbanken inte kan sänka styrräntan tillräckligt på grund av den nedre gränsen för styrräntan strax under noll förändras läget. I dessa situationer bör diskretionär finanspolitik gripa in. Det är centralt att ett ramverk för finanspolitik finns på plats som gör att hushåll, företag och kommuner vet att lågkonjunkturer inte kan bli hur djupa som helst, det vill säga att finanspolitiken förväntas stabilisera ekonomin när penningpolitiken är begränsad. Redan denna förväntan minskar de samhällsekonomiska kostnaderna och stabiliserar konjunkturen eftersom det stärker efterfrågan och minskar risken för deflation och ekonomisk kris. Vidare bidrar aktiv finanspolitik i dessa lägen till att minska behovet av mer kostsamma stabiliseringsåtgärder från centralbanken, främst tillgångsköp.



Det finns fyra centrala argument för att finanspolitik bör ha en mer framskjuten position än tidigare i stabiliseringspolitiken:

1. Penningpolitik har svårt att ensam klara av att stabilisera ekonomin eftersom styrräntan begränsas av den nedre gränsen vid djupa konjunkturnedgångar. Den nedre gränsen för styrräntan nås oftare när realräntan är låg. De senaste decennierna har den genomsnittliga realräntan sjunkit trendmässigt, vilket ger anledning att tro att begränsningarna för styrräntan kommer att binda även i framtiden.
2. Finanspolitik behöver inte längre disciplineras lika hårt för att undvika skulduppbyggnad eftersom realräntan på statsskulden numera i regel understiger ekonomins tillväxttakt och förväntas att fortsätta göra detta. Detta minskar kraftigt risken för att den offentliga skulden blir ohanterlig.
3. Synen på *transmissionsmekanismen* för penningpolitik har förändrats. Modern forskning visar att penningpolitik är ett trubbigare och mer kostsamt instrument än man tidigare trott. Penningpolitiken verkar delvis genom att ändrad styrränta omfördelar inkomster mellan olika grupper och gör vissa hushåll och företag likviditetsbegränsade.
4. Även synen på transmissionsmekanismen för finanspolitik har förändrats. Empiriska studier visar att finanspolitisk stimulans har större effekt i lågkonjunkturer än man tidigare trodde. Med andra ord är finanspolitisk stimulans mer effektiv när den behövs.

Det finns bara en aggregerad efterfrågan och en konjunkturcykel. Det är främst genom att förändra efterfrågan som både finans- och penningpolitik påverkar inflationen. Därför kan man inte styra inflationen oberoende från produktion och arbetslöshet. Stabiliseringsmålet bör därför vara gemensamt för finanspolitik och penningpolitik, det vill säga en viss kombination av att stabilisera inflation och arbetslöshet. Jämfört med dagens ramverk och lagar innebär detta en förändring eller åtminstone ett förtydligande av Riksbankens två penningpolitiska mål. Det är också nytt att finanspolitiken bör få ett tydligt ansvar att stabilisera ekonomin, primärt när styrräntan inte kan sänkas tillräckligt vid lågkonjunkturer. Utifrån ekonomisk forskning kring kostnader av konjunktur-

cykler förordar denna bilaga att stabilisering av arbetslösheten blir det konkreta målet för realekonomisk stabilitet.



# Summary

In recent decades, the stabilization of business cycles has generally been regarded as a task for monetary policy rather than fiscal policy. During this period, international research has shifted substantially in the direction of a more positive view of the opportunities and responsibilities of fiscal policy. This change also has significance for the view of Swedish economic policy and implies that fiscal policy has a greater role to play in future stabilization policy than in our current framework. This applies primarily to actively decided (so-called discretionary) fiscal policy for stabilization purposes.

In normal economic conditions, there is hardly any need or scope for discretionary fiscal stabilization policy. Monetary policy and automatic stabilizers go a long way. However, the stabilization policy can be improved by expanding the scope of the semi-automatic stabilizers somewhat, mainly by allowing the unemployment benefit to vary countercyclically with the economy. When the central bank cannot lower the policy interest rate sufficiently due to the effective lower bound, the situation changes. In these situations, discretionary fiscal policy should intervene. It is central that a framework for fiscal policy is in place so that households, companies and municipalities know that recessions cannot be too deep, i.e., that fiscal policy is expected to stabilize the economy when monetary policy is constrained. This expectation alone reduces the economic costs to society and stabilizes the economy because it strengthens demand and reduces the risk of deflation and economic crisis. Furthermore, active fiscal policy in these situations contributes to reducing the need for more costly stabilization measures from the central bank, primarily asset purchases.

There are four central reasons why fiscal policy should take on a more central and active position than previously in stabilization policy:

1. Monetary policy has difficulty in stabilizing the economy on its own because the policy rate is regularly constrained by the effective lower bound in economic downturns. The lower bound of the policy rate is reached more often when the real interest rate is low. In recent decades, the average real interest rate has trended downwards, which gives reason to believe that the restrictions on the policy rate will also be binding in the future.
2. Fiscal policy no longer needs to be disciplined as tightly to avoid debt build-up because the real interest rate on government bonds is now generally below the growth rate of the economy and is expected to continue to be so. This greatly reduces the risk of the public debt becoming unmanageable.
3. Our understanding of the transmission mechanism of monetary policy has changed. Modern research shows that monetary policy is a more blunt and costly instrument than previously thought. Monetary policy works in part by changing the policy rate making certain households and companies liquidity-constrained.
4. Our understanding of the transmission mechanism of fiscal policy has also changed. Empirical studies show that fiscal stimulus has a greater effect in recessions than previously thought. In other words, fiscal stimulus is more effective at the times it is most needed.

There is only one aggregate demand and one business cycle. It is primarily by changing demand that both fiscal and monetary policy affect inflation. Therefore, inflation cannot be controlled independently of production and unemployment. The stabilization goal should therefore be common to fiscal policy and monetary policy, i.e., a specific combination of stabilizing inflation and unemployment. Compared to today's framework and laws, this means a change or at least a clarification of the Riksbank's two monetary policy goals. Another new aspect is that fiscal policy is given a clear responsibility to stabilize the economy, primarily when the policy rate is constrained during recessions. Based on economic research on the costs of business cycles, this report recommends that stabilization of unemployment becomes the specific target for real economic stability.

# 1 Introduktion

Syftet med denna bilaga är att analysera samspelet mellan finans- och penningpolitik i en svensk kontext. Mer specifikt utreds i vilken grad och under vilka förhållanden finanspolitiken aktivt bör stabilisera konjunkturcykelsvängningar, hur samspelet med penningpolitiken i denna stabilisering bör ske och hur detta i så fall påverkar strategin för penningpolitiken. Vidare analyseras även vilken roll automatiska och halvautomatiska stabilisatorer bör spela i stabiliseringspolitiken. Bilagans syfte överlappar därmed i väsentlig grad med en ESO-rapport av Calmfors m.fl. (2022). Överlappning i termer av de frågor bilagan försöker besvara finns även med en internationell litteratur företrädd av till exempel Auerbach (2002), Bartsch m.fl. (2020), Blanchard (2022) samt Debrun m.fl. (2021).

Målen för stabiliseringspolitiken samt synen på hur stabiliseringspolitik bör bedrivas har över tiden förändrats både i Sverige och internationellt. Stabiliseringspolitiken har flera mål, främst att stabilisera inflationen samt produktion och sysselsättning eller arbetslöshet. Det inom forskningslitteraturen minst kontroversiella målet är att stabilisera inflationen. Det råder bred enighet både inom forskningslitteraturen och i policykretsar att hög och volatil inflation är skadligt för ekonomin som helhet och dessutom innebär godtyckliga förmögenhetsöverföringar mellan grupper av individer. Stelheter i anpassning av nominella löner och priser är de teoretiska mekanismerna som gör variation i inflationen ineffektiv eftersom det kan leda till fluktuationer i produktion och sysselsättning. Hög inflation tenderar att leda till ökad spridning i priser mellan liknande produkter. Detta leder i sin tur till ineffektiv allokering mellan produkter. Sedan 1995 har Riksbanken, liksom många andra centralbanker runt om i världen, ett inflationsmål på 2 procent per år och har i princip lämnats ensam att sköta detta.

Värdet av att stabilisera användningen av arbete och kapital i ekonomin, *resursutnyttjandet*, är mer omtvistat. Låt oss börja med att redogöra för synen på detta inom nationalekonomisk forskning. Under decennierna innan den globala finanskrisen 2008 var det i akademiska kretsar, till skillnad från på policyinstitutioner, inte ovanligt att betrakta konjunkturcykler som till stor del effektiva. Detta är i linje med den teoribildning rörande konjunkturcykler som kallas för Real Business Cycle-teorin (RBC) och som blomstrade på 1980- och 1990-talen. Enligt denna teoribildning är samhällsekonomin ständigt vid full sysselsättning (optimal nivå på sysselsättning och produktion). Makroekonomiska fluktuationer sker till följd av att aktörer gör rationella och frivilliga val angående hur mycket de vill arbeta, producera och konsumera. Teorin utgår från att priser och löner är flexibla och marknader fullständiga och effektiva, till exempel att individer och företag kan försäkra sig mot alla individuella risker.

I slutet av 1990-talet växte en litteratur fram kring det som idag kallas för den *nykeynesianska* konjunkturteorin.<sup>1</sup> Enligt denna teori är priser och löner trögrörliga och marknader fungerar inte på ett sätt som kan beskrivas som perfekt konkurrens. Både den teoretiska litteraturen och den ekonomiska utvecklingen sedan 1990-talet och framåt i avancerade ekonomier har bidragit till att den nykeynesianska teorin idag kan betraktas som dominerande inom konjunkturcykelforskningen. Ett exempel från den nykeynesianska litteraturen är Debortoli m.fl. (2019) som i en skattad allmän-jämviktsmodell visar att det är samhällsekonomiskt lönsamt att stabilisera både inflationen och produktionen och att man regelbundet behöver göra en avvägning mellan dessa två mål.

Principiellt kan kostnader för konjunkturcykler delas upp i kort-siktiga och långsiktiga komponenter. De långsiktiga effekterna består i att samhällets långsiktiga produktionsförmåga skadas av konjunktursvängningar och att svängningarna i sig är ineffektiva eller skapar onödiga kostnader.<sup>2</sup> Flera av dessa mekanismer handlar om

---

<sup>1</sup> Metodmässigt så ansluter den nykeynesianska teorin till RBC-teorin genom att de ekonomiska modellerna innehåller maximerande hushåll och företag. Jämviktsvillkoren i modellerna härleds utifrån detta. Detta skiljer nykeynesianism från gammal keynesianism.

<sup>2</sup> Några exempel på forskningsartiklar som visar att den långsiktiga nivån på produktionen (BNP) minskar på grund av konjunkturcykler är DeLong och Summers (1989), Dupraz m.fl. (2022), Hassan och Mertens (2017), Summers (2015) samt Walentin och Westermarck (2022). Centrala mekanismer i modellerna i denna litteratur är *hysteresis* (permanent förändring av

att sysselsättningen minskar långsiktigt vid större konjunktursvängningar. Inom politiken betonas ofta hur nedgångar i produktion och sysselsättning ofta riskerar att minska framtida produktionsförmåga, så kallade *persistenseffekter*. Centrala mekanismer för persistenseffekter av en lågkonjunktur är att människor lämnar arbetskraften efter längre perioder av arbetslöshet och att även de som blir kvar i arbetskraften tenderar att tappa humankapital under sin tid i arbetslöshet. De kortsiktiga kostnaderna består främst av ineffektiv variation i både konsumtion och sysselsättning, men även av att inkomstrisken av lågkonjunkturer bärs ojämnt, främst därför att en begränsad del av arbetskraften utsätts för den största delen av arbetslöshetsrisken.

Inom politiken är synen på stabilisering av realekonomin annorlunda än inom forskningslitteraturen. Framför allt har skillnaderna varit stora tidigare. Något förenklat kan man hävda att politiker och beslutsfattare har haft en mer stabil syn över tiden om att real stabilitet är eftersträvansvärt medan större åsiktsskillnader har funnits bland forskare angående möjligheterna att stabilisera ekonomin samt på vilket sätt detta bäst görs. För att nyansera denna bild så kan det tilläggas att det inom vissa centralbanker, mer i Europa än i USA, funnits tvivel på om hänsyn specifikt till realekonomin har varit nödvändigt. Med andra ord har det på centralbanker förekommit en syn att inflationsstabilisering är den enda konjunktur-stabilisering som policy kan uppnå.

Ramverk och synsätt för stabiliseringspolitik varierar internationellt vad gäller prioriteringen av att stabilisera den reala ekonomin. De svenska prioriteringarna och institutionerna för detta diskuteras i kapitel 2. I USA har Federal Reserve ett tvådelat mandat, det vill säga att penningpolitiken har som mål att både stabilisera inflationen och uppnå maximal sysselsättning (i praktiken stabilisera sysselsättningen eller arbetslösheten), utan inbördes prioriteringsordning. Diskretionär finanspolitik har även tidvis använts kraftfullt i USA för att försöka dämpa konjunktursvängningarna. Måhända har det faktum att de automatiska stabilisatorerna är mindre i USA bidragit till detta eftersom det ökar behovet av någon annan form av

---

arbetslösheten) på grund av insider-outsider-problematik vid löneförhandlingar, nedåtstela nominallöner eller förlust av humankapital vid arbetslöshet. Yagan (2019) kompletterar detta genom att visa empiriskt hur individers humankapital långsiktigt skadas av att leva i regioner med hög arbetslöshet. Ramey och Ramey (1995) visar empiriskt att högre BNP-volatilitet förefaller minska BNP-tillväxten.



stabilisering. Den europeiska centralbankens (ECB) mandat innebär jämfört med Federal Reserve ett mer ensidigt fokus på prisstabilitet, i linje med det som traditionellt varit den tyska synen på stabilitetspolitik. Synen på stimulanser från finanspolitiken i euroområdet är splittrad. Det faktum att euroländerna har gemensam penningpolitik innebär större behov för enskilda länder att använda finanspolitik i stabiliseringssyfte vid ekonomiska störningar som träffar vissa länder mer än andra. Samtidigt leder uppfattningen att valutaunionen till någon del gemensamt tar betalningsansvar för enskilda stater med offentligfinansiella problem till att det finns ett behov att begränsa den offentliga skuldsättningen för enskilda medlemsstater. Detta är anledningen till att EU's finanspolitiska ramverk, den så kallade stabilitets- och tillväxtpakten finns. Detta ramverk begränsar möjligheten till finanspolitisk stimulans.

Efter denna introduktion går kapitel 2 igenom rollfördelningen inom stabiliseringspolitiken. Kapitel 3 behandlar vad målet för realekonomisk stabilisering bör vara. Kapitel 4 dokumenterar hur finans- och penningpolitiken påverkar ekonomin. I kapitel 5 redogörs för de ökade behov och möjligheter som finanspolitiken har att stabilisera ekonomin. Detta kontrasteras i kapitel 6 med argument emot utökad finanspolitisk stabilisering. I kapitel 7 behandlas de övergripande stiliserade konjunktursituationerna för stabiliseringspolitiken och i kapitel 8 behandlas explicita regler för diskretionär finanspolitik. Kapitel 9 illustrerar sådana regler i en kvantitativ allmän-jämviktsmodell. I kapitel 10 behandlas de olika delarna av finanspolitiken och dess utgiftsposter. Kapitel 11 redogör för hur den penningpolitiska strategin bör modifieras och kapitel 12 utgörs av slutsatser och rekommendationer.

## 2 Rollfördelning – vem bör stabilisera ekonomin?

I forskningslitteraturen har den dominerande synen på rollfördelningen inom stabiliseringspolitiken fram till den globala finanskrisen, eller som längst till pandemin, varit att penningpolitiken ensam bör sköta stabiliseringspolitiken. Den mer nyanserade bilden är att den diskretionära finanspolitiken bör vara neutral medan de automatiska stabilisatorerna tillåts verka och stabilisera konjunkturen.<sup>3</sup> Delong and Tyson (2013) redogör för hur synen på den diskretionära finanspolitikens roll inom stabiliseringspolitiken förändrades 2007–2013. De hävdar att omsvängningen är kraftig och primärt driven av insikten att penningpolitiken inte ensamt klarar av att stabilisera ekonomin. En annan viktig förändring består av insikten att effekten av finanspolitisk stimulans på BNP (den *finanspolitiska multiplikatorn*) är kraftigt förhöjd i lågkonjunkturer samt när penningpolitiken är begränsad av den nedre gränsen för styrrentan. Andra forskare menar att omsvängningen till förmån för diskretionär finanspolitik drivs av att den har visats sig vara mer kontracyklisk (vältajmad) samt att de finanspolitiska multiplikatorerna är större än man tidigare trott.<sup>4</sup>

Under vissa antaganden, främst att relationen mellan företagens marginalkostnader och resursutnyttjandet är stabilt (det vill säga att inga kostnadschocker förekommer), så innebär vedertagna teoretiska modeller att en stabilisering av inflationen även leder till att resursutnyttjandet stabiliseras. Blanchard och Galí (2007) kallar denna modellegenskap för det gudomliga sammanträffandet (på engelska “divine coincidence”), det vill säga att det är både möjligt och optimalt att fullständigt stabilisera inflationen samt att detta

---

<sup>3</sup> McKay och Reis (2021).

<sup>4</sup> Auerbach (2017).

innebär att produktion och sysselsättning sammanfaller med vad de skulle vara om löner och priser var flexibla. Nuvarande (våren 2023) ekonomiska situation med en hög inflation som åtminstone delvis beror på kostnadschocker från energisektorn kopplade till Rysslands invasion av Ukraina är ett ovanligt tydligt exempel på en situation då det gudomliga sammanträffandet inte råder.

De stora chockerna som drabbade ekonomin både under den globala finanskrisen 2008–2009 och under pandemin 2020–2021 ledde till ett ifrågasättande av synen att penningpolitiken ensam kan hantera (den aktiva delen av) stabiliseringspolitiken. Den främsta anledningen till detta är att styrräntan i avancerade ekonomier inte har kunnat sänkas tillräckligt för att stabilisera efterfrågan och därmed resursutnyttjandet. Detta beror på en kombination av den nedåtgående trenden i de globala realräntorna de senaste tre decennierna samt den nedre effektiva gränsen för styrräntan strax under noll.<sup>5</sup> Vidare var efterfrågebortfallet som genererades av både den globala finanskrisen och pandemin osedvanligt stort.

Olika former av okonventionell penningpolitik har använts i de flesta avancerade ekonomier sedan finanskrisen för att kompensera för den nedre gränsen för styrräntan. Ett viktigt sådant verktyg är tillgångsköp, främst köp av statsobligationer, med syftet att minska de långsiktiga räntorna. Detta har skapat stora finansiella förluster för centralbankerna, och i förlängningen skattebetalarna, när styrräntan höjts.<sup>6</sup> Det råder oenighet kring verkningsgraden av diverse olika okonventionella penningpolitiska instrument, men konsensus råder kring uppfattningen att okonventionell penningpolitik inte är lika stabiliseringspolitiskt effektiv som konventionell penningpolitik.<sup>7</sup>

Under den globala finanskrisen ökade underskotten i de offentliga finanserna kraftigt i många europeiska länder. En vanlig tolkning av detta är att hade fört en alltför expansiv finanspolitik innan krisen. Vissa europeiska länder såg sig tvingade att föra över bankernas förluster från den privata sektorn till den offentliga. Den offentliga skuldsättningen ökade sammantaget kraftigt. Som en konsekvens av

---

<sup>5</sup> Anledningen till att centralbanker inte kan sätta en kraftigt negativ styrränta är att kontanter ger en nominell avkastning på 0 procent. Vid tillräckligt negativ styrränta så skulle banker välja att ha sitt likviditetsöverskott i kontanter i stället för i centralbanken. Alternativt kan man tänka sig att hushåll och företag skulle välja att ta ut sina pengar i form av kontanter om bankerna endast erbjöd negativ nominell ränta på inlåningskonton.

<sup>6</sup> Kjellberg och Åhl (2022), Levin m.fl. (2022) samt Walentin (2022).

<sup>7</sup> Fabo m.fl. (2021) samt Bhattarai och Neely (2022).

detta sjösatte många länder strax därefter diverse besparingsåtgärder för att förbättra sina offentliga finanser. Denna finanspolitik visade sig ha en oväntat stark åtstramande effekt på ekonomin.

Under och strax efter pandemin vidtog många länder en expansiv finanspolitik för att stödja ekonomin och så småningom snabba upp återhämtningen. En rimlig tolkning av händelseförloppet i USA efter pandemin är att expansiv finanspolitik även bidrog till den höga inflationen.<sup>8</sup> I Västeuropa och specifikt Sverige var efterfrågestimulansen riktad mot hushållen mindre än i USA. I stället bör man primärt karaktärisera de pandemirelaterade ekonomiska åtgärderna, till exempel i Sverige, som överbrygningsåtgärder för att hushåll och, framför allt, företag skulle klara sig genom pandemin. Därmed var lejonparten av de finanspolitiska åtgärder som genomfördes i Västeuropa under pandemin väsensskilda från den efterfrågestimulans som normalt används i lågkonjunkturer även om det fanns inslag av efterfrågestimulans. Erfarenheterna från pandemin har trots detta förstärkt bilden i den internationella debatten att finanspolitik är en viktig del av stabiliseringspolitiken även om denna erfarenhet är ett särfall med oklar generell validitet. En otvetydig lärdom är dock att kraftfulla finanspolitiska beslut går att både fatta och implementera snabbt – kraftfullare och snabbare än vad många bedömare tidigare trodde var möjligt.

Så hur sker stabiliseringspolitik i Sverige och hur är ansvar och befogenheter fördelade? I den svenska lagstiftningen och formella ramverken, till exempel det finanspolitiska ramverket, finns det inte någon myndighet som har ett tydligt ansvar för att stabilisera realekonomin. I både den gamla och den nya Riksbankslagen<sup>9</sup> så står det att:

Det överordnade målet för Riksbanken är att upprätthålla varaktigt låg och stabil inflation (prisstabilitetsmålet).

I den nya lagen står det:

Utan att åsidosätta prisstabilitetsmålet ska Riksbanken dessutom bidra till en balanserad utveckling av produktion och sysselsättning (real-ekonomiska hänsyn).

---

<sup>8</sup> Blanchard (2021).

<sup>9</sup> Lag (1988:1385) om Sveriges riksbank samt Lag (2022:1568) om Sveriges riksbank. Kapitel 2, paragraf 1 i den senare.

Det här tolkas normalt sett som att Riksbanken endast bör ta realekonomisk hänsyn så länge detta inte hotar inflationsmålet (som alltså är överordnat).<sup>10</sup> Så länge det främst är efterfrågechocker som driver konjunkturen så märks det knappt om penningpolitiken tar realekonomisk hänsyn eftersom inflationsstabilisering och realekonomisk stabilisering då tenderar att sammanfalla. Men när ekonomin utsätts för utbudshöjningar så rör sig inflationen och BNP åt motsatta håll. I en sådan situation står penningpolitiken inför valet att stabilisera priserna eller realekonomin.<sup>11</sup> Samma olustiga val uppstår när ekonomin drabbas av kostnadschocker, det vill säga något som stör relationen mellan resursutnyttjandet och de priser som sätts. I dessa lägen är skrivningarna i Riksbankslagen vägledande eftersom det tydligt framgår att Riksbanken ska prioritera inflationsmålet framför real stabilitet. Gällande finanspolitiken står det i nuvarande finanspolitiska ramverksskrivelse (Regeringen, 2018) att den offentliga sektorns budgetunderskott får vara större under lågkonjunkturer, men någon skyldighet eller mål för finanspolitiken att stabilisera ekonomin (varken realt eller nominellt) är inte specificerad. Vidare finns det inga riktlinjer kring hur penningpolitik och finanspolitik gemensamt bör stabilisera konjunktursvängningar.

En plausibel hypotes är att den svenska synen på stabiliseringspolitik och våra ramverk för detta till alltför stor grad är formade av en specifik historisk erfarenhet. Denna erfarenhet består av:

1. aktiv men odisciplinerad finanspolitik under 1980-talet under fast växelkurs-regim som ledde till (eller åtminstone associeras med) negativa makroekonomiska utfall, samt
2. en åtminstone delvis framgångsrik stabiliseringspolitik sedan nuvarande penningpolitiska och finanspolitiska ramverk kom på plats under 1990-talet. De tydligaste framgångarna är att inflationen stabiliserades och statsskulden som andel av BNP har minskat långsiktigt och kraftigt. Tillväxten var även under många år hög. Man bör samtidigt notera att konjunkturstörningarna

---

<sup>10</sup> Det råder viss oenighet kring vad skrivningarna i både den gamla och nya Riksbankslagen innebär angående stabilisering av realekonomin. Här redogörs för den tolkning som vanligen görs. Andra tolkningar finns också. Till exempel så menar Lars Svensson att lagtexten inte ska tolkas som att något att målen har absolut företräde, se Svensson (2014).

<sup>11</sup> Härmed inte sagt att det alltid är bra att bromsa realekonomiska förändringar. Om utbudshöjningen är långvarig så innebär den långvariga effekter på realekonomin som varken kan eller bör motverkas av stabiliseringspolitik. I det fallet innebär klok stabiliseringspolitik att bidra till att göra denna omställning så smärtfri som möjligt.

under 2000-talet fram till pandemin primärt varit efterfrågedrivna och inflationstrycket begränsat på grund av Kinas och Indiens inträde på världsmarknaden och eventuellt även på grund av ökad internationell rörlighet för arbetskraften. Det finns en risk att dessa erfarenheter och de ramverk de genererat har gjort oss oförebädda på att hantera negativa utbudschocker, det vill säga konflikt mellan att stabilisera inflation och resursutnyttjande.

I denna bilaga kommer ståpunkten drivas att realekonomisk stabilitet inte prioriteras tillräckligt i nuvarande stabiliseringspolitiska ramverk, inklusive i Riksbankslagen. Det kan vara problematiskt att ansvaret för att stabilisera realekonomin är oklart eller nedprioriterat. För det första innebär oklarheten (främst kring finanspolitikens stabiliseringsansvar) att det finns en uppenbar risk att mixen mellan finanspolitik och penningpolitik blir godtycklig eller att politikområdena motverkar varandra. För det andra kan det innebära att realekonomin inte stabiliseras tillräckligt. För det tredje innebär frånvaron av tydliga riktlinjer eller ramverk för hur mycket finanspolitik bör stabilisera ekonomin att det är svårt för hushåll och företag att veta om och i vilken utsträckning finanspolitik kommer att dämpa konjunktursvängningar. Det kan exempelvis uppstå en osäkerhet kring hur djup finanspolitiska beslutsfattare kan tillåta en lågkonjunktur att bli om penningpolitiken inte förmår stimulera den reala ekonomin eller väljer att i stället prioritera inflationsmålet. Även vid överhettning av ekonomin saknas idag riktlinjer för hur finanspolitiken bör bidra till stabilisering. En i förväg uttänkt politik för hur penning- och finanspolitik samverkar för att strama åt ekonomin i sådana situationer skulle vara värdefull.



### 3 Arbetslösheten bör stabiliseras

Det övergripande målet för både finans- och penningpolitik är att maximera samhällsekonomisk nytta genom att skapa en så hög ekonomisk välfärd som möjligt för befolkningen.<sup>12</sup> Man kan utifrån detta specificera att målet för stabiliseringspolitik är att stabilisera resursutnyttjandet och inflationen med hållbara offentliga finanser, kostnadseffektivitet samt att minimera snedvridningen av ekonomins funktionssätt. Eventuellt bör även cykliska eller tillfälliga fördelningsaspekter beaktas, men detta kommer inte att behandlas i denna bilaga. I det här kapitlet diskuteras i mer detalj vad det är i realekonomin (det vill säga i tillägg till inflationen) som bör stabiliseras samt vad det ska stabiliseras mot. Frågan anknyter till diskussionen i introduktionen om varför konjunkturcykler över huvud taget bör dämpas. När det gäller detaljerna så skiljer sig olika synsätt åt angående vad som är skadligt med konjunkturcykler. Empiriska studier har visat att volatilitet i BNP påverkar den långsiktiga utvecklingen av BNP-nivån negativt. Ett antal teoretiska bidrag betonar i stället att det är variation i sysselsättning eller arbetslöshet som skadar ekonomin på sikt. Enligt den centrala nykeynesianska litteraturen är det i tillägg till kostnader för volatil inflation i stället främst skillnaden mellan faktisk BNP och den BNP som hade uppnåtts med flexibla priser och löner som är kostsam för samhället. Redan i introduktionen till denna bilaga diskuterades forskning som betonar att (kortsiktiga) kostnader uppkommer genom att inkomst- och arbetslöshetsrisk för individer varierar med konjunkturcykeln.

Konkret brukar stabilisering av resursutnyttjandet antingen handla om BNP, arbetslöshet eller möjligtvis sysselsättning. Enligt den dominerande nykeynesianska teorin för konjunkturcykler bör

---

<sup>12</sup> I nationalekonomiska modeller brukar en individs nytta, eller välfärd, mätas som den nytta denne får från sin konsumtion minus den nyttokostnad (onytta) som dennes arbete innebär. Nyttan på samhällsnivå är summan av alla individers nytta.



BNP stabiliseras mot den BNP-nivå som hade uppnåtts i en ekonomi med flexibla löner och priser, s.k. ”flexpris-BNP”. Av praktiska skäl, främst svårigheten att observera förändringar i trendtillväxt (och att felbedömningar av trendtillväxt ackumuleras), förespråkas alternativt att försöka stabilisera BNP-tillväxten kring dess genomsnittliga nivå.

En viktig aspekt att notera är att det endast är stabilisering av avvikelser i realekonomin från en tänkt flexpris-jämvikt som är helt i linje med att stabilisera inflationen. Om till exempel priserna inte fullt har hunnit anpassas till en högkonjunktur och därmed är lägre än i flexpris-jämvikten så leder det till högre efterfrågan och produktion. Att hantera denna form av realekonomiska obalans är helt i linje med att stabilisera inflationen. Om man i stället har ett annat mål för realekonomisk stabilisering så hamnar politiken regelbundet i konflikt med inflationsstabilitet. Specifikt så sker detta om ekonomin utsätts för kostnadschocker. Dock är flexpris-jämvikten för ekonomin inte observerbar – det finns inte data för vad BNP skulle vara om priser och löner var fullt flexibla. Liknande, om än mildare problem gäller trend-BNP: i realtid så vet man inte till vilken grad låg BNP idag beror på tillfälliga faktorer eller en långsiktig nedgång i trenden. Vissa problem med att mäta BNP och dess förhållande till något teoretiskt mått kan undvikas genom att i stället stabilisera arbetslösheten eller sysselsättningsgraden. Tyvärr är inte heller detta problemfritt. Båda dessa varierar inte bara på grund av konjunkturen utan även med demografi och institutionella faktorer som påverkar löner och incitament och möjligheter att arbeta. Dessa andra faktorer är dock normalt främst viktiga på längre sikt.

Min slutsats är att politiken bör ha ett stabiliseringsmål för arbetslösheten.<sup>13</sup> Det finns flera argument varför det är bättre att stabilisera arbetslösheten än BNP eller sysselsättning. För det första är avvikelse i arbetslösheten från dess långsiktiga nivå ett enkelt, observerbart och naturligt mått på resursutnyttjandet. För det andra så visar Walentin och Westermarck (2022) att det är just arbetslöshetsvolatilitet som skapar samhällsekonomiska kostnader från kon-

---

<sup>13</sup> Senare i denna bilaga läggs det fram argument varför finans- och penningpolitik behöver ha samma mål om båda politikområdena bedriver aktiv stabiliseringspolitik. Frågan i detta kapitel reducerar i det fallet till vilket reallt stabiliseringsmål som både finans- och penningpolitik bör ha. Att målen sammanfaller är även rimligt ur det perspektiv att båda politikområdena har samma övergripande mål, det vill säga samhällsekonomisk nytta.

junktursvängningar.<sup>14</sup> För det tredje visar Blanchard och Summers (1986) samt Galí (2022) att stabilisering av arbetslösheten är minskar hysteresiseffekterna, det vill säga att den ökning av arbetslösheten som en lågkonjunktur medför biter sig fast på grund av insider-outsider-problematik vid löneförhandlingar eller förlust av humankapital vid arbetslöshet.

Ett argument emot arbetslöshet som stabiliseringsmål är miss-tanken att (finanspolitiska) beslutsfattare skulle frestas att manipulera arbetslösheten genom att styra arbetskraftsdeltagandet. Jag bedömer dock att detta argument väger lätt när det handlar om stabilisering av arbetslösheten, till skillnad från minimering av den-samma. Visserligen skulle den beslutsfattare som minskat arbetslösheten genom att manipulera ner arbetskraftsdeltagandet förefalla framgångsrik. Men samtidigt skulle denna beslutsfattare få tillgång till mindre pengar att spendera på finanspolitisk stimulans. Därmed finns sammantaget endast begränsad risk att arbetslösheten manipuleras för att uppnå stabiliseringsmålet.

Notera att stabiliseringspolitik handlar om att dämpa de konjunktursvängningar som uppkommer i ekonomin. Följaktligen blir målet för arbetslösheten att stabilisera den kring en bedömd långsiktig nivå, inte att minimera den. Det är centralt att notera att denna långsiktiga nivå på arbetslösheten inte går att välja med hjälp av stabiliseringspolitik. Detta kan inte nog understrykas och kommer behöva kommuniceras offentligt. Den långsiktiga nivån på arbetslösheten är istället primärt en funktion av ekonomins struktur. Exakt hur man bäst räknar ut denna långsiktiga nivå lämnas öppet i denna bilaga. Om inga större strukturella eller demografiska förändringar har inträffat är medelvärdet på arbetslösheten under den föregående konjunkturcykeln en god utgångspunkt. Denna målnivå kan eventuellt justeras för större demografiska förändringar såsom invandring och åldersstruktur. Det finns vedertagna metoder för detta, till exempel modellen KAMEL på Konjunkturinstitutet.<sup>15</sup>

---

<sup>14</sup> Mekanismen i det pappret är att volatilitet i arbetslösheten höjer den genomsnittliga arbetslöshetsnivån. Detta sker eftersom andelen av de arbetslösa som får jobb är negativt korrelerad med antalet arbetslösa. Eftersom antalet nya jobb är produkten av dessa två tal så leder volatilitet i arbetslöshet till högre arbetslöshet. Kvantitativt så blir denna mekanism viktig om människor förlorar humankapital när de är arbetslösa och detta gör dem mindre lönsamma att anställa.

<sup>15</sup> Resonemanget i detta stycke angående arbetslöshetsmålet sammanfaller till stora delar med Svensson (2014).

Dock finns det fördelar vad gäller transparens och lättförståelighet om målnivån inte justeras alltför ofta.

Notera att det finns en fundamental asymmetri mellan nivån på inflationsmålet, som centralbanken fritt kan välja, och nivån på den genomsnittliga arbetslösheten, som bör betraktas som given inom stabiliseringspolitiken även om den påverkas av strukturella förändringar i ekonomin. Långsiktig avvikelse från inflationsmålet bör därför inte tolereras eftersom detta kan leda till att även inflationsförväntningarna långvarigt avviker från inflationsmålet. Däremot bör långsiktig avvikelse från arbetslöshetsmålet leda till ifrågasättande av vilken arbetslöshetsnivå som är långsiktigt hållbar.

Kapitel 7 och 10 återkommer till detaljerna för hur stabiliseringspolitiken bör sträva mot målen. Låt oss dock redan nu nämna att eftersom både finans- och penningpolitik påverkar ekonomin med avsevärd fördröjning så måste policy vid en given tidpunkt bestämmas av prognoser för inflation och arbetslöshet flera år framåt. Med denna metod är det ett hanterbart problem att arbetslöshet är en mer trögriktig variabel över konjunkturen än till exempel BNP.<sup>16</sup> Att stabilisera prognosticerad inflation och arbetslöshet innebär också att policy kommer att ignorera störningar som endast väldigt tillfälligt påverkar ekonomin eftersom dessa dör ut inom prognoshorisonten. Detta gäller till exempel de flesta kostnadsstörningar som påverkar inflation och arbetslöshet åt motsatta håll.

---

<sup>16</sup> Det är med andra ord inget verkligt hinder att arbetslösheten rör sig gradvist och sent i konjunkturcykeln eftersom det är lättare att prognosticera en sådan variabel.

## 4 Hur finans- och penningpolitik påverkar ekonomin

I detta kapitel avhandlas finans- och penningpolitikens transmissionsmekanismer samt hur de påverkar varandra. Kapitlet avslutas med en jämförelse mellan de två transmissionsmekanismerna.<sup>17</sup>

### 4.1 Finanspolitikens transmissionsmekanism

Hur finanspolitik påverkar ekonomin – till exempel produktionen, sysselsättningen och inflationen – benämns den finanspolitiska transmissionsmekanismen. Det är i själva verket inte en utan flera olika mekanismer som verkar parallellt, via olika kanaler. Syftet med detta avsnitt är att ge en kort beskrivning av finanspolitikens transmissionsmekanismer för att därigenom ge en uppfattning om finanspolitik kan stabilisera ekonomin på ett ändamålsenligt sätt. För en detaljerad genomgång kring vad som avgör finanspolitikens expansivitet i ett givet ögonblick, se appendix A.

Teorin bakom transmissionsmekanismerna bygger på att produktion och sysselsättning på marginalen bestäms av den aggregerade efterfrågan. Grundanledningen till att offentliga underskott är expansiva är att den som lånar ut pengarna till staten inte skulle ha spenderat dem just denna period, eller kanske är en utländsk långivare som inte spenderar pengar alls i Sverige. Graden av expansivitet beror på hur det underskottet används – olika skatter och offentliga utgifter har olika effekt på BNP, det vill säga olika finanspolitiska multiplikatorer. En finanspolitisk multiplikator mäter

---

<sup>17</sup> SOU 2002:16 (STEMU-utredningen), "Stabiliseringspolitik i valutaunionen" berör många frågor om hur finanspolitik kan stabilisera ekonomin i en situation där penningpolitiken är fastlåst i en valutaunion. Detta inkluderar hur finanspolitisk stimulans ska kunna implementeras kraftfullt och snabbt.

förändringen i BNP som andel av förändringen i utgiftsposten eller skatten. Det finns även motsvarande mått för arbetslöshet, *finanspolitiska arbetslöshetsmultiplikatorer*. Vidare beror expansiviteten på hur långvarigt det offentliga underskottet förväntas vara. Tillfälliga utgiftsökningar eller skattesänkningar är mest expansiva. Anledningen är att mer långsiktiga utgiftsökningar eller skattesänkningar har större negativa effekter på hushållens förmögenhet, eftersom de ökar den offentliga skulden vilket tenderar att leda till framtida skattehöjningar, åtminstone om räntetillväxt-differensen är positiv (se avsnitt 5.2 för resonemang kring det senare).<sup>18</sup> Ett nödvändigt villkor för att finanspolitisk stabilisering ska fungera är att finanspolitiken uppfattas som långsiktigt hållbar. Annars kan ökade budgetunderskott leda till att marknaden börjar ifrågasätta statens betalningsförmåga vilket tenderar att öka de riskpremier på statskuldsräntan som den offentliga sektorn betalar. Dessa kan i sin tur få spridningseffekter på andra marknadsräntor, vilket verkar åtstramande på ekonomin.

En finanspolitisk stimulans sker genom att en specifik utgiftspost eller skatt ändras, till exempel en ökning av offentlig konsumtion i form av fler offentliganställda. Effekterna sprider sig sedan i ekonomin. Efterfrågan på privat konsumtion ökar när det ökade antalet offentliganställda spenderar sina löner. Denna efterfrågeökning leder i sin tur till ökade investeringar och ökad import samt ökade löner och inflation. Om Riksbanken bedriver normal penningpolitik ökar den styrräntan i reaktion på stigande inflation och detta leder initialt till en förstärkning av växelkursen vilket i sin tur bromsar inflation och efterfrågan. Relaterat till detta har det visats empiriskt för Sverige att multiplikatorerna för offentlig konsumtion och offentliga investeringar är högre sedan införandet av inflationsmål och övergången till flytande växelkurs 1992/1993, eventuellt på grund av att finanspolitiken uppfattas som mer hållbar sedan 1992/1993.<sup>19</sup>

---

<sup>18</sup> En äldre teoretisk litteratur, till exempel Barro (1979), betonade Ricardiansk ekvivalens, det vill säga att det inte spelar någon roll när skatter krävs in eftersom hushållen förstår att de för eller senare kommer behöva betala för alla statens utgifter. Detta resultat bygger på antagandena att alla hushåll har en tillräckligt lång planeringshorisont och inte några kreditbegränsningar (och kan låna till samma ränta som staten). Vidare gäller Ricardiansk ekvivalens endast för klumpsummeskatter, dvs. skatter som är oberoende av ett hushålls inkomst eller andra variabler relaterade till ekonomiska val. Dock har denna teori över tiden visat sig vara empiriskt irrelevant.

<sup>19</sup> Hjelm och Stockhammar (2016).

Det är även viktigt, ur stabiliseringsskäl, vilka hushåll som får ta del av den finanspolitiska stimulansen i någon form, till exempel ökad transferering eller minskad skatt. Anledningen är att olika grupper av hushåll har olika marginell konsumtionsbenägenhet (MPC) och därför påverkar deras inkomstförändringar den aggregerade efterfrågan olika mycket. Riktade transfereringar till låginkomsthushåll med hög MPC har därför en högre finanspolitisk multiplikator än till exempel generella transfereringar eller skattesänkningar riktade till höginkomsttagare.

Den stimulerande effekten av finanspolitik är lägre i en liten öppen ekonomi. Detta gäller särskilt om den ökade utgiftsposten, till exempel transfereringar till hushåll, leder till ökad import eftersom konsumtion har ett högt importinnehåll.

I normala fall tenderar effekten av den finanspolitiska stimulansen att dämpas något eftersom den leder till högre inflation vilken centralbanken motverkar genom att höja styrräntan. När styrräntan är vid den nedre effektiva gränsen sker inte denna dämpning eftersom centralbanken i det läget inte vill höja räntan och effekten av finanspolitisk stimulans på ekonomin blir då enligt ekonomisk teori starkare.<sup>20,21</sup> Finanspolitisk stimulans är med andra ord mer kraftfull i en lågkonjunktur då styrräntan är vid sin nedre effektiva gräns. Det har även visats (Auerbach och Gorodnichenko (2012) samt Bonam m.fl. (2022)) att finanspolitiska multiplikatorer är högre under lågkonjunkturer, rimligen därför att finanspolitisk stimulans då inte tränger undan annan efterfrågan (så kallad "crowding out"). För Sverige gäller detta förhållande för offentlig konsumtion och offentliga investeringar, men inte för transfereringar enligt Hjelm och Stockhammar (2016).

I tabell 4.1 redovisas en kvantifiering av de finanspolitiska multiplikatorerna för Sverige i termer av de genomsnittliga effekterna på BNP-nivån under de första två åren. Denna kvantifiering har gjorts av KI (Konjunkturinstitutet, 2021) utifrån allmän-jämviktsmodellen SELMA. Modellen och därmed multiplikatorerna är kalibrerade, inte estimerade. Däremot är de kvalitativt lika de multiplikatorer som skattats på svenska data under inflationsmålperioden av Hjelm och

---

<sup>20</sup> Denna mekanism är teoretiskt väl utforskad samt kvantifierad av bland annat Christiano, Eichenbaum och Rebelo (2011).

<sup>21</sup> Denna distinktion gäller så länge ELB binder även efter den finanspolitiska stimulansen. Vid en väldigt kraftfull finanspolitisk stimulans är det inte fallet och multiplikatorer kan då i stället förväntas vara normala.

Stockhammar (2016).<sup>22</sup> Rangordningen av multiplikatorerna sammanfaller även till stor del med internationell forskning med strukturella allmän-jämviktsmodeller.<sup>23</sup> I internationell rent empirisk forskning är det en omdebatterad fråga huruvida multiplikatorerna för offentliga utgifter överstiger dem för skatteförändringar. Den dominerande synen har varit att multiplikatorer för skatter är högre än för offentliga utgifter. Forskning baserad på lagstiftningstext (*narrativ approach*) har funnit estimat av skattemultiplikatorer för USA på 2–3, dvs. större än multiplikatorer för offentliga utgifter.<sup>24</sup> Senare forskning finner dock den omvända relationen.<sup>25</sup> I en ledande översiktsartikel påpekas även att skattemultiplikatorer är som högst i högkonjunkturer.<sup>26</sup> Det är en egenskap som gör skatteförändringar mindre lämpliga som stimulansinstrument i lågkonjunkturer.

I tabell 4.1 dokumenteras både resultat för normal penningpolitik (som motverkar den finanspolitiska stimulansen) samt för helt passiv penningpolitik som under en begränsad period inte reagerar alls på förändringar i ekonomin. Skillnaden mellan dessa två fall är stor för flera utgiftsposter. Detta stämmer grovt sett överens med internationell forskning. I empiriska skattningar (om än från andra länder än Sverige) finner man ofta att multiplikatorn fördubblas i djupa lågkonjunkturer där penningpolitiken begränsas av den nedre gränsen för styrräntan.

---

<sup>22</sup> Den främsta skillnaden mellan resultaten i Hjelm och Stockhammar (2016) och Selma är multiplikatorn för konsumtionsskatten. Hjelm och Stockhammar finner att den är väsentligt högre än 1 för inflationsmålsperioden.

<sup>23</sup> Coenen m.fl (2012), tabell på sidan 46.

<sup>24</sup> Romer and Romer (2010).

<sup>25</sup> Caldara och Kamps (2017) samt Gechert och Rannenberg (2014).

<sup>26</sup> Ramey (2019).

**Tabell 4.1** Finanspolitiska multiplikatorer för BNP vid två års stimulans

Penningpolitiken antas vara passiv i nio kvartal. Genomsnittlig effekt på BNP under de två åren

Instrument	Normal penningpolitik	Passiv penningpolitik
Offentlig konsumtion	1,1	1,8
Offentliga investeringar	1,3	1,5
Transfereringar	0,3	0,4
Investeringssubventioner	0,7	1,5
Skatt på konsumtion	0,3	0,4
Skatt på kapital	0,0	0,1
Skatt på arbetsinkomst	0,3	0,2
Arbetsgivaravgifter	0,1	0,0

Källa: Konjunkturinstitutet, 2021.

För förståelse av hur bra finanspolitisk stimulans fungerar som stabiliseringsinstrument är det även viktigt hur tidsprofilen ser ut, det vill säga hur snabb effekten på makroekonomin, till exempel BNP, inflation eller arbetslöshet är. Empiriskt är det dock svårt att exakt fastslå detta. Hjelm och Stockhammar (2016) finner sammantaget att multiplikatorn är högre under det andra året än det första året efter en finanspolitisk chock.<sup>27</sup> I figur 4.1 visas deras estimat för BNP-multiplikatorn för en chock till strukturellt sparande.<sup>28</sup> Resultat för två olika skattningsmetoder redovisas i figuren. Estimat för USA av Auerbach och Gorodnichenko (2012) visar liknande grad av fördröjning – den maximala effekten på BNP av stimulans genom offentlig konsumtion uppnås enligt den studien efter drygt 2 år.

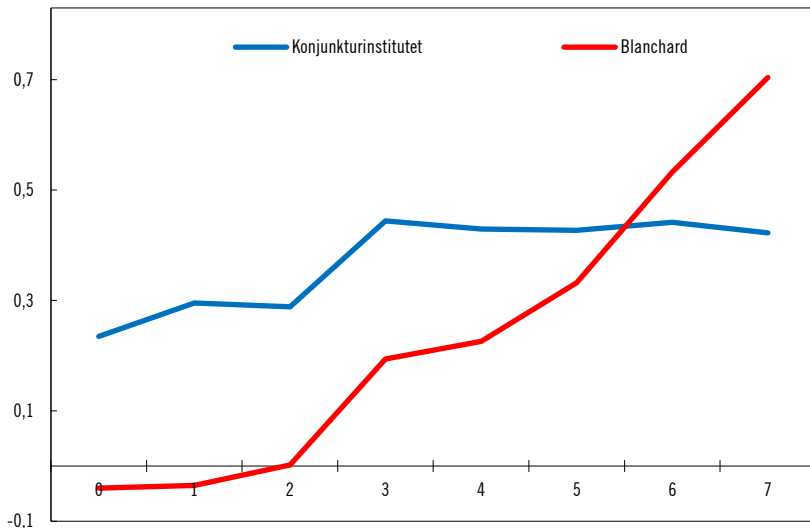
<sup>27</sup> Mer exakt så varierar deras resultat beroende på skattningsmetod. För Konjunkturinstitutets skattningsmetod är multiplikatorn lägre för de första tre kvartalen och sedan konstant. För Blanchards metod ökar multiplikatorn kontinuerligt med horisonten.

<sup>28</sup> Notera att BNP-multiplikatorn är en kvot mellan BNP-förändringen och en utgifts- eller skatteförändring. Den är inte beräknad för en viss chockstorlek utan för alla chocker som inträffat under en viss tidsperiod. Normalt sett så skattas dessa effekter linjärt, dvs. effekten antas vara proportionell till chockstorleken.



**Figur 4.1** Estimat för BNP-multiplikatorn av en chock till strukturellt sparande från Hjelm och Stockhammar (2016) för inflationsmålsperioden

De två linjerna (Konjunkturinstitutet och Blanchard) betecknar två olika skattningmetoder. X-axeln betecknar kvartal och y-axeln den kumulativa BNP-multiplikatorn, dvs. summan av förändringen i BNP delat med summan av förändringen i strukturellt sparande



## 4.2 Penningpolitikens transmissionsmekanism

Detta avsnitt går igenom ett antal kanaler för hur den aggregerade efterfrågan på varor och tjänster påverkas av penningpolitiken. Låt oss därför börja med att skissera hur aggregerad efterfrågan påverkar inflationen. Den dominerande tankeramen för penningpolitisk stabilisering är att minskad efterfrågan på varor och tjänster ger lägre resursutnyttjande och sysselsättning samt ökad arbetslöshet och att detta i sin tur ger lägre löneökningar och kostnader för företag. Med prisstelheter innebär detta att företagets marginaler tillfälligt ökar. De lägre kostnaderna innebär att företagen så småningom sätter lägre priser vilket innebär lägre inflation och normalisering av marginalerna.

En central del av transmissionen för den konventionella penningpolitiken är att styrränteförändringar har direkt effekt på de kort-siktiga räntorna som hushåll och företag möter. Även de längre

räntorna påverkas av styrränteförändringen. Det sker på två sätt. Den direkta effekten går från korträntan till långräntan eftersom långa räntor enligt förväntningshypotesen är genomsnittet av de korta räntorna under en viss tidsperiod. En indirekt effekt på långräntorna sker även via förväntningar om framtida styrränta.

Den underliggande teorin kring hur styrräntan påverkar makroekonomin betonar traditionellt sett intertemporal substitution. Med andra ord påverkar Riksbankens styrränta de nominella räntor som hushåll och företag möter och eftersom priser antas vara trögrörliga påverkas även den framåtblickande realräntan, det vill säga skillnaden mellan den nominella räntan och den förväntade inflationen på den relevanta sparande- eller investeringshorisonten. För de flesta ekonomiska beslut gäller detta flera (och ibland många) års sikt. En styrräntehöjning resulterar därmed i att sparande blir mer attraktivt på bekostnad av konsumtion och investeringar idag. Detta gäller höjningar av dagens styrränta, men teoretiskt sett har även framtida förväntad realränta liknande effekt på dagens konsumtion och långsiktiga investeringar. Vidare leder högre styrränta genom växelkurskanalen<sup>29</sup> till att växelkursen apprecierar och därmed minskar nettoexporten. Sammantaget leder den minskade efterfrågan och lägre importpriser till lägre inflation.

Investeringar är en central del av den penningpolitiska transmissionsmekanismen och konjunkturen mer allmänt. Räntan som företag och hushåll möter påverkar vilka investeringar som är lönsamma och därför hur mycket investeringar som görs. Detta gäller både företagets investeringar och hushållens investeringar i bostäder och varaktiga konsumtionsvaror, till exempel bilar.

Ett användbart teoretiskt koncept för att bättre förstå penningpolitiken är den neutrala realräntan, det vill säga den räntenivå som varken stimulerar eller stramar åt ekonomin. Den neutrala realräntan är även den realränta som skulle råda i en hypotetisk ekonomi där det inte finns några pris- eller lönestelheter. Denna neutrala realränta är en referenspunkt. Se bilaga 2 av Lundvall (2023) i denna Långtidsutredning för utförlig beskrivning av den neutrala realräntan samt bestämningsfaktorer av dess trendmässiga utveckling. Om den faktiska realräntan överstiger den neutrala räntan anses penning-

<sup>29</sup> Växelkurskanalen verkar via icke-kurssäkrad ränteparitet som innebär att den förväntade avkastningen på svenska obligationer bör vara samma som för utländska obligationer, justerat för förväntad växelkursförändring. Icke-kurssäkrad ränteparitet håller dock inte empiriskt och detta innebär att den faktiska växelkurskanalen är svagare än vad enkel teori förutsäger.

politiken vara kontraktiv. Många faktorer i ekonomin kan påverka den neutrala realräntan. Till exempel kan expansiv finanspolitik öka efterfrågan i ekonomin och därmed höja den neutrala realräntan.<sup>30</sup>

Den moderna akademiska litteraturen i makroekonomi (ny-keynesianska modeller med heterogena agenter, ofta förkortad "HANK") om den penningpolitiska transmissionsmekanismen betonar skillnader mellan hushåll och hur detta påverkar deras beslut om konsumtion och sparande. Denna teoribildning lägger mindre vikt vid intertemporal substitution, som i traditionella modeller påverkar alla hushåll likadant. I stället verkar den penningpolitiska transmissionsmekanismen via hushållens inkomster och dessa har i sin tur stark effekt på efterfrågan. En kanal verkar via den bakåtblickande, eller realiserade, realräntan (det vill säga nominell ränta-realiserad inflation) som omfördelar förmögenhet mellan hushåll med olika MPC. En näraliggande mekanism är kassaflödeskanalen som påverkar konsumtionen genom att den disponibla inkomsten för hushåll minskar med deras nominella räntebetalningar. Kassaflödeskanalen har dokumenterats för Sverige av Flodén m.fl. (2021). En central insikt i denna litteratur är att inte bara låginkomsttagare har hög MPC. Även vissa hushåll med hög inkomst har en hög MPC eftersom deras tillgångar, i praktiken bostäder, är olämpliga eller kostsamma för att användas till att utjämna konsumtion över tiden. En viktig grundsten i denna litteratur är att till högre grad än tidigare förankra makromodeller i mikroekonomiska estimat för hur hushåll förändrar sin konsumtion i respons till oväntade förändringar i inkomst.<sup>31</sup> Enligt denna teoribildning är transmissionsmekanismen för penningpolitik mer lik finanspolitik än vad som tidigare ansetts. Vidare innebär denna syn på makroekonomin att finanspolitik är ett naturligt val för stabiliseringspolitik eftersom stimulansen primärt verkar genom att inkomster omfördelas mellan olika hushåll (och företag) med olika nivåer på MPC.

Enligt HANK-litteraturen är en räntehöjning kontraktiv bland annat därför att den innebär ökade räntebetalningar för hushåll med hög MPC. De hushåll som i stället tjänar på räntehöjningen, det vill säga de som äger mycket kapital, tenderar att ha lägre konsumtionsbenägenhet. Liknande mekanismer kan förekomma bland företag,

<sup>30</sup> Denna effekt betonas alltmer i forskningslitteraturen. Se till exempel Vitek (2023).

<sup>31</sup> De mikroekonomiska estimat som nämns här är beräknade utifrån data på individuella hushålls beteenden. Detta i motsats till att välja värden på modellparametrar, t.ex. MPC, utifrån hur makroekonomiska tidsserier såsom aggregerad konsumtion varierar.

det vill säga att räntehöjningar omfördelar resurser från företag med begränsade möjligheter att låna och hög investeringsbenägenhet till företag med god finansiell ställning. En räntehöjnings åtstramnings-effekt förstärks av att de individer som tenderar att bli arbetslösa ofta är kreditbegränsade och därför har hög MPC. Deras inkomstminskning påverkar därför efterfrågan oproportionerligt mycket.

Det finns även en tillgångspriskanal genom vilken ränteförändringar påverkar den aggregerade efterfrågan. Generellt handlar den om att räntehöjningar leder till att tillgångspriser och därmed förmögenheter tenderar att falla. Därmed bör konsumtionsefterfrågan också minska. Den viktigaste delen av tillgångspriskanalen sker via de försämrade lånemöjligheter som följer av att räntehöjningar innebär lägre tillgångspriser och därmed lägre värde på till exempel bostäder, som låntagare använder som säkerhet för lån.

Slutligen finns det en finanspolitisk kanal för den penningpolitiska transmissionsmekanismen. Om nettostatsskulden är stor innebär en räntehöjning även försämrade statsfinanser som påverkar efterfrågan på olika sätt beroende på hur finanspolitiken responderar (se t.ex. Kaplan, Moll och Violante, 2018). Även om detta är teoretiskt välutforskat så är det dock empiriskt oklart hur viktig finanspolitikens respons är för penningpolitikens transmissionsmekanism. För Sverige är denna mekanism negligierbar eftersom vår offentliga sektor har en låg bruttostatsskuld och en negativ nettostatsskuld.

Blomhoff Holm m.fl. (2021) gör en empirisk dekomponering av i vilken grad penningpolitiska-chocker verkar genom intertemporal substitution (direkt effekt) och till vilken grad de verkar genom förändring av inkomster (indirekt effekt). Studien är gjord på norska hushållsdata från 2000-talet och beskrivs här utförligt eftersom den är ett viktigt bidrag till litteraturen samt relevant därför att den är gjord för en ekonomi med många likheter till den svenska. Det finns naturligtvis skillnader mellan Sverige och Norge, men när det gäller bostadslån överväger likheterna i att i båda länderna har hushållen en hög skuldkvot (skulder dividerat med disponibel inkomst) och låg räntebindningstid för bostadslån. Båda dessa faktorer gör att kassaflödeskanalen blir stark och snabb. Författarna finner att effekten av penningpolitiska chocker på konsumtion under de första 1–2 åren nästan uteslutande beror på intertemporal val. Effekter via ändrad hushållsinkomst blir sedan viktigare över tiden och utgör mer än hälften av konsumtionseffekten efter 5 år. Med andra ord finner

studien i första hand stöd för den traditionella intertemporala substitutionseffekten av penningpolitiken samt till mindre del för de indirekta effekterna som betonas i HANK-litteraturen men även redan av Keynes.

Flodén m.fl. (2020) dokumenterar penningpolitikens kassaflödeskanal med hjälp av svenska data för år 2000–2007. Studien visar att hushåll med bolån, främst hushåll med rörlig bolåneränta, minskar sin konsumtion mer än andra när räntan (styrräntan eller bolåneräntan) höjs. Enligt deras resultat minskar hushåll med bolån sin konsumtion med 20–50 procent av den disponibelinkomstminskning som en räntehöjning innebär. Med andra ord förefaller kassaflödeskanalen vara en viktig del av den penningpolitiska transmissionsmekanismen i Sverige.

Notera dock att dessa resultat endast gäller privat konsumtion, inte BNP som helhet. HANK-litteraturen har växt fram i en USA-dominerad miljö där det varit rimligt att betrakta konjunkturcykeln som främst driven av konsumtionsefterfrågan. I Sverige har konsumtionen inte varit den drivande kraften bakom konjunktursvängningarna. Utlandsberoendet är i stället mycket stort och nettoexport samt näringslivets investeringar har bidragit mest till konjunktursvängningarna samt för hur efterfrågan responderar på penningpolitiska chocker, det vill säga responsen på oväntade ändringar av Riksbankens styrränta.<sup>32</sup>

När det gäller hur snabbt makroekonomin påverkas av en penningpolitisk chock, det vill säga en oväntad styrränteförändring råder viss osäkerhet. Olika metoder för denna fråga ger något olika svar och alla metoder har sina brister. I figur 4.2 visas resultat för allmän-jämviktsmodellen MAJA för Sverige. Enligt denna modell uppnås maxeffekten på BNP efter 5–6 kvartal. När det gäller hur penningpolitiken påverkar BNP är SELMA mycket lik MAJA.<sup>33</sup> Enligt andra metoder ger penningpolitiska chocker något långsammare effekt.

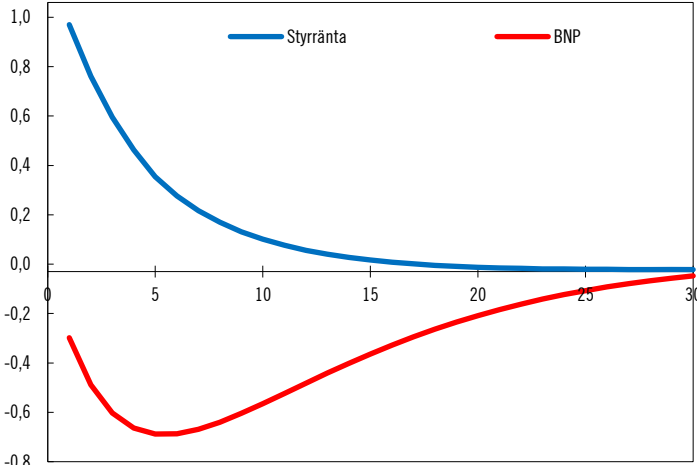
---

<sup>32</sup> Betydelsen av utlandet för den svenska konjunkturcykeln är brett dokumenterat. Se till exempel Corbo och Strid (2020) eller Lindé (2003).

<sup>33</sup> Konjunkturinstitutet (2020).

**Figur 4.2 Effekten av en penningpolitisk chock på BNP-gapet enligt Riksbankens allmän-jämviktsmodell MAJA**

X-axeln betecknar kvartal och y-axeln procentenheter för räntan och procent för BNP



Källa: Corbo och Strid (2022).

Under det senaste decenniet har olika former av okonventionell penningpolitik använts i de flesta avancerade ekonomier. Anledningen är att centralbankerna bedömt att det är riskfyllt eller inte verkningsfullt att sänka de nominella styrräntorna lägre än strax under noll. Internationellt har framåtblickande vägledning ("forward guidance") varit en viktig form av okonventionell penningpolitik. Den består i att påverka långa räntor genom att till exempel utlova att hålla styrräntan låg i framtiden även om inflationen stiger. I Sverige har i stället främst tillgångsköp använts. Även med dessa är tanken att påverka de långa räntorna. Om Riksbanken till exempel köper en tillräckligt stor andel av de 5-åriga svenska statsobligationerna så går priset på dessa upp och motsvarande ränta ner. Detta påverkar räntekostnaderna för företag och hushåll som tar nya lån med långa räntebindningstider (vilket dock är en mindre andel i Sverige än i de flesta andra länder). Tillgångsköp deprecierar även växelkursen. Detta sker både via ränteparitet i växelkurskanalen såsom diskuterats ovan, men även genom valutaflödeseffekter eftersom tillgångsköpen minskar mängden privat ägda finansiella tillgångar utställda i svenska kronor. Den svagare växelkursen tenderar

att leda till ökad nettoexport och högre importpriser som bidrar till högre inflation.

### 4.3 Penningpolitikens påverkan på statens finanser

För länder med offentlig skuld som överstiger de offentliga tillgångarna eller med en offentlig skuld som är mer räntekänslig (till landets egna styrränta) än de offentliga tillgångarna kan styrräntehöjningar ha stora negativa effekter på de offentliga finanserna. I extrema fall, exempelvis Italien (och därmed till viss del ECB) 2022, så kan detta innebära att centralbanken blir obenägen att genomföra den åtstramande penningpolitik som inflation och resursutnyttjande implicerar. Sverige har starka offentliga finanser med en låg bruttoskuld och en negativ nettoskuld, samt en finansiell nettoställning nära noll om pensionssystemet inte räknas in. Riksbankens styrränteförändringar har därför begränsad effekt på de offentliga finanserna via offentlig sektorns balansräkning, med ett undantag som beskrivs nedan.<sup>34</sup>

Ovanstående resonemang blir ännu tydligare om man betraktar centralbankens tillgångsköp. Om centralbanken köper statsobligationer och lyckas driva upp priset på dessa så sjunker kostnaderna för staten att ge ut statsobligationer, det vill säga för att ta nya lån eller ”rulla över” gamla lån som löper ut. Detta har bland annat betonats av Riksbanken under senare år.<sup>35</sup> Den sammanlagda förmögenheten för staten och Riksbanken (härefter den konsoliderade staten) påverkas endast med fördröjning när priserna på statsobligationer förändras. Notera att det är osannolikt att den riskjusterade marginalkostnaden av skuld för den konsoliderade staten sjunker på grund av tillgångsköpen. Riksgälden har ju redan innan tillgångsköpen optimerat löptidsfördelningen på bruttoskulden och från ett finansieringsperspektiv för den konsoliderade staten innebär

---

<sup>34</sup> Andra mer indirekta effekter på statsfinanserna finns. Bl.a. leder en ränteförändring till ändrat skatteunderlag för kapitalinkomster och ränteavdrag.

<sup>35</sup> Kjellberg och Åhl (2022). Samma författare nämner även en indirekt positiv effekt av tillgångsköpen på de offentliga finanserna: till den grad som tillgångsköpen stimulerar ekonomin så ökar de även skatteintäkterna.

Riksbankens köp av statsobligationer endast att lång skuld byts till kort.<sup>36, 37</sup>

En aspekt som blivit tydlig under 2022 är att centralbankers tillgångsköp kan ha stora effekter på de offentliga finanserna långt efter att de utförs.<sup>38</sup> Den generella insikten är att när en centralbank köper obligationer så tar den en finansiell risk. Om det är statsobligationer som köps består denna risk primärt av ränterisk. Anledningen är att centralbankens marginella finansiering sker till styrräntan (genom utlåning till privata banker, i Sverige inom RIKSsystemet, eller genom utgivning av centralbankscertifikat) medan obligationen ger en fast utbetalning om den hålls tills förfall. Om centralbanken sedan av makroekonomiska skäl höjer styrräntan utöver vad som förväntats under obligationens löptid så påverkas dess resultat negativt. Varje år tills obligationen förfaller så förlorar centralbanken ett belopp som uppgår till ränteförändringen multiplicerad med värdet på de obligationer den köpt på sig. Både Riksbanken och den amerikanska centralbanken Federal Reserve har av denna anledning haft stora finansiella kostnader under 2022 när de höjt sina respektive styrräntor.<sup>39</sup> I Riksbankens fall så uppgår de extra tillgångarna som obligationsköpen inneburit till ca 1 000 miljarder kronor och räntehöjningen till mer än 2 procentenheter. Förlusterna överstiger därmed 20 miljarder (1 000 mdr<sup>40</sup>0,02) kronor per år under obligationernas löptid så länge räntan är oförändrad.<sup>40</sup> Den genomsnittliga återstående löptiden på de statsobligationer Riksbanken köpt var 5,2 år när köpen avslutades.<sup>41</sup> Förluster från styrräntehöjningar under 2023 tillkommer ovanpå detta.

Det finns även studier som visar att persistenta avvikelser från inflationsmålet kan ha stora finanspolitiska effekter.<sup>42</sup> Anledningen är att statens utestående skuld är fastställd för flera år i taget i nominella termer och de räntor staten möter när lån förnyas också

<sup>36</sup> Se till exempel fördjupningsruta 2.7 i Calmfors m.fl. (2022).

<sup>37</sup> Om Riksbankens agerande är oväntat från Riksgäldens perspektiv så innebär det att den tidigare optimeringen av löptidsfördelningen inte är optimal längre, vilket i sig är en kostnad.

<sup>38</sup> Se Levin, Lu och Nelson (2022) samt Kjellberg och Åhl (2022).

<sup>39</sup> Se Kjellberg och Åhl (2022) samt Andersson, Beechey Österholm och Gustafsson (2022).

<sup>40</sup> I detta avsnitt har förluster från ett kassaflödesperspektiv beräknats. Alternativt kan förlusterna beräknas som förändringar i marknadsvärdet på statsobligationer och andra tillgångar. Detta beror i sin tur på hur mycket den förväntade räntan under obligationernas löptid stigit under en viss tidsperiod. De två beräkningsmetoderna ger liknande resultat sammantaget, men med den senare metoden realiserar förlusterna snabbare. Kjellberg och Åhl (2022) gör en sådan beräkning och finner en förlust för 2022 på 65 miljarder kronor.

<sup>41</sup> Riksbanken (2022).

<sup>42</sup> Se till exempel Andreolli och Rey (2022) som visar detta både empiriskt och teoretiskt.



huvudsakligen är nominella. Om inflationen avviker från vad som förväntades när dessa skuldkontrakt slöts innebär det en förmögenhetsöverföring till eller från staten. Mer specifikt så innebär oväntat låg inflation ökad realt värde på skulden och ökade reala kostnader för staten. Dessa effekter är större ju längre den genomsnittliga durationen är på upplåningen och ju större skulden är.

#### 4.4 Finanspolitikens effekt på penningpolitikens möjligheter

En viktig aspekt i samspelet mellan finanspolitik och penningpolitik är att tillfällig finanspolitisk stimulans (eller åtstramning) påverkar den neutrala räntan och därmed möjligheterna att bedriva penningpolitik.<sup>43</sup> Som nämnts tidigare är den neutrala räntan den ränta som skulle göra att aggregerad efterfrågan och utbud sammanföll om inga pris- eller lönestelheter fanns. Den neutrala räntan varierar över tiden. På kort sikt innebär en finanspolitisk stimulans att efterfrågan ökar. Den ränta som krävs för balans mellan efterfrågan och utbud, den neutrala räntan, stiger därmed tillfälligt. Omvänt så minskar en finanspolitisk åtstramning tillfälligt den neutrala räntan. När effekten av den finanspolitiska stimulansen återgår till sin normala nivå så rör sig även den ränta som krävs för balans, den neutrala räntan, i samma takt mot sin långsiktiga nivå. Normalt sett är dessa variationer i den neutrala räntan av underordnad betydelse, men de kan vara viktiga om styrräntan befinner sig vid sin nedre gräns.

Den neutrala räntan kan förstås både från varu- och kapitalmarknaden. Den innebär balans på båda dessa marknader. I en liten öppen ekonomi som den svenska är jämvikten på kapitalmarknaden och därmed den neutrala räntan på lång sikt till mycket hög grad bestämd av globala faktorer.

Ytterligare en kanal via vilken finanspolitiken påverkar penningpolitikens möjligheter är genom att upprätthålla långsiktigt hållbara offentliga finanser eftersom detta påverkar förväntningarna för inflation och penningpolitik. I avsaknad av hållbar finanspolitik finns det risk att förväntningar uppstår om att penningpolitiken kommer att acceptera hög inflation därför att detta är ett sätt att ha råd med höga offentliga skuldbetalningar eftersom statsskuld

---

<sup>43</sup> Se till exempel Blanchard (2022) och Vitek (2023).

(statsobligationer) normalt fastställs i nominella termer och löper över flera år. Hög inflation innebär därför på kort sikt att det faktiska (reala) värdet på statsskulden minskar.

#### 4.5 Jämförelse mellan penningpolitik och finanspolitik som stabiliseringsverktyg

Det finns några centrala skillnader mellan penningpolitik och finanspolitik som stabiliseringspolitiska instrument som framgått ovan. I detta avsnitt jämförs de två typerna av politik och skillnader betonas. När det gäller fördröjningen från policyförändringen (impulsen eller ”chocken”) och den makroekonomiska effekten, det vill säga ”effektlaggarna”, främst på BNP, noteras till att börja med att både finans- och penningpolitik endast har gradvisa effekter på ekonomin. Skattningarna av denna hastighet är osäkra och det går inte att säkert säga vilken typ av politik som har snabbare effekt räknat från dess införande. Både för penningpolitik och finanspolitik förefaller den maximala effekten på BNP-nivån inträffa efter ca 1–2 år.

Vad gäller implementerings- och beslutslaggar så är penningpolitik överlägsen finanspolitik även om pandemin visade att i vissa lägen kan finanspolitiska beslut fattas och implementeras väldigt snabbt. En viktig anledning till skillnaden är att även om övervägningar inför penningpolitiska beslut är delikata så är själva beslutet normalt endimensionellt – konventionell penningpolitik handlar (något förenklat) endast om att välja nivån på styrräntan som för ekonomin mot stabiliseringsmålet i lagom takt. Finanspolitik är i stället mångfacetterat och inkluderar beslut vad de offentliga resurserna ska spenderas på eller vilka skatter som ska ändras. Detta gör normalt beslut kring finanspolitik trögare. En lösning på denna utmaning för stabiliseringsrollen för diskretionär finanspolitik är att använda fördefinierade utgiftsposter för stabilisering. Detta förslag behandlas i mer detalj i avsnitt 10.4. Vidare så har institutionerna för stabiliseringspolitiskt beslutsfattande byggts upp kring antagandet att penningpolitiken ska sköta stabiliseringspolitiken och beslut därför ska fattas ofta och regelbundet. Beslut om styrräntan är normalt schemalagda att fattas 5–6 gånger per år och extraordinarie beslut kan fattas vid behov. Detta kan kontrasteras med finanspolitisk beredning och politiskt beslutsfattande och förhandlingar

som normalt sett är tidskrävande.<sup>44</sup> Till exempel är processen för budgetpropositionen (BP) årlig och förbereds långt i förväg för att bland annat juridiska, praktiska och politiska aspekter ska hinna hanteras. Man kan dock tänka sig ett system med fördefinierade budgetposter som skalas upp med hjälp av beslut i ändringsbudgetar. Slutligen är det möjligt att en oberoende centralbank har en fördel i stabiliseringspolitiskt beslutsfattande eftersom den är på armlängds avstånd från politiken och därmed kan fatta (åtminstone kortsiktigt) impopulära beslut därför att den inte behöver söka väljarnas stöd.

Skillnaden vad gäller implementeringstid är ännu tydligare till penningpolitikens fördel även om det varierar mellan olika finanspolitiska instrument. Styrräntan kan ändras en dag efter att beslutet är fattat, medan många intäkts- eller kostnadsförändringar för finanspolitik normalt sett tar mycket lång tid. Särskilt gäller detta offentliga investeringar (vilka normalt tar flera år från beslut till implementering), ökning av offentlig konsumtion samt vissa skatteförändringar eftersom dessa kräver lagändringar och ibland är kopplade till hela kalenderår.

---

<sup>44</sup> I tillräckligt extrema ekonomiska lägen är det mer plausibelt att det går att fatta beslut i riksdagen inom en given tidsram. Så var till exempel fallet under pandemin.

## 5 Behov och möjligheter för finanspolitik att stabilisera ekonomin

I detta kapitel presenteras fyra argument varför finanspolitik bör spela en mer aktiv stabiliseringspolitisk roll än på slutet av 1990-talet då nuvarande stabiliseringspolitiska ramverk lades fast. Argumenten leder sammantaget till slutsatsen att det finns både möjlighet och behov av finanspolitik att ta en mer aktiv roll inom stabiliseringspolitiken, främst vid djupa konjunkturedgångar.

Låt oss översiktligt lista de fyra argumenten:

1. Trendmässigt lägre neutral realränta begränsar manöverutrymmet för penningpolitiken.
2. En lägre ränta på statsskulden i förhållande till tillväxten i ekonomin har skapat större manöverutrymme för finanspolitiken att ta stabiliseringspolitiskt ansvar.
3. Den förändrade synen inom forskningen på den penningpolitiska transmissionsmekanismen talar för ett ökat användande av finanspolitik inom stabiliseringspolitiken.
4. Synen på den finanspolitiska transmissionsmekanismen har förändrats så att finanspolitik framstår som mer användbart och kraftfullt än tidigare.

Låt oss inleda med en kort litteraturöversikt kring möjligheterna att stabilisera ekonomin genom finanspolitik i en lågräntemiljö. Blanchard (2022) är ett lättillgängligt bidrag till diskussionen kring finanspolitik i en lågräntemiljö. Han för fram och analyserar de två första argumenten som nämns ovan, 1) hur penningpolitiken med stor sannolikhet kommer att begränsas av den nedre effektiva

gränsen för styrräntan (på engelska ”effective lower bound” som förkortas ”ELB”) även framöver samt 2) de centrala implikationer som den trendmässigt låga räntan jämfört med ekonomins tillväxttakt,  $r < g$ , har för de offentliga finansernas långsiktiga hållbarhet. Blanchard betonar även hur expansiv finanspolitik kan höja den aggregerade efterfrågan och därmed den neutrala realräntan. Finanspolitik och penningpolitik samspelar och kompletterar därmed varandra. Som redan har berörts i avsnitt 4.4 så gäller denna effekt på den neutrala realräntan nästan enbart på några års sikt för en liten öppen ekonomi som den svenska. På längre sikt kommer internationella kapitalflöden göra att den neutrala realräntan bestäms på global nivå.

Hofmann m.fl. (2021) tar också sin utgångspunkt i att realräntan har varit låg de senaste decennierna. Specifikt är det den neutrala realräntan,  $r^*$ , som de visar har sjunkit, men över tid kommer genomsnittet för den faktiska räntan  $r$  och den neutrala realräntan  $r^*$  att sammanfalla. Författarna tänker på  $r^*$  som en informativ proxy för vart den faktiska realräntan rör sig över tid när tillfälliga chocker dör ut.<sup>45</sup> Skattningar av Holston m.fl. (2017) visar att den neutrala realräntan har varit lägre än ekonomins reala tillväxttakt ( $g$ ) under alla enskilda år sedan 1992 i USA samt att skillnaden har överstigit en procentenhet sedan finanskrisen. För Euroområdet finner Holston m.fl. (2017) att  $r^* < g$  sedan finanskrisen men att skillnaden är mindre än i USA. Relationen mellan  $r^*$  och  $g$  har det senaste decenniet varit gynnsam även för Sverige. Enligt Armelius m.fl. (2018, 2023) har ränte-tillväxt-differensen  $r^* - g$  varit negativ sedan 2012 samt ökat över tiden.<sup>46</sup> Se bilaga 3 av Mossfeldt i denna

---

<sup>45</sup> Priser och löner kommer gradvis att anpassas så att  $r$  rör sig mot  $r^*$  över tiden. Det finns även andra jämviktsmekanismer som över tid gör att  $r$  rör sig mot  $r^*$ .

<sup>46</sup> Hofmann m.fl. (2021) tar sin analys vidare genom att sätta upp en relativt enkel strukturell modell där agenterna över tid antas lära sig och anpassa sitt beteende till nivån på inflationsmålet (kan även tolkas som hur strikt centralbanken är i sin inflationsbekämpning). De bygger med andra ord in en mekanism för hur persistent låg inflation sänker inflationsförväntningarna. Modellen används sedan för att utvärdera hur finanspolitik och penningpolitik interagerar. Huvudresultaten är att 1) Låg trendmässig realränta ökar riskerna för att lågkonjunkturer inträffar där styrräntan under långa perioder sammanfaller med den nedre effektiva gränsen och att den offentliga skulden då växer explosivt, 2) tillgångsköp av centralbanken kan delvis kompensera för att räntan inte kan sänkas tillräckligt och minskar därmed behovet av finanspolitisk stimulans samt 3) En kontracyklisk regel för finanspolitik hjälper till att stabilisera ekonomin i djupa lågkonjunkturer (när penningpolitiken har nått sin nedre effektiva gräns) eftersom den i det läget höjer den naturliga realräntan och minskar behovet av tillgångsköp. Författarna noterar även att alltför åtstramande finanspolitik kan vara kontraproduktiv i en miljö med trendmässigt låg realränta.

Långtidsutredning för en heltäckande analys av ränte-tillväxt-differensen med empirisk betoning.

## 5.1 Lägre neutral realränta begränsar manöverutrymmet för penningpolitik

Trots högre inflation och styrränta under 2022–2023 så råder stor samstämmighet om att realräntan sannolikt kommer att vara låg framöver på grund av trendmässigt låg neutral realränta.<sup>47</sup> Detta innebär att penningpolitiken regelbundet kommer att begränsas av ELB vid konjunkturedgångar, givet nuvarande inflationsmål. Tillsammans med observationen att okonventionell penningpolitik är ett mindre effektivt penningpolitiskt instrument jämfört med styrräntesänkningar, innebär detta att behovet av finanspolitisk stimulans vid dessa lågkonjunkturer är stort.<sup>48</sup>

## 5.2 Ränta som understiger ekonomins tillväxttakt ger ökat manöverutrymme för finanspolitik

I detta avsnitt utvecklas tanken att finanspolitik har mycket större manöverutrymme i en lågräntemiljö – mer specifikt när räntan på statsskulden trendmässigt understiger ekonomins tillväxttakt,  $r < g$ , en negativ ränte-tillväxt-differens.<sup>49</sup> I en sådan situation blir hög offentlig skuldsättning mycket mindre problematisk. Med en negativ ränte-tillväxt-differens skiljer sig även den teoretiskt optimala nivån på statsskulden kraftigt från den syn som etablerades under 1980-talet, då ränte-tillväxt-differensen var positiv, det vill säga en syn att offentlig skuld är problematisk eftersom den kan bli ohanterlig om den tillåts växa alltför mycket. Den optimala nivån på offentliga sektorns skuld blir högre när ränte-tillväxt-differensen är negativ.<sup>50</sup> Detta är en plausibel förklaring till att de offentliga skuldkvoterna i många avancerade ekonomier, dock med undantag av Sverige, har växt kraftigt under 2000-talet. När det gäller impli-

---

<sup>47</sup> Se främst Lundvall (2023) bilaga 2 till denna Långtidsutredning, Blanchard (2022) samt tidigare nämnda studie av Holston m.fl. (2017).

<sup>48</sup> Se t.ex. Swanson (2023) angående okonventionell penningpolitik.

<sup>49</sup> Jämförelse mellan  $r$  och  $g$  kan göras antingen i nominella eller reala termer.

<sup>50</sup> Blanchard (2022).

kationerna för de offentliga finanserna av relationen mellan  $r$  och  $g$  så redogör Blanchard (2022) förtjänstfullt för argumenten. Den fundamentala ekvationen för skulddynamiken beskriver relationen mellan förändringen av offentliga sektorns nettoskuld som andel av BNP ( $b$ ) givet realräntan ( $r$ ), ekonomins reala tillväxttakt ( $g$ ) och den offentliga sektorns primära sparande eller primärsaldo ( $s$ ) som andel av BNP:

$$b_t - b_{t-1} = \frac{r - g}{1 + g} b_{t-1} - s$$

Notera från denna ekvation att om  $r - g < 0$  behövs inte något positivt primärt sparande för att skulden som andel av BNP ska minska. Detta är väsensskilt från en situation då  $r - g > 0$  som innebär en exponentiellt ökande skuld, en ”snöbollseffekt”, om primärsaldot inte är tillräckligt stort, det vill säga överstiger den första termen i högerledet av ekvationen ovan. Med andra ord innebär  $r - g < 0$  att risken för att den offentliga sektorn ska fastna i en skuldfälla minskar avsevärt. Från ovanstående ekvation framgår det även att en större skuld inte kräver ett större primärt sparande för att stabiliseras så länge  $r - g < 0$ . Med andra ord så finns en finanspolitisk ”gratislunch” om  $r - g < 0$  permanent. Här är det dock viktigt att notera att osäkerhet råder om ränte-tillväxt-differensen på lång sikt och att en förändring till  $r - g > 0$  kan inträffa och då innebära att hög statsskuld blir kostbart.

Ovanstående ekvation kan även skrivas om för att beskriva vilken nivå på primärt sparande som är konsistent med en given konstant nivå på skulden, det vill säga skuldankaret (här följer framställningen Blanchard och antar att offentliga sektorn inte har några tillgångar så att bruttoskuld och nettoskuld sammanfaller):

$$s = \frac{r - g}{1 + g} b$$

Det bör noteras att ett positivt skuldankare,  $b$ , innebär att det genomsnittliga primära sparandet,  $s$ , måste vara negativt om  $r - g < 0$ . Dessa enkla formler tar inte hänsyn till specifika svenska institutionella förhållanden, främst att överskottsmålet inte gäller specifikt för staten (och kommunerna) utan även inkluderar ålderspensionssystemet. Den andra viktiga aspekten som resonemanget

ovan abstraherar ifrån är förändringar i och avkastning på statens tillgångar. Detta spelar roll eftersom skuldankaret gäller bruttoskulden, medan ekvationerna gäller nettoskuld. Låt oss undvika att fördjupa oss i detaljer här men ändå notera att ränte-tillväxtdifferensen,  $r - g$ , även i praktiken till mycket stor del bestämmer förhållandet mellan överskottsmålet och skuldankaret.

Låt oss i detta sammanhang även nämna att den låga svenska statsskulden bidrar till att skapa större manöverutrymme för finanspolitiken. Detta manöverutrymme är mycket värdefullt, men i bedömningen av långsiktiga ramverk för hur policy bör bedrivas bedöms denna faktor vara mindre viktig än övriga argument som framförts i detta kapitel eftersom skuldsituationen är mer föränderlig. Statsskulden kan mycket snabbt komma att öka till exempel på grund av en finansiell kris om staten då tar över skulder från krisande banker eller andra företag. Det mest avskräckande exemplet på detta är utvecklingen för Irland där statsskulden gick från 20 till 120 procent av BNP från 2007 till 2012. Flera andra västeuropeiska länder hade en något mildare men liknande statsskuldutveckling under denna tid. En kvantifiering för Sverige har beräknats av IMF (2023). Den visar ett alternativscenario med finansiell kris som medför en uppgång i Sveriges Maastrichtskuld med ca 40 procentenheter.

### 5.3 Ny syn på penningpolitik gör finanspolitisk stabilisering mer attraktiv

Synen på transmissionsmekanismen för penningpolitik har ändrats det senaste decenniet. Den dominerande forskningslitteraturen kring penningpolitik som växt fram under denna period, HANK-litteraturen, hävdar att penningpolitiken till stor del verkar genom omfördelning mellan hushåll med olika marginell konsumtionsbenägenhet och att detta är centralt för hur aggregerad efterfrågan påverkas.<sup>51</sup> Penningpolitiken verkar även genom ett antal andra mekanismer, men den traditionellt sett huvudsakliga transmissionsmekanismen för penningpolitiken – den intertemporala substitutionseffekten – har över tiden nedgraderats i betydelse inom forskningslitteraturen. Exakt hur svag den intertemporala substitutions-

---

<sup>51</sup> Detta är en stor forskningslitteratur. Det mest centrala bidraget är Kaplan, Moll och Violante (2018).



effekten är debatteras livligt, men om HANK-litteraturen ger en god beskrivning av mekanismerna så är penningpolitik ett trubbigare och mer kostsamt verktyg än det tidigare ansetts. Omvänt är välriktade transfereringar eller skatter bra verktyg eftersom de på ett naturligt sätt kan åstadkomma just omfördelning till de hushåll som starkast driver på efterfrågan eller mest behöver ”försäkring” mot inkomstchocker som uppstår eller förstärks av konjunkturcykeln.

#### **5.4 Ny syn på finanspolitik i lågkonjunktur gör finanspolitisk stabilisering mer attraktiv**

Som nämnts redan i kapitel 4 har empiriska studier visat att finanspolitiska multiplikatorer är större i lågkonjunkturer och när styrrentan är begränsad av den nedre effektiva gränsen.<sup>52</sup> Dessa studier har gjorts under 2000-talet och har förändrat synen på finanspolitik sedan millennieskiftet. Med andra ord vet vi nu att finanspolitisk stimulans är mer effektiv just när den behövs. Effekten på BNP är i dessa lägen ca dubbelt så stor som i högkonjunkturer.<sup>53</sup> Det innebär att multiplikatorerna för flera former av finanspolitisk stimulans överstiger ett, det vill säga att BNP ökar med mer än storleken på stimulansen.<sup>54</sup> Synen på i vilken grad som finanspolitik är vältajmad har också blivit mer positiv över tiden, se kapitel 6 för detaljer.<sup>55</sup>

---

<sup>52</sup> Se Auerbach (2017), DeLong och Tyson (2013).

<sup>53</sup> Auerbach och Gorodnichenko (2012). I den teoretiska modellen SELMA varierar förstärkningen av multiplikatorerna från penningpolitikens passivitet kraftigt och är i genomsnitt endast ca 1,5 gånger starkare än normalt. Den typen av linjäriserade modeller kan inte skilja på effekten i lågkonjunktur och i högkonjunktur.

<sup>54</sup> Bonam (2022), i en panelstudie på 17 avancerade ekonomier, det vill säga i praktiken länder som liknar Sverige.

<sup>55</sup> Auerbach (2017).

## 6 Argument emot utökad diskretionär finanspolitisk stabilisering

I detta kapitel listas och analyseras argument som talar emot att använda diskretionär finanspolitik för att stabilisera konjunkturen. Dessa argument tenderar att vara av mer praktisk natur. DeLong och Tyson (2013) är en lättillgänglig text i ämnet.

Det första argumentet är kopplat till politisk ekonomi och politiskt beslutsfattande. Det tar sin utgångspunkt i att kortsiktighet är problematiskt. Politiker tenderar att ha svårt att strama åt när det behövs eftersom fördelarna med detta materialiseras på sikt medan de opinionsmässiga kostnaderna av åtstramning realiseras snabbt. Detta innebär att mer aktiv finanspolitik tenderar att driva upp den offentliga skuldsättningsgraden även på sikt. Problemet är inte bara teoretiskt, utan armlängds avstånd mellan politiska beslutsfattare och stabiliseringspolitik har empiriskt visat sig vara väldigt viktigt av dessa skäl.<sup>56</sup> Den svenska erfarenheten är ett exempel på detta. Vår finanspolitik har blivit betydligt stramare efter omläggningen till ett väldefinierat finanspolitiskt ramverk. Ramverket har dock många delar och det är därför oklart vilken betydelse som den minskade rollen för diskretionär finanspolitik spelar. Närhet mellan partipolitik och finanspolitisk stimulans kan även riskera att öka inflytande från särintressen och lobbying på statsbudgeten.

Det andra argumentet är att det tenderar att vara kostnadsineffektivt att variera till exempel offentlig konsumtion över tiden. Detta eftersom större delen av offentlig konsumtion berör långsiktig verksamhet som involverar anställning av personal och dylikt. Av detta skäl bör diskretionär finanspolitik kopplad till offentlig

---

<sup>56</sup> Se analys i SOU 2002:16, kapitel 6.

konsumtion endast sträva efter att stabilisera genom att kompensera för eventuella cykliska skatteintäktsbortfall. Litteraturen om optimal beskattning har även kommit fram till det i allmänhet är ineffektivt att variera skatter över tiden.<sup>57</sup> Tanken är att skatter slår en kil mellan kostnader och intäkter för till exempel arbete och att detta är samhällsekonomiskt kostsamt. Den sammanlagda effektivitetsförlusten blir högre om skatten varierar.

Det tredje argumentet emot diskretionär finanspolitisk stabilisering är att det är fundamentalt svårt att i realtid bedöma resursutnyttjandet, eller med andra ord att BNP- och arbetslöshetsgap är svårprognosticerade och svårbedömda när beslut måste fattas. Realtidsbedömningar är svårare än ex post-bedömningar eftersom man inte vet var ekonomin är på väg i framtiden och därför har svårt att skilja cykel från trend. Detta är ett argument som är relevant för all form av politik som strävar efter att stabilisera resursutnyttjandet. Det är m.a.o. inte ett argument emot finanspolitik, utan ett argument varför det är svårt att stabilisera realekonomin oavsett vilket instrument som används. Dock är det rimligen svårare för politiker än för en oberoende centralbank att erkänna att man missbedömt resursutnyttjandet och därför haft fel inriktning på stabiliseringspolitiken. Klassiska stabiliseringspolitiska misstag, både i Sverige och internationellt, har främst skett i respons till negativa utbudschocker där beslutsfattare i realtid inte förstått att låg sysselsättning i så hög grad berodde på just dessa chocker. Med andra ord har beslutsfattare inte förstått till vilken grad potentiell BNP, och därmed BNP-gapet, förändrats. Orphanides och van Norden (2002) dokumenterar att precisionen för estimat av BNP-gap i realtid är mycket låg för USA på 1970- och 1980-talet. Liknande problem uppstår även regelbundet vid självförstärkande kreditexpansioner. Till exempel underskattade många bedömare resursutnyttjandet i till exempel USA, Spanien och Irland innan bostadskraschen i dessa länder från 2007 och framåt. Även pandemin och energiprischocken från Rysslands anfall på Ukraina har skapat stor osäkerhet om nivån på potentiell BNP.

Från ett stabiliseringspolitiskt perspektiv är problemet kopplat till osäkerhet om resursutnyttjandet störst när det gäller att finjustera konjunkturcykeln eftersom till och med tecknet på resursutnyttjande-gapet då blir osäkert. Mätosäkerheten spelar mindre roll

---

<sup>57</sup> Barro (1979).

när obalansen i konjunkturen är så kraftig att riktningen på avvikelsen i resursutnyttjandet, och därmed riktningen på lämplig stimulans, är otvetydig.

Det fjärde argumentet emot användning av diskretionär finanspolitik i stabiliseringssyfte rör koordineringsproblem med penningpolitiken. Den frågan utreds i detalj i kapitel 10. Kort kan sägas att problem uppstår om finanspolitik och penningpolitik inte drar åt samma håll eftersom det bara finns en aggregerad efterfrågan som de båda påverkar och verkar genom. Samtidigt finns starka argument att låta centralbanken vara oberoende för att undvika kortsiktighet från politiska beslutsfattare.

Det femte argumentet handlar om hastighet vad gäller beslutsfattande och implementering. Som redan har berörts i kapitel 4 så är diskretionär finanspolitik långsam jämfört med både automatiska stabilisatorer och penningpolitik när det gäller både beredning, beslut och implementering, även om erfarenheterna från den finanspolitiska hanteringen under pandemin har nyanserat bilden något.

Slutligen kan man fråga sig om diskretionär finanspolitik verkligen lyckas vara kontracyklisk. Är beslutsfattandet och implementeringen vältajmad empiriskt? Internationellt är erfarenheterna och tolkningen av dessa blandad. Auerbach (2017) utgår främst från USA och har en positiv syn på finanspolitikens cykikalitet. I en studie av 22 OECD-länder för de senaste tre decennierna finner Bartsch m.fl. (2020) i stället att finanspolitik tenderar att förstärka konjunkturcykler och att penning- och finanspolitik ofta motverkar varandra. Studien finner att detta förefaller bero på att de två politikområdena responderar på olika variabler.

Det är oklart om diskretionär finanspolitik i Sverige under 2000-talet varit stabiliserande. ESO-rapporten av Calmfors m.fl. (2022) finner inget samband mellan det strukturella sparandet i nivå, det vill säga sparandegapet, och BNP-gapet. I bilagan av Lyhagen och Shahnazarian till denna LU dokumenteras att ett visst samband finns. Under 13 av 21 år (2001–2021) har det strukturella sparandegapet, definierat som avvikelse från överskotts målet, bedrivits kontracykliskt i den mening att det haft samma tecken som BNP-gapet. Även Finanspolitiska rådet (2023) finner att den aktiva finanspolitiken varit kontracyklisk 2002–2022. I denna bilaga dras inga starka slutsatser om möjligheterna till kontracyklisk diskretionär finanspolitik utifrån denna empiri. Anledningen är att för den studerade

perioden så hade inte diskretionär finanspolitik någon explicit stabiliseringsroll – det fanns ingen regelmässig offentlig intention att finanspolitiken på detta sätt generellt skulle stabilisera konjunkturen.<sup>58</sup> Som nämnts redan i inledningen verkade i stället stabiliseringspolitiken under ett ramverk där penningpolitik ansågs ha det primära ansvaret, med viss assistans från automatiska stabilisatorer. När det gäller nyanserna i finanspolitikens stabiliseringspolitiska roll i Sverige så har dessa varierat över tiden. I regeringens ramverkskrivelse från 2010 angavs att det i allmänhet inte finns något behov av finanspolitisk stabilisering när konjunkturen drivs av förändrad efterfrågan.<sup>59</sup> Däremot nämns att aktiv finanspolitik kan behöva användas vid kraftiga utbudsstörningar eller om penningpolitiken begränsas av ELB. I nuvarande ramverkskrivelse från 2018 behandlas knappt finanspolitikens stabiliseringsroll.<sup>60</sup>

---

<sup>58</sup> Några tendenser till undantag från detta har funnits, till exempel när överskottsmålet sattes år 2000 för att ge marginal gentemot EU:s regel om maximalt budgetunderskott att bedriva stabiliserande finanspolitik i lågkonjunkturer.

<sup>59</sup> Regeringen (2011).

<sup>60</sup> Regeringen (2018).

## 7 Olika situationer och dilemman för finanspolitik och penningpolitik

I kapitel 5 och 6 dokumenterades argumenten för och emot användning av diskretionär finanspolitik i stabiliseringssyfte. I detta kapitel sker syntesen av dessa vilket utmynnar i en bedömning av vad lämplig policy är för den diskretionära politiken i olika situationer.

### 7.1 Finanspolitik när styrräntan befinner sig vid nedre gränsen

När styrräntan inte kan sänkas ytterligare på grund av den nedre gränsen och ekonomin bedöms behöva stimulans så ställs stabiliseringspolitiken inför en speciell situation. Det råder bred enighet om att penningpolitik åtminstone till någon grad begränsas av den nedre gränsen för styrräntan.<sup>61, 62</sup> Därav följer det att diskretionär finanspolitik bör öka sin grad av stimulans när styrräntan begränsas (eller riskerar att begränsas) av sin nedre effektiva gräns. Detta är viktigt av flera skäl. Främst handlar det om att ersätta ”vanlig” penningpolitisk stabiliseringspolitik vilket behandlas i mer detalj nedan. Men aktiv stabiliserande finanspolitik har även en avgörande roll när det gäller att motverka riktigt djupa lågkonjunkturer och de negativa spiraler som kan inträffa vid otillräcklig stabiliseringspolitik. Det handlar om att finanspolitik ska sätta en tydlig ”back-stop”, så att förväntningar om negativ utveckling kan avskrivas. Tro-

---

<sup>61</sup> Se till exempel Swanson (2023) som dokumenterar att okonventionell penningpolitik är mindre kraftfull än styrränteförändringar.

<sup>62</sup> Det finns även en separat diskussion om hur lågt centralbanker kan sänka styrräntan. Vissa forskare argumenterar för att även om ytterligare räntesänkningar är möjliga så kanske de ändå är åtstramande om de drabbar bankernas lönsamhet och därmed minskar kreditutgivningen.

värdiga ramverk för finanspolitisk stabilisering kan på detta sätt undvika deflationsspiraler samt dämpa tillgångsprisfall och finansiell och ekonomisk osäkerhet av den typ som ledde till depressionen på 1930-talet.

Hur mycket stimulans bör i allmänhet tillföras när styrräntan begränsas av sin nedre effektiva gräns? En rimlig utgångspunkt är att finanspolitik och okonventionell penningpolitik sammantaget bör kompensera fullt ut för det faktum att räntan inte kan sänkas under ELB. Med andra ord bör de tillföra samma grad av stimulans som penningpolitiken hade gjort om den nedre gränsen för räntan inte funnits.<sup>63</sup> Det finns ingen anledning att tro att ekonomin skulle behöva en annan grad av sammanlagd stimulans just när styrräntan begränsas av sin nedre gräns. En mer specifik version av detta sätt att kompensera för uteblivna styrräntesänkningar föreslogs av Yates (2020) och diskuteras av Calmfors m.fl. (2022). Detta resonemang bygger på att penningpolitiken (via styrräntan) i allmänhet ger en approximativt optimal grad av konjunkturstabilisering och att det därför är rimligt att implementera denna grad av stimulans.<sup>64</sup> Rent praktiskt kan man använda en skattad regel för hur styrräntan hade utvecklats i avsaknad av en nedre gräns, en så kallad Taylorregel. Prognoser för argumenten i Taylorregeln, inflation och arbetslöshetsgap för relevant tidshorisont (1–2 år framåt i tiden) implicerar då ett specifikt värde på styrräntan. Skillnaden mellan detta värde och den nedre effektiva gränsen kan sedan räknas om till en viss finanspolitisk stimulans för en given bedömning av de finanspolitiska arbetslöshetsmultiplikatorerna och styrräntans normala effekt på arbetslösheten.<sup>65</sup> Denna finanspolitiska stimulans bör formuleras som en handlingsregel som den diskretionära finanspolitiken utgår från. När faktiska beslut avviker från denna regel eller norm ska det motiveras offentligt. Detaljer angående handlings-

<sup>63</sup> Inom forskningslitteraturen mer allmänt, dvs. inte kopplat till den nedre gränsen, finns även andra synsätt på hur stor del av ett givet BNP- eller arbetslöshetsgap som diskretionär finanspolitik bör försöka sluta. Ett framstående ramverk är Michailat och Saez (2018) som dock helt abstraherar från penningpolitiken. Där varierar det exakta svaret med bedömningen av den finanspolitiska multiplikatorn och en elasticitet i varuefterfrågan, och uppgår för en svensk kalibrering till ungefär halva arbetslöshetsgapet.

<sup>64</sup> Detta antagande kan diskuteras, till exempel om man tror att penningpolitikens målformulering inte har sammanfallit med det samhällsekonomiskt optimala. Samtidigt är det mycket svårt att argumentera att centralbanker systematiskt använder en suboptimal grad av stabilisering för givna mål.

<sup>65</sup> Denna tanke är inte ny utan användes som ett av flera synsätt när tjänstemännen på Finansdepartementet utformade rekommendationer för finanspolitiken inför Budgetpropositionen 2020 och 2021.

regler för diskretionär finanspolitisk stabilisering behandlas i avsnitt 10.4.

Sammantaget är bedömningen i denna bilaga att det bästa kvantitativa råd för stimulans vid den nedre gränsen är att låta finanspolitik och okonventionell penningpolitik tillsammans stimulera ungefär lika mycket som konventionell penningpolitik hade gjort i avsaknad av en nedre gräns för styrräntan.

### 7.1.1 Policymixen vid nedre gränsen för räntan

Vad gäller sammansättningen av stimulansen från finans- och penningpolitik, *policymixen*, när ekonomin befinner sig vid ELB är det användbart att rangordna de verktyg som då står till buds för att stabilisera ekonomin. Nedan följer en redogörelse för en ranking mellan de penningpolitiska åtgärderna. Rankingens representerar en relativt bred konsensus bland centralbanker internationellt (åtminstone under 2010-talet) och sammanfaller med hur framför allt Federal Reserve System och Bank of England har agerat. I första hand används framåtblickande vägledning angående styrräntan. Det består av att centralbanken signalerar hur länge räntan kommer vara oförändrad eller, bättre, vilken nivå på inflationen som behöver uppnås innan räntan höjs. I andra hand används tillgångsköp av statspapper eller andra tillgångar med motsvarande hög säkerhet. I tredje hand köps mindre säkra eller specifika tillgångar.<sup>66</sup> Syftet med tillgångsköp för penningpolitiska ändamål är att sänka räntorna (avkastningen) på dessa tillgångar och därmed stimulera den aggregerade efterfrågan. Tillgångsköpen innebär dock i allmänhet risk för försämrade marknadsfunktionalitet samt en förväntad finansiell kostnad och en finansiell risk för centralbanken.<sup>67</sup> Denna bilaga rekommenderar att man följer internationell konsensus och egna dyrköpta erfarenheter av tillgångsköp. Tillgångsköp i penningpolitiskt syfte bör därför inte användas så länge andra möjligheter till stimulans finns.

---

<sup>66</sup> Nackdelen med dessa tillgångsköp är att de i ännu högre grad än köp av statsobligationer innebär finansiella kostnader och risker för centralbanken samt risk att marknadsfunktionaliteten störs så att risker felprissätts eller att enskilda sektorer eller företag gynnas på ett godtyckligt sätt.

<sup>67</sup> Som berörts ovan, i avsnitt 4.3, så har Riksbanken och Federal Reserve gjort stora förluster på sina tillgångsköp när inflationen och därefter styrräntan höjts under perioden 2022–2023.



För att få till en bra balans mellan penning- och finanspolitik från ett samhällsekonomiskt perspektiv bör man sedan ställa de okonventionella penningpolitiska åtgärderna mot och gemensamt rangordna med diverse diskretionära finanspolitiska instrument.<sup>68, 69</sup> Den diskretionära finanspolitiken kan delas in i olika utgifts- eller intäktsposter och en viktig input i rangordningen av dessa är deras olika finanspolitiska multiplikatorer. Även kostnadseffektivitet och implementeringslaggar bör påverka vilka finanspolitiska instrument som används. För en detaljerad rankinglista på lämpliga finanspolitiska stimulansåtgärder, se avsnitt 10.4.

Det är en svår utmaning att gemensamt och i detalj rangordna så pass olika penningpolitiska och finanspolitiska stabiliseringsåtgärder. Dock är det allmänt känt att effektiviteten i de flesta instrument, inom både penningpolitik och finanspolitik, är avtagande. Till exempel har de flesta centralbanker försökt undvika att köpa en alltför stor andel av de utestående statsobligationerna för att undvika att påverka funktionaliteten och försämra likviditeten på marknaden för dessa. På samma sätt är det rimligt att tro att kostnadseffektiviteten i till exempel ökad offentlig konsumtion minskar och implementeringslaggarna blir längre ju större stimulansen är, särskilt eftersom stimulansen bör vara tillfällig för att fungera stabiliserande på bästa sätt. Slutsatsen av detta blir att en välavvägd stabiliseringspolitik när styrräntan har nått sin nedre effektiva gräns är att både expansiv okonventionell penningpolitik och diskretionär finanspolitik bör användas. Vidare bör flera former av finanspolitisk stimulans kombineras.

## 7.2 Policymix vid normalt konjunkturläge

I detta avsnitt diskuteras lämplig diskretionär finanspolitik i normala konjunkturlägen, det vill säga när penningpolitiken inte begränsas av ELB eller konjunkturen i övrigt inte är extrem. Denna bilaga har

---

<sup>68</sup> Nedan, i kapitel 10, diskuteras lämpligt system för övrig stabiliserande finanspolitik. Här tas synsättet att ekonomin hamnat vid ELB och avvägningen mellan olika former av diskretionär finanspolitik och okonventionell penningpolitik behandlas.

<sup>69</sup> Notera att det finns en likhet mellan expansiv finanspolitik och tillgångsköp i att båda innebär en ökning av den konsoliderade statsskulden (som även omfattar centralbanken). Skillnaden består i att finanspolitik innebär att staten lånar upp pengar och gör offentliga (reala) investeringar eller utgifter medan tillgångsköp innebär att Riksbanken lånar upp pengar och gör finansiella investeringar.

ovan, bland annat i avsnitt 5.1, behandlat hur utrymmet för och önskvärdheten av finanspolitisk stabilisering, till exempel i form av diskretionär finanspolitik, har ökat de senaste decennierna. Det finns dock ett antal argument emot att använda diskretionär finanspolitik i situationer där penningpolitiken inte är begränsad av ELB. De generella argumenten listades i kapitel 6 ovan. I tillägg till dessa handlar det framför allt om att se till att de två policyområdena samverkar på bästa sätt i dessa situationer. De två uppenbara sätt som detta kan ske är 1) Helt neutral diskretionär finanspolitik samt 2) Diskretionär finanspolitik i ett ramverk där finanspolitik och penningpolitik har samma mål. Det senare kan uppnås genom att justera Riksbankens uppdrag till att fortsätta att stabilisera inflationen men att även tillmäta en positiv vikt till att stabilisera realekonomin, det vill säga ibland acceptera att inflationsmålet nås senare för att få en bättre realekonomisk balans. Samtidigt behöver då den diskretionära finanspolitiken tillmäta inflationsstabilisering vikt, i tillägg till real stabilisering. Om man bedömer att de samhälls-ekonomiska kostnaderna av att penningpolitik och finanspolitik systematiskt motverkar varandra är alltför höga så bör man välja något av dessa två alternativ så att detta motverkande undviks. I denna bilaga görs bedömningen att så är fallet.

Vilket av dessa två alternativ är bäst? Svaret beror delvis på hur man värderar de argument emot aktiv finanspolitik som redogjorts för ovan. Omvänt, vad är nackdelarna med att i dessa situationer helt överlåta stabiliseringspolitiken till penningpolitiken? Vid mindre konjunktursvängningar är det senare ett bättre alternativ. Vid stora konjunktursvängningar går det dock att argumentera för att en balanserad policymix är viktig, det vill säga att penningpolitik och diskretionär finanspolitik bör samverka. Anledningen är att en mycket kraftig räntehöjning är mer kostsam än en motsvarande kombination av höjd ränta och åtstramande finanspolitik. Traditionellt har centralbanker försökt att undvika snabba förändringar i styrräntan. Detta mönster förefaller dock ha försvagats under senare år. Vid den globala finanskrisen sänktes räntorna kraftigt under en kort tid och vid den nuvarande post-pandemiska inflationsuppgången har de i stället höjts relativt snabbt och kraftigt. Argumenten för att undvika alltför kraftiga och snabba ränteförändringar i allmänhet kvarstår dock. För många aktörer i ekonomin är den volatilitet i räntorna de möter, till exempel på bolån, kostsam. Allra

tydligast blir detta när räntehöjningar innebär ökade konkurser och potentiellt så stora kreditförluster eller andra störningar för banker att de finansiella systemets funktionalitet börjar ifrågasättas. Det är därför fördelaktigt om finanspolitik och penningpolitik tillsammans dämpar konjunktursvängningar vid stora störningar även när ränteläget är högt. Då kan den totala graden av åtstramning ökas med hjälp av finanspolitik samtidigt som oönskade effekter av snabba räntehöjningar kan begränsas.

En stor utmaning är dock hur denna välavvägd policymix ska uppnås givet att finanspolitik och penningpolitik bedrivs separat av olika beslutsfattare. Risk finns att de två policyområdena inte drar jämt på grund av potentiellt olika mål, men även på grund av olika syn på ekonomins funktionssätt och skilda prognoser för inflation och resursutnyttjande. För att minimera problemen med den senare aspekten bör både finans- och penningpolitik offentligt kommunicera både sina prognoser men även de avvägningar som görs som en del av de stabiliseringspolitiska besluten.

Sammantaget väger dock nackdelarna med aktiv diskretionär finanspolitik generellt tyngre när styrräntan inte begränsas av ELB. Längre besluts- och implementeringslaggar än penningpolitik samt svårigheter med koordineringsproblem och potentiell kortsiktighet i politiskt beslutsfattande väger tungt. Denna bilagas rekommendation när styrräntan inte begränsas av ELB är därför mindre ambitiös, nämligen att undvika procyklisk (det vill säga destabiliserande) diskretionär finanspolitik. Vid extrema konjunktursvängningar, säg arbetslöshetsgap som överstiger 2 procentenheter i absoluta tal (dvs.  $>2$  procent eller  $<-2$  procent), bör dock den diskretionära finanspolitiken stödja penningpolitiken i stabiliseringsarbetet även om räntan är hög.

### **7.3 Konflikt mellan att stabilisera inflation och realekonomi**

Som berörts tidigare finns det bara en aggregerad efterfrågan och en konjunkturcykel. Med andra ord kan inte finanspolitik sluta resursutnyttjandegapet oberoende av vad penningpolitiken gör för att stabilisera inflationen. I stället verkar båda politikområdena på samma

spelplan och påverkar ekonomin på liknande sätt, via den aggregerade efterfrågan.

Riksbanken har givits oberoende och en tydlig prioritering i penningpolitiken (både i den nya och gamla Riksbankslagen), det vill säga att i första hand stabilisera inflationen och i andra hand ta real-ekonomiska hänsyn.

Vad bör då den diskretionära finanspolitiken göra i en situation där avvikelserna i dess mål för realekonomisk stabilitet inte fullt ut samvarierar med inflationens avvikelse från inflationsmålet? Detta inträffar till exempel om en negativ utbuds- eller kostnadsstörning drabbar ekonomin.<sup>70</sup> I en sådan situation tenderar arbetslösheten att öka samtidigt som inflationen är stiger.

Denna bilaga förespråkar ett synsätt där finanspolitiken i dessa situationer fullt ut accepterar de mål som penningpolitiken har (efter att dessa fattats med politiska beslut och delegerats till en oberoende centralbank). Att försöka nå en annan nivå på aggregerad efterfrågan än vad penningpolitiken strävar efter kommer endast att leda till konflikt mellan politikområdena och att penningpolitiken anpassar räntan för att neutralisera finanspolitiken och därmed uppnå sin ursprungliga avvägning mellan stabilisering av inflation och real-ekonomi. Man kan tänka på den aggregerade efterfrågan som en temperatur. En oberoende centralbank med ett väldefinierat stabiliseringsmål (och styrränta som inte begränsas av ELB) har kontroll över termostaten. En finanspolitisk stimulans kommer att neutraliseras av termostaten och endast skapa onödiga kostnader. Ett undantag från detta sker om finanspolitik kan påverka avvägningen för penningpolitiken, det vill säga om kostnaden för att stimulera ekonomin genom penningpolitik kan påverkas av finanspolitik. Ett tydligt exempel på detta är när styrräntan är vid nedre gränsen och finanspolitiken stimulerar. Eftersom ytterligare penningpolitisk stimulans i en sådan situation är kostsam och har avtagande effekt så kan en diskretionär finanspolitisk stimulans påverka graden av den sammanlagda (penningpolitik + finanspolitik) styrkan på stimulansen som centralbanken finner optimal. Detta sker delvis genom att den finanspolitiska stimulansen höjer den neutrala realräntan, såsom nämnts i avsnitt 4.4. Detta är dock inte ett exempel på konflikt mellan finans- och penningpolitik eftersom båda politik-

---

<sup>70</sup> Notera dock att tecknet på BNP-gapet kan skilja sig åt beroende på om det är en utbuds- eller kostnadsstörning.

områdena i det läget vill påverka ekonomin åt samma håll. Det är snarare en beskrivning av hur de samverkar och förstärker varandra i stabiliseringen av konjunkturen.

På grund av ovanstående synsätt bedömer jag att det är olämpligt att ge olika stabiliseringspolitiska mål till finans- och penningpolitik om diskretionär finanspolitik kommer att användas. Då blir systemet upplagt för konflikter som resulterar i stabiliseringsåtgärder som motverkar varandra och skapar onödiga kostnader.<sup>71</sup>

---

<sup>71</sup> En alternativ syn, som inte förespråkas i denna bilaga, är att skillnaden i den relativa styrkan mellan hur finans- och penningpolitik påverkar inflation och resursutnyttjande är tillräckligt stor för att separera målen mellan de två politikområdena. Ett visst stöd för detta synsätt finns i en svensk studie som använder modellen SELMA från Konjunkturinstitutet (Almerud, 2022). I den studien visas att olika finanspolitiska instrument kan ha väldigt olika effekter på inflationen samt att dessa effekter kan vara relativt starka om penningpolitiken förhåller sig passiv och prisstelhetera är låga. Därmed kan en korrekt vald kombination av finanspolitiska åtgärder teoretiskt sett påverka resursutnyttjandet utan att inflationen ändras. I denna bilaga bedöms denna form av extrem "fine-tuning" som orealistisk och olämplig att användas. Stabiliseringspolicy har inte den extrema träffsäkerheten som skulle krävas.

## 8 Explicit stabiliseringspolitisk handlingsregel för finanspolitik

Sverige har, liksom de flesta länder, inte någon explicit regel för hur finanspolitik bör stabilisera konjunkturen. Det finanspolitiska ramverket anger endast vad som *inte* får göras. Anledningen till detta är att ramverket primärt är till för att undvika tendenser till systematiska underskott i de offentliga finanserna som leder till oönskad skulduppbyggnad.

I detta kapitel diskuteras stabiliseringspolitiska handlingsregler. Med det menas regler för hur diskretionära offentliga utgifter och skatter ska stabilisera konjunkturcykeln. I sin enklaste form är det en regel som innebär att den offentliga sektorns sparande ökar i högkonjunkturer och minskar i lågkonjunkturer så att efterfrågan utjämnas. En intressant frågeställning är vilka för- och nackdelar en explicit handlingsregel för diskretionär finanspolitisk stabilisering skulle ha och huruvida det går att införa en sådan regel eller åtminstone en utgångspunkt/norm för policybeslut.

I detta kapitel kommer generella regler analyseras. I nästa kapitel redovisas ett par konkreta exempel på en regel som endast gäller i situationer där penningpolitiken är begränsad av nedre gränsen för styrräntan. Denna bilaga argumenterar för den senare typen av finanspolitisk regel. Se avsnitt 10.4 för detaljer.

Låt oss översiktligt gå igenom fördelarna med en regel för diskretionär finanspolitik. En sådan regel löser till stor del problemen i det första argumentet emot att använda diskretionär finanspolitik i stabiliseringssyfte som diskuterades i kapitel 6 ovan, det vill säga kortsiktighet i politiskt beslutfattande. Dessutom kan en finanspolitisk regel underlätta koordinering med penningpolitiken, det vill säga mildra det fjärde argumentet om koordineringsproblem mellan penning- och finanspolitik som anfördes

i kapitel 6 emot att använda diskretionär finanspolitik i stabiliserings-syfte.

De centrala nackdelarna med en generell finanspolitisk regel är:

1. Stabiliseringsdimensionen av finanspolitik är alltför komplex för att kunna kodifieras i en enkel regel. En möjlig syn är till exempel att diskretionär finanspolitik inte bör reagera alls så länge penningpolitiken klarar av att hantera konjunkturen, det vill säga så länge ELB inte begränsar styrräntan. Vidare är den optimala responsen beroende på vilken störning som drabbat ekonomin.
2. Tidigare nämnda argument för att policy primärt bör respondera på stora störningar till resursutnyttjandet eftersom tecknet på resursgapet annars är osäkert i realtid.
3. Tvivel om dess implementerbarhet – är det verkligen möjligt att få politiker att avhända sig beslutsfattande om stabiliseringspolitik till en regel? Det problemet löses lämpligen genom att låta en finanspolitisk regel utgöra norm för politiken, men att aktiva beslut implementerar eventuell diskretionär finanspolitisk stimulans. Regeln för diskretionär finanspolitik är därmed analog med, men idealt något starkare än, Taylorregeln för penningpolitiken som utgör en referenspunkt för styrräntan för penningpolitiska beslutsfattare att förhålla sig till. Anledningen till att regeln/normen för finanspolitik bör vara starkare än Taylorregeln är att den finanspolitiska beslutsfattaren utsätts för större frestelse att bedriva alltför expansiv politik än den penningpolitiska beslutsfattaren. Detta beror primärt på att politiker som beslutar om finanspolitik vill vinna val medan centralbankschefer är ålagda specifika stabiliseringsmål, främst inflationsmålet.

Man kan kategorisera regler för policy i reaktionsfunktioner (även kallat handlingsregler) och målfunktioner. En reaktionsfunktion beskriver hur ett policyinstrument ska reagera på förändringar i andra variabler. Taylorregeln är till exempel en reaktionsfunktion för styrräntan som en funktion av inflationsgap och BNP- eller arbetslöshetsgap. Målfunktioner anger i stället målet för politiken och sedan härleds hur instrumentet, till exempel strukturellt sparande eller styrränta, bör sättas utifrån en modell för hur ekonomin fungerar. Detta möjliggör att låta policyresponsen bero på den störning som har drabbat ekonomin.

Det finns en stor litteratur som analyserar finanspolitiska regler, men de handlar primärt om stabilisering av den offentliga skulden. Liksom EU:s stabilitets- och tillväxtpakt är detta regler för hur skulden bör minska om den blivit alltför stor. Vidare anges till exempel i EU-ramverket gränser för hur stort budgetunderskottet får vara och det innebär en begränsning för hur mycket finanspolitiken får stimulera.<sup>72</sup> En av få forskningsstudier med fokus på optimal stabiliseringspolitik och finanspolitiska regler är Shahnazarian (2023). Den studien utgår från en målfunktion och härleder därifrån optimala reaktionsfunktioner för diskretionär finanspolitik. Uppdelning mellan olika finanspolitiska instrument görs också. Reaktionsfunktionen som Shahnazarian (2023) härleder innebär en regel för den offentliga sektorns sparande som beror på överskottsmålet, BNP-gapet och inflationsgapet. Hur starkt sparandet bör reagera på de två gapen beror på budgetelasticiteten, lutningen på Phillipskurvan, det vill säga hur BNP-gapet påverkar inflationen, samt beslutsfattarens preferenser om den relativa vikten av avvikelser från BNP-mål, inflationsmål och skuldankaret.<sup>73</sup>

Kvalitativt kan budskapet från Shahnazarian (2023) sammanfattas som att om beslutsfattaren lägger vikt på ett mål, till exempel inflationsstabilisering, så skall diskretionär finanspolitik systematiskt reagera på inflationsgapet. Penningpolitikens reaktionsfunktion tas som given. Det innebär att hur mycket finanspolitik optimalt bör respondera på inflations- eller BNP-gap beror på hur mycket stimulans som penningpolitiken står för. En penningpolitik som reagerar starkare på inflationsmålet innebär att finanspolitik bör reagera svagare på inflationsavvikelser etc.<sup>74</sup>

Sammanfattningsvis kan sägas att forskning och analys av explicita regler för diskretionär finanspolitik med stabiliseringssyfte befinner sig i sin linda. Det dominerade synsättet i forsknings-

---

<sup>72</sup> En specifik litteratur som representeras primärt av Eric Leeper utgår från ”Fiscal theory of the price level” (FTPL) och karakteriserar prisnivån (och därmed inflationen) som antingen penningpolitiskt eller finanspolitiskt bestämd. Det centrala i denna litteratur är huruvida det är finanspolitik eller penningpolitik som ser till att statens skuldnivå stabiliseras. FTPL-litteraturen är mest relevant om det är plausibelt att den finanspolitiska hållbarheten hotas och att statsskulden kommer att hanteras genom hög och ihållande inflation som deflaterar dess värde. Den litteraturen behandlas inte i denna bilaga eftersom den bedöms ha begränsad relevans för Sverige.

<sup>73</sup> Se även Lyhagen och Shahnazarian (2023) bilaga 4 till Långtidsutredningen 2023 för en rikare målfunktion samt för hur finanspolitisk stabilisering tar hänsyn till penningpolitiken.

<sup>74</sup> En intressant fråga som ligger utanför Shahnazarian (2022) är vilken den samhällsekonomiskt optimala mixen av penningpolitisk och finanspolitisk stabilisering är.



litteraturen är fortfarande att penningpolitiken stabiliserar ekonomin utifrån någon form av regel, men att finanspolitik bedrivs på så pass komplicerat sätt att det är svårt att fånga med enkla, och framför allt linjära regler (oberoende av till exempel den nedre gränsen för styrräntan). Denna bilaga delar denna syn på stabiliseringspolitik i normala konjunkturlägen, men förespråkar en regel- eller normstyrd finanspolitik främst när styrräntan är begränsad av ELB. En sådan regel illustreras i nästa kapitel.

## 9 Illustration av finanspolitisk stimulans i specifika scenarier

I detta kapitel kommer effekterna av finanspolitiska stabiliseringsregler att illustreras mer konkret. Konjunkturinstitutet har på uppdrag av Långtidsutredningen kvantitativt undersökt hur aktiv diskretionär finanspolitik kan användas för att stabilisera ekonomin då den utsätts för olika efterfråge- och utbudsschocker. På Långtidsutredningens uppdrag har de genererat ett antal scenarier och övningar med allmän-jämviktsmodellen SELMA.<sup>75</sup> Centralt är att penningpolitiken i dessa övningar följer en Taylorregel för styrräntan som svarar positivt på inflationen och negativt på arbetslöshetens avvikelse från dess långsiktiga jämvikt.

Nedan analyseras två grundscenarier i SELMA-modellen. Det första är en kraftig negativ efterfrågechock och den andra en kraftig negativ utbudsschock.

### 9.1 Negativ efterfrågechock så att ELB binder

I detta avsnitt analyseras ett scenario där en kraftig negativ efterfrågechock som drabbar både Sverige och omvärlden gör att ELB för styrräntan binder i 11 kvartal, både i Sverige och hos våra handelspartners. Om den inte begränsats hade styrräntan sänkts med som mest 1,5 procentenheter mer. Den centrala poängen här är att dokumentera hur en aktiv diskretionär finanspolitik kan kompensera för att penningpolitiken begränsas av ELB. Ekonomiska utfall för tre olika sorters policy beräknas i modellen: 1) Penningpolitiken

<sup>75</sup> För en detaljerad beskrivning av scenarierna samt SELMA-modellen se appendix B till denna bilaga samt fördjupningen "En uppdatering av den makroekonomiska modellen SELMA" i Konjunkturläget mars 2021 samt fördjupningen "SELMA – En makroekonomisk modell av svensk ekonomi" i Konjunkturläget mars 2019. En mer detaljerad och teknisk dokumentation finns i "SELMA Technical Documentation" ett PM från Konjunkturinstitutet.

begränsas inte av ELB, och den diskretionära finanspolitiken är neutral 2) Penningpolitiken begränsas av ELB och den diskretionära finanspolitiken är neutral, 3) Penningpolitiken begränsas av ELB och den diskretionära finanspolitiken kompenserar fullt ut för detta genom att respondera till BNP:s avvikelse från dess långsiktiga trend. Specifikt så styrs den diskretionära finanspolitiken genom att två offentliga utgiftsposter följer stabiliseringspolitiska ”regler” som gemensamt är kalibrerade så att de kompenserar för den ”avsaknade” stimulansen från penningpolitiken, det vill säga den penningpolitik som skulle ha inträffat i avsaknad av ELB. I denna övning har huvuddelen av den finanspolitiska stabiliseringen gjorts genom kontracyklisk offentlig konsumtion och en mindre del genom kontracykliska generella transfereringar till hushållen. Koefficienterna i de följande reglerna har valts för att, för detta scenario, ge samma BNP-gap som när penningpolitiken inte är begränsad av någon nedre gräns:

$$\begin{aligned}\Delta trans_t &= -0,059 * BNPgap_t \\ \Delta G_t &= -0,259 * BNPgap_t\end{aligned}$$

där  $\Delta trans_t$  är de kontracykliska transfereringarna i procent av potentiell BNP.  $\Delta G_t$  är den kontracykliska offentliga konsumtionen i procent av potentiell BNP.

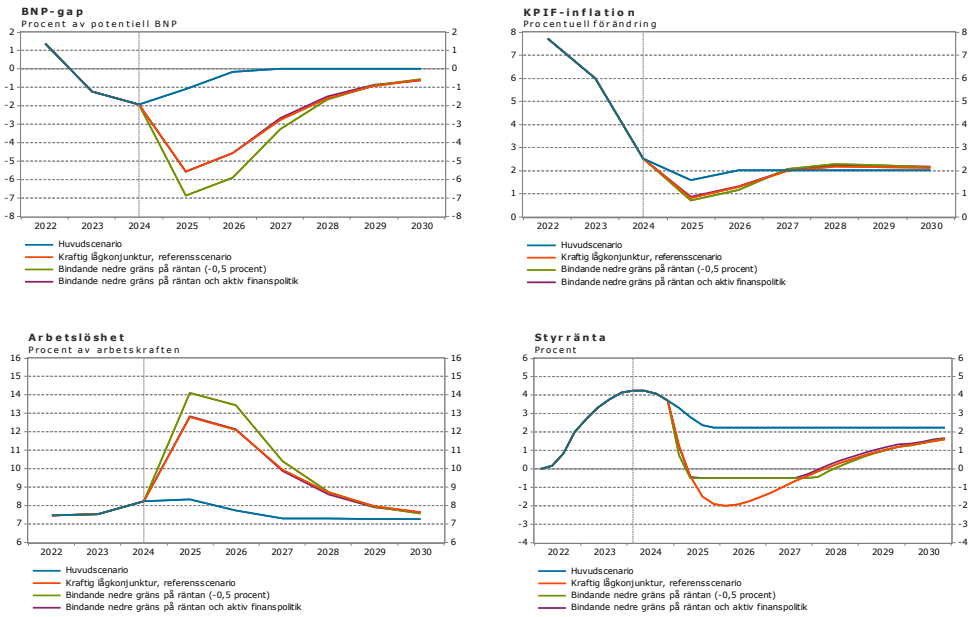
Den ekonomiska och statsfinansiella utvecklingen för de tre olika policyvarianterna dokumenteras i figur 9.1 och figur 9.2. Låt oss börja med att diskutera referensscenariot i figur 9.1. Den negativa efterfrågechocken driver ner BNP-gapet och KPIF-inflationen långt under deras normala nivåer. Arbetslösheten ökar med drygt 4 procentenheter. Penningpolitiken responderar och i referensscenariot sänks styrräntan med drygt 5,7 procentenheter, från 3,7 till - 2 procentenheter. I de två övriga policyvarianterna begränsas styrräntan av en nedre gräns på -0,5 procentenheter och penningpolitiken blir därför mindre expansiv, sänkningen blir endast drygt 4 procentenheter. Om räntan begränsas av en nedre gräns och finanspolitiken är neutral blir lågkonjunkturen djupare.

Den kvalitativa lärdomen från figur 9.1 är att enligt en ekonomisk modell som används för policy, SELMA, så kan regelstyrd kontracyklisk diskretionär finanspolitik kompensera mycket väl för avsaknaden av penningpolitik vid ELB. Koefficienterna i reglerna

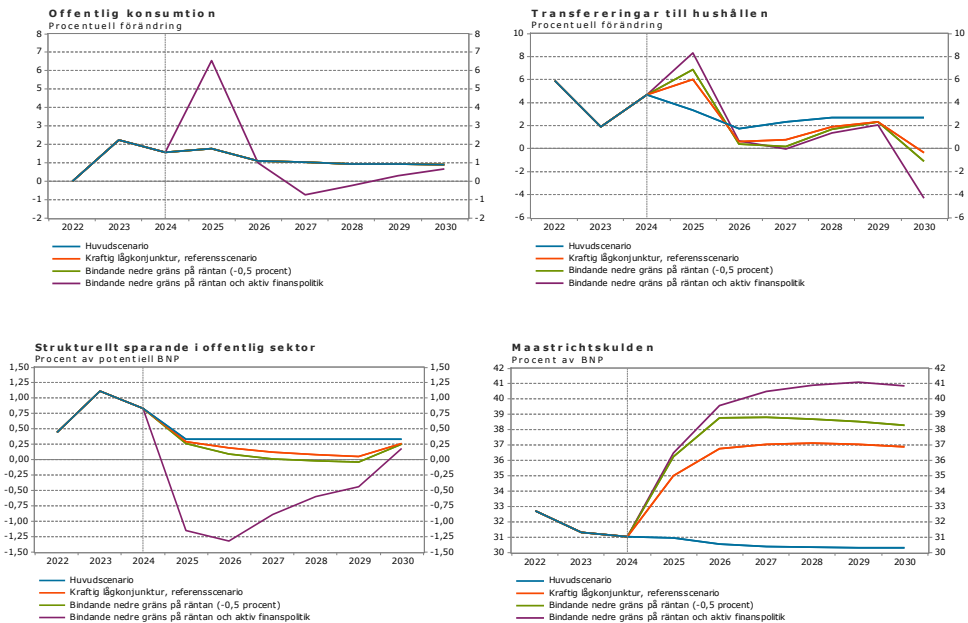
ovan anger hur mycket dessa två utgiftsposter behöver svara på BNP-gapet för att stimulera ekonomin lika mycket som den utblivna penningpolitiska stimulansen. Storleken på koefficienterna ( $0,059 + 0,259 = 0,32$ ) anger att en sammanlagd stimulans på 32 procent av BNP-gapet tillförs. Skillnaden mellan scenarierna i figur 9.2 visar vad den kontracykliska finanspolitiken innebär för dynamiken i offentlig konsumtion, transfereringar, strukturellt sparande och den offentliga sektorns skuld. Notera att denna djupa lågkonjunktur innebär avsevärda ökningarna i offentlig konsumtion jämfört med trenden den hade följt i avsaknad av aktiv finanspolitik. För att minska BNP-gapet från som mest ca 6,9 procent till 5,6 procent såsom penningpolitiken hade gjort i avsaknad av ELB blir ökningen av offentlig konsumtion drygt 4 procent, det vill säga knappt 1 procent av BNP, på 1 års sikt. Detta är en stor ökning och kostnads-effektiviteten i den kan ifrågasättas, särskilt eftersom all kontracyklisk stimulans är tillfällig. I detta scenario reverseras ökningen fullständigt inom 4 år. I praktiken skulle kanske den finanspolitiska stimulansen delas upp över flera utgiftsposter, vilket eventuellt skulle innebära en något lägre BNP-multiplikator. Ökningen i transfereringarna är modest, ca 1 procent det vill säga ca 0,3 procent av BNP. Det strukturella sparandet minskar med som mest knappt 1,5 procentenheter jämfört med neutral finanspolitik och den extra skulduppbyggnaden sker gradvis och blir begränsad, drygt 2,5 procent av BNP. Med andra ord är denna finanspolitiska stimulans relativt liten ur ett statsfinansiellt perspektiv.

Utfallet för finanspolitiken i denna övning kan relateras till värden på de finanspolitiska multiplikatorerna som SELMA har i normalläget när penningpolitiken inte begränsas av ELB och samt när penningpolitiken är passiv på grund av ELB. SELMAs normala finanspolitiska multiplikatorer dokumenterades ovan i tabell 4.1 och är i normalfallet (respektive med passiv penningpolitik) 1,1 (1,8) för offentlig konsumtion och 0,3 (0,4) för transfereringar.

Figur 9.1 Efterfrågedriven lågkonjunktur – makroekonomi



Figur 9.2 Efterfrågedriven lågkonjunktur – offentlig ekonomi



## 9.2 Negativ utbudchock

I detta avsnitt analyseras ett scenario med negativa utbudshocker som drabbar både Sverige och omvärlden. I denna situation stiger priserna samtidigt som BNP och sysselsättning minskar. Notera att utbudshocken innebär att även potentiell (trendmässig) BNP minskar. BNP-gapet, det vill säga skillnaden mellan BNP och potentiell BNP minskar därmed inte lika mycket som BNP i sig.

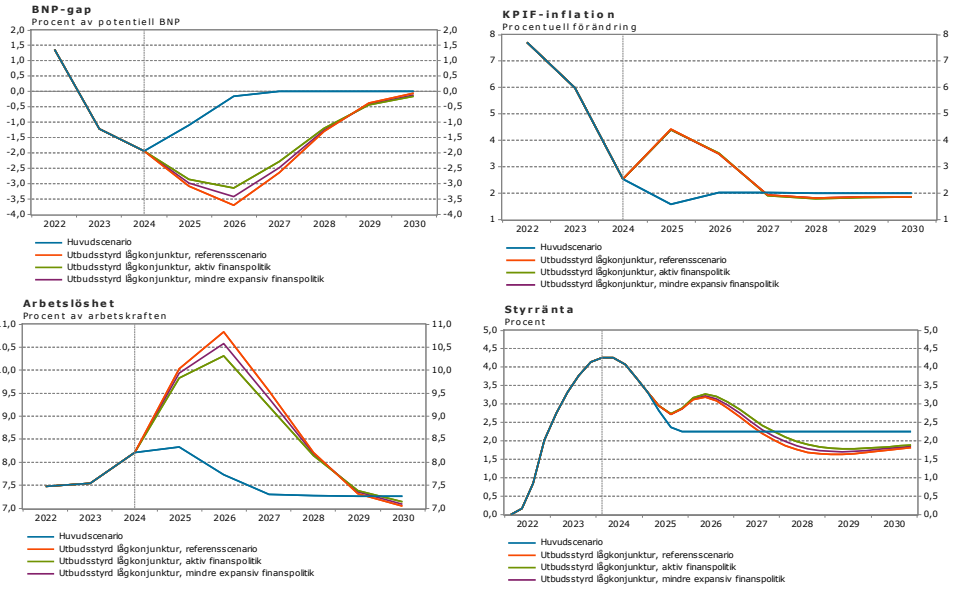
Det faktum att inflationen ökar kraftigt gör att ELB för penningpolitiken är irrelevant. Därmed är det bara två varianter av policy som kommenteras här 1) Neutral finanspolitik samt 2) Aktiv diskretionär finanspolitik enligt de handlingsregler som diskuterats ovan. Båda dessa varianter dokumenteras i figur 9.3 och 9.4 (tillsammans med referensscenariot och ett scenario med mindre aktiv finanspolitik).

Med neutral finanspolitik genererar utbudshockerna en kraftig ökning av KPIF-inflationen samtidigt som arbetslösheten ökar med ca 3 procentenheter och BNP-gapet mot trend-BNP minskar något mer.<sup>76</sup> Penningpolitiken är milt åtstramande med höjd styrränta. Notera att styrräntehöjningen dock är mindre än inflationsökningen. Anledningen till den milda åtstramningen i penningpolitiken trots den höga inflationen är att penningpolitiken i SELMA väger av inflationsökningen mot ökningen i arbetslösheten.

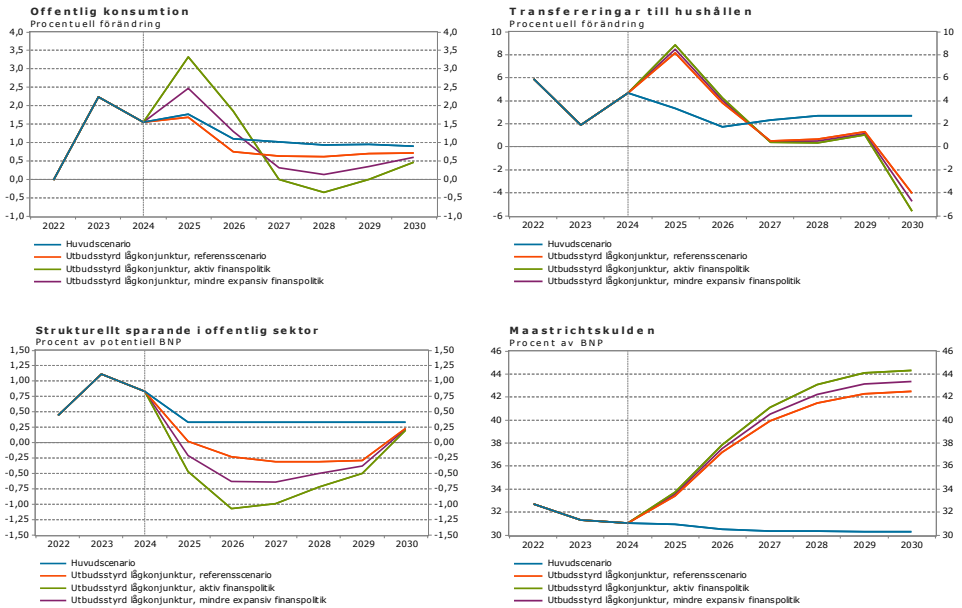
---

<sup>76</sup> Normalt sett brukar ramverk och modeller för konjunkturcykler innebära ett Okun-samband mellan BNP-gap och arbetslöshetsgap på 2-till-1, dvs. att en 2 procent minskning i BNP-gapet motsvaras av en 1 procentenhet ökning i arbetslöshetsgapet. Se Okun (1962). SELMA avviker i detta fall från Okuns lag.

Figur 9.3 Utbudsdriven lågkonjunktur – makroekonomi



Figur 9.4 Utbudsdriven lågkonjunktur – offentlig ekonomi



Hur väl fungerar de regler för diskretionär finanspolitik som dokumenterats ovan i detta läge? Kom ihåg att de finanspolitiska reglerna som illustreras i detta avsnitt innebär att diskretionär finanspolitik motverkar rörelser i BNP-gapet genom offentlig konsumtion och, till en mindre del, transfereringar. Svaret är att våra kontracykliska finanspolitiska regler inte fungerar lika bra i respons till utbudschocken som till efterfrågechocken. Visserligen lyckas de minska BNP-gapet något, från 3,7 till 3,2 procentenheter, men effekten motverkas av att penningpolitiken blir mer kontraktiv i respons till den finanspolitiska stimulansen. Vad gäller just inflationen blir utfallet opåverkat av aktiv finanspolitik – penningpolitiken motverkar med andra ord fullständigt den expansiva finanspolitiken i denna dimension.

Resultatet för denna övning illustrerar två observationer som gjorts tidigare i denna bilaga. För det första finns det bara en aggregerad efterfrågan. Oavsett om finans- eller penningpolitik används så stimuleras ekonomin genom efterfrågan på likartat sätt. Därför är det fåfängt om de två politikområdena/policyinstrumenten används för att sträva mot olika mål. Då kommer policyinstrumenten regelbundet, beroende på typen av chock som drabbat ekonomin, att delvis motverka varandra, som i denna övning.<sup>77</sup> För det andra noteras att enkla regler, reaktionsfunktioner, av den typ som illustrerats här har tydliga nackdelar. Deras styrka är enkelheten och att de inte förutsätter att beslutsfattaren vet vilken störning som har påverkat ekonomin, vilket man ofta inte gör i realtid. Samtidigt innebär detta trubbiga angreppssätt att policy inte alls anpassas till vilken faktor som driver ekonomin vid ett givet tillfälle.

Kontrasten är stark mot hur väl den kontracykliska regeln för diskretionär finanspolitik fungerade vid en efterfrågechock som gjorde att nedre gränsen band. I den situationen var penningpolitiken passiv och det fanns ingen konflikt mellan finanspolitik och penningpolitik – båda politikområdena kom närmare sina mål när mer finanspolitisk stimulans tillfördes.

---

<sup>77</sup> Diskussionen här gäller konjunktursvängningar och statens roll för att stabilisera den aggregerade ekonomin. I princip kan finanspolitik vara väldigt mycket mer specifikt inriktat. Det går att tillfälligt eller långvarigt stödja till exempel en viss bransch i en viss region av landet. Detta har dock historiskt sett regelbundet visat sig vara problematiskt och ligger utanför omfånget för denna bilaga.





## 10 På vilket sätt bör finanspolitik stabilisera ekonomin?

I detta kapitel analyseras mer konkret hur finanspolitiken totalt sett bör stabilisera ekonomin, det vill säga hur finanspolitik mer specifikt åstadkommer välavvägd och vältajmad stimulans av den aggregerade efterfrågan. Först diskuteras möjligheterna och önskvärdheten i att förstärka automatiska och halvautomatiska stabilisatorer. Sedan diskuteras diskretionär finanspolitik och regler/normer för denna. Vidare analyseras om det kan vara fördelaktigt att fördefiniera vilka utgifts- eller intäktsposter som ska användas för diskretionär finanspolitik, till exempel om styrräntan slår i ELB. Slutligen berörs en del praktiska och processmässiga utmaningar för stabiliseringspolitisk diskretionär finanspolitik samt i vilken ordning olika former av stabiliserande finanspolitik bör användas när en lågkonjunktur slår till.

### 10.1 Automatiska stabilisatorer

Det är allmänt accepterat att automatiska stabilisatorer, det vill säga "automatisk" kontracyklisk variation i det offentliga sparandet, är en effektiv och vältajmad form av finanspolitisk stabilisering. En kvantitativt begränsad men arketyrisk automatisk stabilisator på utgiftsidan är arbetslöshetersättningsystemet som naturligt har kontracykliska utgifter. Sverige har redan relativt starka automatiska stabilisatorer. För 2000-talet har budgetelasticiteten skattats till 0,5, det vill säga 1 procentenhets ökning av BNP-gapet stärker budgetsaldot med 0,5 procent av BNP.<sup>78</sup> Man skulle kunna tro att det främst är utgiftssidan som genererar automatisk cyklisk variation i det offentliga sparandet. I stället uppkommer de automatiska stabilisatorerna

---

<sup>78</sup> Almenberg och Sigonius (2021).

främst därför att skatteintäkterna är kraftigt procykliska, medan de offentliga utgifterna (vid oförändrade regler) är endast svagt kontra-cykliska.<sup>79</sup> Calmfors m.fl. (2022) argumenterar för att den offentliga sektorns budgetelasticitet är något lägre än 0,5. Anledningen är att kommunerna har balanskrav och därför tenderar att anpassa sina utgifter till variation i skatteintäkterna, även cyklisk sådan. Detta är en viktig poäng, även om det är tveksamt att benämna en sådan minskning av kommunernas utgifter automatisk eftersom den kräver aktiva politiska beslut.

Automatiska stabilisatorer fungerar väl vid efterfrågechocker. Däremot hjälper de inte ekonomins anpassning vid utbudschocker. Till exempel leder negativa utbudschocker till ökad arbetslöshet och ökad inflation. Stabilisatorn hjälper i ett sådant läge med arbetslösheten men inte med inflationen. Då kan diskretionär finanspolitik behöva motverka den automatiska stabilisatorn så att finanspolitiken sammantaget åtminstone inte motverkar stabilisering av inflationen. Detta är ett skäl till att man inte kan låta enbart automatiska stabilisatorer sköta stabiliseringspolitiken. Ett mer generellt skäl är att kriser och konjunkturedgångar skiljer sig åt och ofta behöver hanteras med hjälp av specialanpassade åtgärder.

Traditionellt så argumenterar forskningslitteraturen för att automatiska stabilisatorer är något positivt eftersom de stabiliserar den aggregerade efterfrågan på ett vältajmat sätt. McKay och Reis (2021) tar analysen kring automatiska stabilisatorer ett steg längre. De noterar att en viktig kostnad med konjunkturcykler är att det främst är vissa specifika individer som förlorar inkomst i lågkonjunkturer, det vill säga att den cykliska inkomstrisken är ojämnt fördelad. Både i termer av utfall och individens risk är detta kostsamt. Av detta följer att automatiska system, till exempel arbetslöshetsersättning, som försäkrar mot just cyklisk variation i inkomstrisk är den ideala automatiska stabilisatorn eftersom ett sådant system slår två flugor i en smäll – försäkring mot individuell risk och konjunktur-stabilisering.

Sammantaget är bedömningen i denna bilaga att en större grad av automatisk konjunktur-stabilisering är önskvärd. Bedömningen är

---

<sup>79</sup> Detta påstående stöds av det enkla teoretiska förhållandet att om de offentliga utgifterna är oberoende av BNP och de offentliga intäkterna kommer från en proportionell skatt på inkomsten (BNP) så sammanfaller budgetelasticiteten med skattesatsen, dvs. knappt 0,5 i Sveriges fall.

dock att detta bör införas genom halvautomatiska stabilisatorer, vilka behandlas i nästa avsnitt.

## 10.2 Halvautomatiska stabilisatorer

Som redan diskuterats ovan är det av stabiliseringspolitiska skäl fördelaktigt att konstruera system som automatiskt stabiliserar ekonomin. En metod som förespråkas i forskningslitteraturen är användningen av halvautomatiska stabilisatorer, det vill säga någon form av utgifts-, transfererings- eller skatteförändring som förändras med konjunkturen, med hjälp av en aktiv konjunkturbedömning av någon beslutsfattare. Ett sådant system som redan finns i Sverige är stödet för korttidsarbete. Även arbetsmarknadspolitiska program kan anses vara halvautomatiska. Två ytterligare exempel som avhandlas nedan är konjunkturberoende arbetslöshetsersättning samt kommuntransfereringar som kompenserar för cykliskt skattebortfall. Dessa två har valts ut som extra lämpliga (se argument nedan), men i princip finns det ett stort antal möjliga halvautomatiska stabilisatorer som kan skapas.

Argumenten för att införa konjunkturberoende arbetslöshetsersättning är goda. Här diskuteras en förändring i arbetslöshetsersättningsystemet där den genomsnittliga ersättningsnivån är oförändrad, men ersättningen i en given tidpunkt varierar med konjunkturen. Detta innebär att ersättningen sänks i högkonjunkturer. Ersättningen kan höjas i lågkonjunkturer utan att de minskade incitamenten att söka arbete har någon märkbar kostnad för samhället – lågkonjunkturer definieras ju ofta just av att det finns gott om tillgänglig arbetskraft. Vidare stabiliserar kontracykliska ersättningsnivåer aggregerad efterfrågan på ett kraftfullt sätt eftersom utbetalningarna går till individer vars MPC är hög.<sup>80</sup> Den ökade försäkringsgraden som en förhöjd ersättningsnivå innebär under lågkonjunkturer håller uppe efterfrågan även hos dem som inte blivit arbetslösa men riskerar att bli det. Det råder inte total enighet inom forskningen om att ersättningen för arbetslöshet ska vara mer frikostig i lågkonjunktur, men forskningsstödet för detta

---

<sup>80</sup> Det råder bred enighet om att MPC är högre för arbetslösa individer. Empiriskt visas detta t.ex. av Jappelli och Pistaferri (2014).

kan ändå karaktäriseras som starkt.<sup>81</sup> En konkret rekommendation är därför att Sverige bör införa ett system för kontracyklisk generositet i arbetslöshetsersättningen och att detta implementeras som semi-automatiskt system.<sup>82</sup> En behörig myndighet, till exempel Konjunkturinstitutet, skulle kunna göra regelbundna helhetsbedömningar av situationen på arbetsmarknaden och baserat på detta ge en rekommendation angående ersättningsnivån, det vill säga vilken andel av tidigare arbetsinkomst som den arbetslöse ska uppbära som arbetslöshetsersättning. Mer konkret bör sådana bedömningar och rekommendationer göras årligen med möjlighet till extra bedömning om läget på arbetsmarknaden förändras snabbt. Beslut bör utgå från en standardmall där ett arbetslöshetsgap på 1 procentenhet implicerar en given höjning av ersättningsnivån, med till exempel 2 procent. Det är dock oklart hur stor denna ökning bör vara, främst på grund av osäkra estimat. Enligt en teoretisk modell av Landais m.fl. (2018) bör skillnaden i ersättningsnivå mellan en normal lågkonjunktur och högkonjunktur vara drygt 5 procentenheter.

I linje med forskningslitteraturen tänker jag främst på detta som en variation i den optimala graden av försäkring mot arbetslöshet, det vill säga en avvägning mellan försäkringsbehovet och de minskade incitament att söka arbete som en alltför generös försäkring innebär. Det innebär att endast arbetsmarknadssituationen är relevant för beslutet om att tillfälligt ändra ersättningsnivåerna. Notera att det är fördelaktigt att införa ett kontracykliskt system jämfört med att osystematiskt tillfälligt höja a-kassan vid lågkonjunkturer. För det första så ökar det hastigheten av anpassningen av a-kassan till konjunkturläget. För det andra så undviks svårigheten att fatta ett aktivt politiskt beslut om att minska generositeten i a-kassan. Därmed undviks risken att den högre nivån permanentas på grund av kortsiktiga politiska överväganden.

Argumenten för halvautomatiska transfereringar till kommuner och regioner för att kompensera för minskade skatteintäkter är inte lika starka. Normalt sett beslutar Riksdagen om extra pengar till

---

<sup>81</sup> Se till exempel Christiano, Trabandt och Walentin (2021) samt Landais, Michaillat och Saez (2018). I en svensk kontext har Calmfors och Marthin (2011) också argumenterat för konjunkturberoende arbetslöshetsersättning.

<sup>82</sup> Exempelvis USA har under många år haft ett system för a-kassan som i praktiken är semi-automatiskt. Innan pandemin gällde den cykliska variationen dock primärt hur länge som individer kunde uppbära ersättning från a-kassan.

kommunerna i lågkonjunkturer. Det är dock ett problem att kommunerna inte i förväg med säkerhet vet att sådan kompensation kommer ske och därför inte är säkra på att de kan bibehålla nivå på olika former av offentlig service. Detta var till exempel fallet sommaren 2023.<sup>83</sup> Denna osäkerhet kring kommunerna och regionernas finansiering drabbar följaktligen planering och resursallokering på kort och medellång sikt. För att minska detta problem bör det införas ett långsiktigt system där kommuner med minimal fördröjning ersätts för cykliska bortfall i skatteintäkter. Detaljerna för ett sådant system och om det bör vara helautomatiskt eller semi-automatiskt, kommer inte att behandlas i denna bilaga.<sup>84</sup> Se även Calmfors m.fl. (2022) som även de förespråkar ett system där kommunerna kompenseras för cyklisk variation i skatteintäkter.

Låt oss slutligen kort beröra det redan existerande systemet för korttidsarbete/korttidspermittering som innebär att staten finansierar en del av kostnaden för att tillfälligt sänka arbetstiden för tillsvidareanställda. Detta system användes i mycket hög omfattning under Coronapandemin (över 40 miljarder kronor under 2020–2021) då det tillfälligt gjordes mer generöst. Just denna typ av system är dock problematiska eftersom de riskerar att bromsa strukturomvandling och hålla olönsamma företag under armarna.<sup>85</sup> Detta måste ställas mot värdet av att hålla företaget levande och inte i onödan bryta sönder anställningsrelationer och företagsspecifik kunskap vid en tillfällig kris. En lång erfarenhet av industriell stödpolitik har påvisat problem och risker med att stödja företag med ekonomiska problem. Det är i stället individer, till exempel i rollen som arbetstagare, som bör stödjas. Denna syn, samt mer specifika skattningar av låga sysselsättningseffekter bortom krisens akuta fas presenteras av Tillväxtanalys (2022). Deras huvudsakliga policyrekommendation är att se till att stöd som korttidsarbete endast ges under krisers nedgångsfaser.<sup>86</sup>

---

<sup>83</sup> Se SKR (2023).

<sup>84</sup> En utredning om god kommunal hushållning, SOU 2021:75, inkluderar ett specifikt förslag för en statlig garanti för kommuner och regioners intäkter.

<sup>85</sup> Korttidsarbete slår även fördelningsmässigt ojämnt. Enligt stödets konstruktion inkluderas endast tillsvidareanställda och stödet exkluderar därmed människor med svagare ställning på arbetsmarknaden. I praktiken gick stödet, rimligen på grund av sektoreffekter, till stor del till män enligt Tillväxtanalys (2021).

<sup>86</sup> Vi har nämnt att arbetsmarknadspolitiska program kan betraktas som semi-automatiska. Hur stora och hur cykliska de arbetsmarknadspolitiska programmen bör vara är en knepig fråga som inte kommer att behandlas i denna bilaga.

### 10.3 Inflationens effekt på statsbudgeten

Inflation är normalt budgetförstärkande särskilt på kort sikt eftersom de flesta skatteintäkter nästan omedelbart ökar med pris- eller lönenivån medan både statens och offentliga sektorns utgifter totalt (åtminstone enligt budget) endast påverkas partiellt och med fördröjning.<sup>87, 88</sup> Detta är en speciell form av stabilisator. Liksom (andra) automatiska stabilisatorer fungerar den utmärkt i respons till efterfrågechocker eftersom den automatiska budgetförstärkningen då stabiliserar både inflation och resursutnyttjande. Med ett års eftersläpning återställs det reala värdet av de flesta transfereringar eftersom de är indexerade till prisnivån. Ytterligare eftersläpning eller inkomplett justering sker för de transfereringar som är inkomstindexerade. För de återstående utgiftsposterna fattas normalt sett aktiva politiska beslut med eftersläpning om att anpassa tak i arbetslöshetsersättningen, barnbidragen och statsbidrag till kommunerna med mera så att de reala värdena återställs och inflationens effekt på statsbudgeten motverkas.

Däremot innebär den automatiska budgetförstärkningen i respons till inflation att resursutnyttjandet destabiliseras vid utbudschocker. Styrkan i denna effekt är en funktion av hur skatte- och utgiftssystemen är utformade i Sverige, främst att endast vissa utgifter är indexerade till inflationen.<sup>89</sup> Det är en öppen fråga huruvida nuvarande system som innebär mycket kraftig automatisk budgetförstärkning, och därmed åtstramning av ekonomin, i respons till inflation är lämpligt. Det förefaller vara olyckligt att hushållen utsätts för en så stor del av inkomstriskerna när stora utbudschocker slår till.<sup>90</sup> Staten bör stå för en större del av denna risk till de reala

---

<sup>87</sup> Om lönerna endast gradvis anpassas till den högre prisnivån (som under 2022) så fördröjs även ökningen av skatt på arbetsinkomst.

<sup>88</sup> Ett intressant undantag till detta är skatteavdrag för nominella räntekostnader både för företag och hushåll. Det faktum att avdragen baseras på nominella belopp (den nominella räntan) gör att de tenderar att öka med inflationen och skatteintäkter av denna anledning minskar med inflationen. Betydelsen av ränteavdragen och därmed styrkan i denna mekanism har trendmässigt ökat över tiden med den ökade skuldsättningen hos både företag och hushåll.

<sup>89</sup> En ytterligare halvautomatisk åtstramning vid negativa utbudschocker uppkommer därför att utgiftstaket är nominellt fastställt.

<sup>90</sup> En teknisk detalj är att sedan juni 2022 beräknar Finansdepartementet det strukturella sparandet som en funktion av prispåret, dvs. skillnaden mellan BNP-deflatorns nivå och dess trend. Det är ett olyckligt förfarande eftersom det innebär att förändringar i inflationen har permanenta effekter på beräkningen av det strukturella sparandet. Detta följer av att prisnivån (under en inflationsmålregim) inte är stationär och med andra ord inte har någon tendens att återvända till sin (tidigare) trend.

inkomsterna. Detta bör implementeras genom att öka graden av indexering i transfereringssystemen.<sup>91</sup>

Ett slutligt skäl till att staten kan ta på sig mer inflationsrisk är att den offentliga sektorns skulder till stor del är i nominella termer medan statens finansiella tillgångars värde primärt är reellt bestämt. Aktier är den viktigaste tillgången av detta slag. Övriga ökning i inflationen innebär att det reala värdet på den nominella skulden minskar. Sammantaget ökar därför den offentliga sektorns nettoförmögenhet vid övriga inflation.

## 10.4 Fördjupning kring diskretionär finanspolitik i stabiliseringssyfte

I kapitel 7 diskuterades under vilka förutsättningar och till vilken grad diskretionär finanspolitik bör användas i stabiliseringssyfte. Syftet med detta avsnitt är att fördjupa denna diskussion, inklusive sammansättningen av eventuell diskretionär stimulans.

Som redan nämnts är det klokt att ha ett tydligt ramverk/norm för hur diskretionär finanspolitik systematiskt bör variera över cykeln. Mer konkret bör ramverket bestå av en handlingsregel eller norm för hur diskretionär finanspolitik bör bedrivas, motsvarande en Taylorregel för penningpolitiken. Politiska beslutsfattare ska behöva förklara eventuella avvikelser från denna norm. Specifikt så har denna bilaga argumenterat för att finanspolitisk stimulans systematiskt bör kompensera för den uteblivna stimulans från penningpolitik som uppstår på grund av den nedre gränsen för styrrentan. Denna typ av regel kan bestämmas på flera olika sätt. Den enklaste metoden är någon form av tumregel för hur mycket finanspolitisk stimulans som behöver tillföras för varje procentenhetsavsaknad räntesänkning. Räntesänkningen som skulle ha inträffat utan en nedre gräns kan räknas ut med en Taylorregel. Denna tumregel kan förfinas genom att justera för hur stor den finanspolitiska multiplikatorn bedöms vara i en given ekonomisk situation. En mer sofistikerad metod är i linje med de simuleringar med modellen SELMA som presenterades ovan. Där valdes regeln

---

<sup>91</sup> Argumenten på 1990-talet för begränsad indexering av offentliga utgifter var att detta skulle minska risken att inflationen biter sig fast på en förhöjd nivå efter tillfälliga störningar som höjt inflationen. Tre decenniers erfarenhet av oberoende centralbanker med inflationsmål gör att vi ser mindre behov av denna dämpning nu.



för diskretionär finanspolitisk stimulans utifrån modellens struktur och parametrar så att samma stabilisering av BNP-gap uppnåddes vid ELB som när ELB inte begränsar styrräntan. Det viktiga är att ha en tydlig offentligt kommunicerad strategi som innebär att diskretionär finanspolitik kommer att stabilisera konjunkturen i lägen där penningpolitiken begränsas av den nedre gränsen. Regeln fungerar sedan primärt som en norm som finanspolitiska beslutsfattare ska utgå från. Processen för detta bör aktiveras så fort Finansdepartementets prognos innebär att styrräntan riskerar att begränsas av ELB. Regeln/normen bör innebära kvantifierade stimulanser uppdelade efter utgifts- eller skatteposter samt i relation till de inflations- och resursutnyttjandegap som Riksbanken normalt låter styrräntan reagera på. Stimulanspolitiken behöver koordineras med Riksbanken och detta bör ske med tydliga handlingsregler samt genom att de makroekonomiska prognoserna offentliggörs och att prognoser för finanspolitisk stimulans görs och publiceras både av Finansdepartementet och Riksbanken. Som ett komplement till denna offentliga kommunikation bör det övervägas om Riksbanken ska ha skyldighet att i förväg informera regeringen när den planerar att genomföra tillgångsköp i penningpolitiskt syfte. Detta för att underlätta koordineringen mellan finans- och penningpolitik så att stabiliseringspolitik förs på ett samhällsekonomiskt klokt sätt, det vill säga att ett aktivt val/avvägning mellan tillgångsköp och finanspolitisk stimulans görs.<sup>92</sup>

Det kan vara fördelaktigt att låta normen för expansiv diskretionär finanspolitik vara mer detaljerad, det vill säga innehålla mer specifika förutbestämda utgiftsposter som reagerar på konjunkturen. Det finns flera fördelar med detta tillvägagångsätt, främst för att det minskar beslutsloggarna för stimulansen och därmed förbättrar dess timing. Genom att minska antalet aktiva beslut och komplexiteten på beslut under tidspress ökar även sannolikheten att det är kloka beslut som fattas och inte onödigt mycket inflytande ges till särintressen med effektiv lobbying. Rent praktiskt bedöms implementering av diskretionär finanspolitisk stabilisering ske genom ändringsbudgetar.

---

<sup>92</sup> Den ovan beskrivna koordineringen bedöms vara fullt förenlig med Riksbankslagen, inklusive instruktionsförbudet. Kommunikationen mellan regering och Riksbank som föreslås innehåller ju inga instruktioner.

Centrala faktorer för val av lämpliga stimulansposter är 1) Högt finanspolitiskt multiplikator, 2) tillräckligt snabb effekt på ekonomin, 3) hög kostnadseffektivitet samt 4) att utgiften endast är tillfällig.

Utifrån dessa kriterier och multiplikatorer delvis tagna från tabell 4.1 i avsnitt 4.1 är en tentativ rangordning av de främsta diskretionära stimulansåtgärderna som följer:

1. *Riktade transfereringar* till hushåll med hög marginell konsumtionsbenägenhet är en form av stimulans med snabb effekt. Denna typ av transfereringar har en högre multiplikator än generella transfereringar eller skattesänkningar. Det är dock viktigt att se till de riktade transfereringarna inte försämrar incitament för arbete eller sparande. Därför bör det vara klumpsummetransfereringar, det vill säga inte betingas på individens ekonomiska val eller utfall. I stället bör de riktas mot grupper som är förutbestämda, till exempel barnfamiljer eller någon åldersgrupp med hög konsumtionsbenägenhet. Ett konkret exempel är att tillfälligt, till exempel under ett år i en lågkonjunktur, fördubbla barnbidraget.
2. *Offentlig konsumtion* bör inte minska i lågkonjunktur. Däremot är det i allmänhet svårt eller kostnadsineffektivt att öka den offentliga konsumtionen kraftigt och tillfälligt. Det beror bland annat på att offentlig konsumtion till så stor del handlar om att anställa personal och att detta inte låter sig göras tillfälligt (endast under lågkonjunkturen) på ett kostnadseffektivt sätt.
3. Vid en mer (prognosticerad) långvarig lågkonjunktur kan även stimulanser med mer fördröjd effekt vara lämpliga, till exempel *offentliga investeringar*.
4. *Investeringssubventioner* eller ökade skatteavdrag för företagens investeringar är också en bra form av stimulans. Tanken är att de skiftar företagens investeringar till en period då lediga resurser för dessa finns i samhället.

Notera att generella skatteförändringar inte är med på denna lista därför att de är mindre lämpliga stimulansposter. Det beror främst på att de har lägre multiplikator i lågkonjunkturer. Storleken på skattemultiplikatorer är dock omtvistat i den internationella forsk-

ningen. Om framtida forskning enas om att skattemultiplikatorer är stora så bör skatter rankas som ett gott stabiliseringsinstrument.

I kapitel 7 drogs slutsatsen att diskretionär finanspolitik i stabiliseringssyfte primärt bör användas då styrräntan begränsas av sin nedre gräns, ELB, och lågkonjunktur råder. Finanspolitiken bör i dessa lägen vara expansiv. Detta innebär ett asymmetriskt behov av aktiv finanspolitik, det vill säga att det är vanligare med ett behov av expansiv finanspolitik än av kontraktiv finanspolitik. Givet att stimulans uppstår just genom ett strukturellt sparande som avviker från sitt medelvärde (se appendix A), så innebär detta att det strukturella sparandet i allmänhet kommer att överstiga sitt medelvärde, med undantag för just lågkonjunkturer då styrräntan är begränsad av ELB. Om sådana lågkonjunkturer är ovanliga kommer det strukturella sparandet under långa tidsperioder överstiga saldomålet för att sedan under en kortare ELB-period kraftigt understiga saldomålet.

I kapitel 7 argumenterades för att diskretionär finanspolitik även bör användas för att tillsammans med penningpolitik dämpa extrema högkonjunkturer. Specifikt föreslås att diskretionär finanspolitik stödjer penningpolitiken om arbetslöshetsgapet överstiger 2 procentenheter i absoluta tal.

## 10.5 Utvärdering

Det är viktigt att användning av diskretionär finanspolitik i stabiliseringssyfte följs upp och utvärderas. Det är väldigt naturligt att detta uppdrag ligger hos Finanspolitiska rådet (FpR). Rådets uppgift bör utvidgas till att utvärdera hur normen/regeln för finanspolitisk stabilisering följs samt hur väl den fungerar. Det är fördelaktigt att samma institution därmed utvärderar de offentliga finansernas hållbarhet och deras konjunkturstabiliserande effekter. Vidare bör FpR:s uppdrag även utökas till att löpande granska att policymixen mellan finanspolitik och penningpolitik är god, det vill säga att de två politikområdena inte motverkar varandra och att finanspolitik stabiliserar ekonomin på ett tillfredsställande sätt när penningpolitiken begränsas av ELB.

Givet detta utökade ansvar förespråkar denna bilaga inte att FpR övergår till att rekommendera politik *ex ante*. Nuvarande ordning där

FpR enbart utvärderar policy i efterhand är god. Problem riskerar att uppstå om en institution ska utvärdera implementering av sina egna rekommendationer. Man kan överväga att låta en annan statlig institution löpande rekommendera stabiliseringsåtgärder både inom finans- och penningpolitik. Eventuellt kan detta uppdrag åläggas Konjunkturinstitutet. Framför allt vore det värdefullt om detta kunde bidra till fruktbar offentlig diskussion kring mixen mellan finans- och penningpolitik.

## 10.6 Relation mellan finanspolitiska åtgärder

Denna bilaga har ovan konstaterat att automatiska stabilisatorer är viktiga samt att en viss förstärkning av de halvautomatiska stabilisatorerna skulle vara fördelaktigt. Samtidigt finns i vissa lägen ett behov av diskretionär finanspolitik. I detta avsnitt diskuteras under vilka förhållanden och i vilken ordning olika former av stabiliserande finanspolitik bör användas. Notera att automatiska stabilisatorer verkar både vid små och stora konjunktursvängningar samt utan varken besluts- eller implementeringslaggar. Frågan vi behöver ta ställning till gäller i stället i vilken ordning som halvautomatiska stabilisatorer respektive diskretionär finanspolitik bör användas vid konjunktursvängningar samt i vilka situationer de bör sättas in.

Enligt min bedömning bör compensation till kommunerna för cykliska skatteintäkter alltid ges och därmed fungera som en automatisk stabilisator. Det finns inte heller något principiellt skäl att begränsa den kontracykliska variationen i arbetslöshetsersättningen till att endast gälla i extrema konjunkturlägen. Av praktiska skäl kan dock arbetslöshetsersättningen endast variera stegvis med arbetsmarknadsläget. Ersättningsnivån föreslås justeras årligen. Sammanfattningsvis bör de halvautomatiska stabilisatorerna alltid tillåtas verka.

Som redan har berörts i denna bilaga så är det klokt om diskretionär finanspolitik är neutral i normala konjunkturlägen. Det är därmed främst i extrema konjunkturlägen som diskretionär finanspolitik bör användas, och allra mest om styrräntan är begränsad av sin nedre gräns.



# 11 Hur bör den penningpolitiska strategin modifieras?

Strategin och ramverket för penningpolitiken kan behöva justeras av flera anledningar. Låt oss börja med potentiella justeringar som motiveras av den låga neutrala realräntan.

Som redan har dokumenterats i tidigare kapitel så kommer den neutrala realräntan med hög sannolikhet att förbli låg under kommande decennier. Riksbankens stabiliseringsarbete kommer därför regelbundet att begränsas av att styrräntan inte kan sänkas tillräckligt på grund av ELB. Flera debattörer och forskare har förordat en höjning av inflationsmålet för att minska detta problem.<sup>93</sup> Att införa ett genomsnittligt inflationsmål är ett annat sätt att minska problem som orsakas av ELB. Denna typ av förändringar är viktigare ju mindre tilltro som fästs vid finanspolitikens förmåga att stimulera ekonomin när penningpolitiken är begränsad av ELB. I denna bilaga har det argumenterats för att finanspolitiken bör få ett ansvar att göra just detta och i linje med den akademiska litteraturen görs bedömningen att finanspolitisk stimulans i sådana lägen är kraftfull. Ett annat argument som minskar behovet av att justera inflationsmålet är osäkerheten kring hur lågt styrräntan kan sänkas. Varken Riksbanken eller någon annan centralbank slog i någon nedre effektiv gräns under åren innan pandemin – effekterna av de styrräntesänkningar som gjordes var expansiva och de utlöste inte några märkbara kontantuttag eller dylikt. Därför kan man för Sverige dra slutsatsen att den effektiva gränsen ligger någonstans under - 0,5 procent, men inte hur långt under. Vidare kan den gradvisa minskningen av kontantanvändning samt införandet av ”central bank digital currencies” innebära att den nedre effektiva gränsen för styrräntan faller över tiden. Den låga kontantanvändningen i Sverige

---

<sup>93</sup> Se till exempel Blanchard (2022) och Calmfors m.fl. (2022).

innebär rimligen att den nedre gränsen för styrräntan är lägre här än i andra länder.

Trots detta överväger de teoretiska argumenten för att höja inflationsmålet. I praktiken är det dock klokast att i liten öppen ekonomi som den svenska inta en avvaktande hållning. Det finns stora fördelar med att ha ett inflationsmål som i möjligaste mål sammanfaller med Sveriges handelspartners, det vill säga i praktiken eurozonen. I annat fall kommer den nominella växelkursen att förändras trendmässigt. Detta är kostsamt om det finns någon form av nominellt beroende eller referenspunkt i pris- eller lönebildningen. Westermark (2019) studerar kopplingen mellan svenska nominella industrilöner och Euroområdet motsvarighet. Han finner en tydlig koppling mellan dessa vilket antyder just att det existerar en sådan nominell referenspunkt.<sup>94</sup>

I denna bilaga förespråkas därför inte att höja inflationsmålet. I stället rekommenderas en övergång till ett asymmetriskt medelinflationsmål som USA:s Federal Reserve, och i mindre tydlig grad, ECB, har gjort. Medelinflationsmål innebär att det är medelvärdet på inflationen som ska sammanfalla med målet.<sup>95</sup> Asymmetrin består i att det endast är efter att inflationen varit alltför låg som kompensation bör ske så att medelinflationen når målet. Denna typ av mål skapar höga inflationsförväntningar när inflationen har varit under målnivån under en tid. Att införa ett asymmetriskt medelinflationsmål liknar en höjning av inflationsmålet i det att det minskar problemet med den bindande nedre gränsen för styrräntan. Fördelen är att förändringen inte skapar en trend i den nominella växelkursen. I bästa fall kan ett medelinflationsmål även förtydliga att Riksbanken kan acceptera tillfälliga avvikelser från inflationsmålet, till exempel för att stabilisera real ekonomin, samtidigt som inflationen (och inflationsförväntningarna) på sikt förblir stabilt förankrade.

Den låga realräntan har även inneburit att centralbanker i allmänhet har bytt från att använda ett instrument för penningpolitik till att använda flera instrument genom olika former av okonventionell penningpolitik. Denna situation kommer troligtvis att kvarstå även om finanspolitiken mer aktivt stabiliserar konjunkturen. När centralbanken använder flera penningpolitiska instrument kan dess val

---

<sup>94</sup> På grund av argumenten i detta avsnitt så kommer jag till en annan slutsats än Calmfors m.fl. (2022). De förespråkar i stället en höjning av inflationsmålet.

<sup>95</sup> Ett tidigt bidrag som påvisar fördelarna med medelinflationsmål är Vestin (2006).

inte längre vägledas av enbart stabiliseringspolitiska skäl eftersom samma grad av stimulans kan uppnås med olika instrument. Detta har illustrerats i Riksbankens, och dess direktion, kommunikation kring okonventionell penningpolitik då andra mål har använts för att motivera olika former av okonventionell penningpolitik. Ett uppenbart sådant mål är finansiell stabilitet. Som redan har berörts i kapitel 3 är andra rimliga mål (eller begränsningar) för stabiliseringspolitiken kostnadseffektivitet samt att inte snedvrیدا ekonomin. Dessa mål är mycket relevanta för flera former av okonventionell penningpolitik och kanske tydligast för tillgångsköp av centralbanken. Dessa riskerar att vara ineffektiva ur ett kostnadsperspektiv och kan potentiellt leda till negativa effekter på ekonomin i form av felprissättning samt försämrad marknadsfunktionalitet och -likviditet. I den nuvarande (sedan 1 januari 2023) Riksbankslagen finns en proportionalitetsprincip som är tänkt att vägleda Riksbankens beslut vad gäller denna typ av frågor. För en oberoende myndighet som Riksbanken är det av yttersta vikt att beslut om politiken motiveras utifrån tydliga i förväg specificerade mål. Det skulle förbättra möjligheterna till systematiskt klokt beslutsfattande om mål som kostnadseffektivitet och minimala störningar av marknadsfunktionalitet explicit angavs som underordnade mål för Riksbankens penningpolitik i Riksbankslagen.

Det finns även anledning att justera den penningpolitiska strategin om finanspolitiken tar ett utökat ansvar för stabiliseringspolitiken. Denna bilaga har redan argumenterat för att det enda rimliga alternativet om både penningpolitik och finanspolitik diskretionärt ska stabilisera ekonomin, främst vid eller i närheten av styrräntans nedre gräns, är att dessa politikområden har samma mål. Detta innebär att penningpolitiken måste tillmäta real stabilitet en något större vikt än tidigare. Som nämnts tidigare kvarstår dock en asymmetri mellan att stabilisera inflation och realekonomi. Riksbanken bestämmer på medellång och lång sikt nivån på inflationen, medan den endast kan stabilisera fluktuationer i realekonomin, till exempel arbetslösheten, inte välja dess genomsnittliga nivå.

Vi har även ovan berört hur ett ramverk med diskretionär finanspolitik med stabiliseringsmål innebär att ekonomiska bedömningar och prognoser behöver publiceras (vilket de redan gör) för att penningpolitiken ska ges bästa möjliga uppfattning om vilken



finanspolitik som kan förväntas och vice versa. Detta är särskilt viktigt när styrräntan riskerar att begränsas av den nedre gränsen.

## 12 Slutsatser och rekommendationer

### 12.1 Slutsatser

Finanspolitik bör ta en större roll vad gäller stabiliseringspolitiken än den har i vårt nuvarande ramverk. Det finns flera anledningar till att uppdatera synen på finanspolitikens stabiliseringspolitiska roll. Det gäller generellt för avancerade ekonomier. Erfarenheter från 2000-talets konjunkturer och stabilisering av dessa samt nya insikter inom nationalekonomisk forskning har förändrat synen på finanspolitikens stabiliseringsroll. Framför allt gäller detta behovet av och möjligheterna för diskretionär finanspolitik i stabiliseringssyfte. Dessutom har kunskapen om hur kostsamma konjunktursvängningar är ökat över tiden. Betoningen på att stabilisera realekonomin har därmed stärkts.

Det finns bara en aggregerad efterfrågan och en konjunkturcykel. Därför kan inte inflationen styras oberoende av produktion och arbetslöshet. För att åstadkomma en välavvägd policymix som tillåter diskretionär finanspolitik bör därför stabiliseringsmålet vara gemensamt för finanspolitik och penningpolitik, det vill säga en viss kombination av att stabilisera inflationen och realekonomin. Men med en sådan syn kan inte ramverket för penningpolitiken längre ge inflationen absolut företräde (det "överordnade målet" i Riksbankslagen), utan även realekonomisk stabilitet måste tillmätas en positiv vikt. Med andra ord förespråkar denna bilaga en tvådelad målformulering för den svenska penningpolitiken som mer liknar den för Federal Reserve. I denna bilaga har det argumenterats för att stabilisering av arbetslösheten kring en långsiktig nivå bör vara det realekonomiska målet för stabiliseringspolitiken. Detta eftersom flera forskningsstudier visat att det är fluktuationer i just arbetslösheten som är samhällsekonomiskt kostsamma samt att arbets-

löshet är lättare att mäta än de alternativa realekonomiska målvariablerna som till exempel BNP-gapet.

Om man inte följer denna ansats utan i stället har olika mål för finans- och penningpolitik bör inte diskretionär finanspolitik användas utom i de konjunkturlägen där riktningen på stimulansbehovet från båda politikområdena sammanfaller trots deras skilda mål. Detta inträffar främst när konjunkturläget karaktäriseras av kraftiga efterfrågestörningar.

I normala konjunkturlägen finns inget behov av en aktiv diskretionär stabiliseringspolitik. Stabiliseringspolitiken sköts då väl av penningpolitiken och automatiska stabilisatorer. När penningpolitikens manöverutrymme begränsas av att det inte går att sänka styrräntan mer förändras läget, då kan aktiv diskretionär finanspolitik som följer en stabiliseringspolitisk regel vara mycket värdefull.<sup>96</sup> En god utgångspunkt för hur mycket finanspolitiken bör stabilisera ekonomin i sådana lägen är att göra det i samma grad som penningpolitiken hade gjort i avsaknad av en nedre gräns för styrräntan.

## 12.2 Rekommendationer

I detta avsnitt summeras de rekommendationer som görs på basis av denna bilaga.

1. Den viktigaste rekommendationen är att finanspolitik får ett explicit ansvar att stabilisera ekonomin när styrräntan är nära sin nedre gräns. Den totala stimulansen från okonventionell penningpolitik och diskretionär finanspolitik bör i sådana lägen fullt ut kompensera för att det inte går att sänka styrräntan. Denna stimulans bör primärt tillföras finanspolitiskt. Tillgångsköp av centralbanken med konjunkturstabiliserande syfte bör undvikas.
  - a) Den finanspolitiska stimulansen bör göras med hjälp av regler/normer för hur olika utgiftsposter (t.ex. riktade transferringar, offentlig konsumtion och offentliga investeringar samt eventuellt även olika skatter) bör reagera på arbetslöshetsgap och

---

<sup>96</sup> På denna punkt, det asymmetriskt större behovet av diskretionär finanspolitik vid djupa lågkonjunkturer, skiljer sig vår slutsats från Calmfors m.fl. (2022). De skriver att "Finanspolitikens uppgift att komplettera penningpolitiken bör ses som lika viktig i kraftiga överhettningar som i djupa lågkonjunkturer." Dock ska inte skillnaderna i slutsats överskattas, även Calmfors m.fl. (2022) noterar att den nedre gränsen för styrräntan är ett skäl för aktiv finanspolitik i vissa lågkonjunkturer så att stora tillgångsköp av centralbanken kan undvikas.

inflationsgap. Detta kommer att innebära minskat strukturellt sparande i denna typ av lågkonjunktur.

b) Det är fördelaktigt att i förväg göra planer även för mer specifika utgiftsposter som man låter öka i lågkonjunkturer då styrräntans nedre gräns binder.

2. I normala konjunkturlägen behövs inte diskretionär finanspolitik för stabilisering. Stabiliseringspolitiken sköts då väl av penningpolitiken och automatiska stabilisatorer. Vid extrema konjunktursvängningar, inte bara när styrräntan begränsas av sin nedre gräns, bör diskretionär finanspolitik gemensamt med penningpolitiken stabilisera ekonomin. Det är samhällsekonomiskt lönsamt att på detta sätt undvika extrema räntenivåer.
3. Automatiska och halvautomatiska stabilisatorer är en utmärkt form av stabiliseringspolitik. De är än mer värdefulla när realräntan är låg och penningpolitikens möjligheter till stimulans därför regelbundet tenderar att begränsas. De halvautomatiska stabilisatorerna bör därför förstärkas något på följande sätt:
  - a) Ett system för kontracyklisk variation i arbetslöshetsersättningen bör införas.
  - b) Ett system för kompensation till kommuner för konjunkturrelaterade skattebortfall bör införas.
4. Det bör utredas om ekonomins känslighet till utbudschocker kan minskas genom att reducera den nominella trögheten i diverse offentliga system. Nuvarande metod där många transfereringar, bidragstak och andra belopp är fastställda i nominella termer eller endast justeras med avsevärd fördröjning gör att den reala inkomsten för både individuella hushåll och specifika offentliga verksamheter bär en alltför stor del av inflationsrisken jämfört med hur mycket statens strukturella sparande påverkas. Graden av indexering i anslag och transfereringssystemen bör därför öka. Detta är extra viktigt om utbudsstörningar blir vanligare än under de senaste decennierna.
5. Det faktum att räntan på statsskulden understigit ekonomins tillväxttrend,  $r < g$ , det senaste decenniet innebär att relationen mellan överskottsmålet och skuldankaret i det svenska finanspolitiska ramverket har blivit inkonsistent. Denna situation lär fortsätta. Osäkerhet på längre sikt råder dock, så för att inte

upprepa misstaget att bygga in inkonsistenser i ramverket så föreslås att målet för offentliga sektorns genomsnittliga sparande regelbundet anpassas efter skuldankaret och prognoser för  $r$  och  $g$ . Detta sker lämpligen vid översynen av det finanspolitiska ramverket vart åttonde år.

6. Angående penningpolitikens strategi förordas i denna bilaga inte någon förändring av nivån på inflationsmålet eftersom det är fördelaktigt att ha samma trendmässiga inflation som Sveriges handelspartners. En övergång till ett asymmetriskt medelinflationsmål som USA:s Federal Reserve skulle däremot vara fördelaktigt eftersom det minskar problemet med en bindande nedre gräns för styrräntan utan att skapa skillnader i trendinflation.
7. En aktiv kontracyklisk diskretionär finanspolitik innebär att de stabiliseringspolitiska målen för finanspolitik och penningpolitik bör sammanfalla. Detta innebär i sin tur att penningpolitiken bör lägga en något högre vikt på realekonomisk stabilitet än tidigare. I denna bilaga förordas att stabilisering av arbetslösheten blir det konkreta realekonomiska målet för stabiliseringspolitiken.
8. Finanspolitiska rådet bör löpande i efterhand granska att policy-mixen mellan finanspolitik och penningpolitik är god, det vill säga att:
  - a) De två politikområdena inte motverkar varandra.
  - b) Finanspolitik stabiliserar ekonomin på ett tillfredsställande sätt när penningpolitiken begränsas av den nedre gränsen för styrräntan samt vid extrem överhettning.
9. Det bör övervägas att låta en annan statlig institution, till exempel Konjunkturinstitutet, i förväg rekommendera stabiliseringsåtgärder inom både finans- och penningpolitik.

# Referenser

- Almenberg, Johan och Markus Sigonius, 2021, "Automatic fiscal stabilizers in Sweden 1998–2019", WP 155, Konjunkturinstitutet.
- Almerud, Jakob, 2022, "Finanspolitikens effekt på inflationen – ett allmän-jämviktsperspektiv", KI-kommentar, december 2022.
- Andersson, Björn, Meredith Beechey Österholm och Peter Gustafsson, 2022, "Riksbankens köp av värdepapper 2015–2022", Riksbanksstudie Nr 2 2022.
- Ankargren, Sebastian och Hovick Shahnazarian, 2019, "The Interaction Between Fiscal and Monetary Policies: Evidence from Sweden", Sveriges Riksbank Working Paper Series, No. 365.
- Armelius, Hanna, Martin Solberger och Erik Spånberg, 2018, "Påverkas den svenska neutrala räntan av omvärlden?", *Penning- och valutapolitik* nr 1, s. 22–36, Sverige Riksbank.
- Armelius, Hanna, Martin Solberger, Erik Spånberg och Pär Österholm, 2023, "The Evolution of the Natural Rate of Interest – Evidence from the Scandinavian Countries", Working Paper, Handelshögskolan, Örebro universitet.
- Auerbach, Alan, 2002, "Is there a role for discretionary fiscal policy?", Proceedings - Economic Policy Symposium - Jackson Hole, Federal Reserve Bank of Kansas City, s. 109-150.
- Auerbach, Alan, 2017, "Fiscal Policy", uppsats skriven för "The Conference on Rethinking Macroeconomic Policy IV" på Peterson Institute of International Economics.
- Auerbach, Alan och Yuriy Gorodnichenko, 2012, "Measuring the Output Responses to Fiscal Policy," *American Economic Journal: Economic Policy*, Vol. 4(2), s. 1-27.

- Bańkowski, Krzysztof och Marien Ferdinandusse, 2017, "Euro Area Fiscal Stance", Occasional Paper Series 182.
- Barro, Robert, 1979, "On the Determination of Public Debt", *Journal of Political Economy*, Vol. 87, s. 940-971.
- Bartsch, Elga, Agnès Bénassy-Quéré, Giancarlo Corsetti och Xavier Debrun, 2020, *It's All in the Mix: How Monetary and Fiscal Policies Can Work or Fail Together*, The 23rd Geneva Report on the World Economy, CEPR Press.
- Bhattarai, Saroj och Christopher J. Neely, 2022. "An Analysis of the Literature on International Unconventional Monetary Policy," *Journal of Economic Literature*, Vol. 60(2), s. 527-597.
- Blanchard, Olivier, 2021, "In Defense of Concerns Over the \$1.9 Trillion Relief Plan," Peterson Institute for International Economics, February 18.
- Blanchard, Olivier, 2022, *Fiscal Policy under Low Interest Rates*, MIT Press.
- Blanchard, Olivier och Jordi Galí, 2007, "Real Wage Rigidities and the New Keynesian Model," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 39(s1), s. 35-65.
- Blanchard, Olivier och Lawrence Summers, 1986, "Hysteresis and the European Unemployment Problem", *NBER Macroeconomics Annual*, 1: 15-90.
- Blomhoff Holm, Martin, Pascal Paul och Andreas Tischbirek, 2021, "The Transmission of Monetary Policy under the Microscope", *Journal of Political Economy*, Vol. 129(10), s. 2861-2904.
- Braconier, Henrik och Steinar Holden, 1999, *Fiscal Indicators and Cyclical Sensitivity in the Nordic Countries*, Rapport, Nordiska ministerrådet.
- Caldara, Dario och Christophe Kamps, 2017, "The Analytics of SVARs: A Unified Framework to Measure Fiscal Multipliers" *Review of Economic Studies*, Vol. 84(3), s. 1015-1040.
- Calmfors, Lars, John Hassler och Anna Seim, 2022, "Samspel för stabilitet – en ESO-rapport om rollfördelningen mellan finans- och penningpolitik", Rapport till Expertgruppen för studier i offentlig ekonomi 2022:3.

- Calmfors, Lars och Georg Marthin, 2011, "Vad bör göras med arbetslöshetsförsäkringen?", *Ekonomisk debatt*, årgång 39, nr 6.
- Christiano, Lawrence, Martin Eichenbaum och Sergio Rebelo, 2011, "When Is the Government Spending Multiplier Large?", *Journal of Political Economy*, Vol. 119(1), s. 78-121.
- Christiano, Lawrence, Mathias Trabandt och Karl Walentin, 2021, "Involuntary Unemployment and the Business Cycle," *Review of Economic Dynamics*, Vol. 39, s. 26-54.
- Coenen, Gunter, m.fl., 2012, "Effects of Fiscal Stimulus in Structural Models," *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 4(1), s. 22-68.
- Corbo, Vesna och Ingvar Strid, 2020, "MAJA: A two-region DSGE model for Sweden and its main trading partners", Sveriges Riksbank Working Paper Series 391.
- Bonam, Dennis, Jakob de Haan och Beau Soederhuizen, 2022, "The effects of fiscal policy at the effective lower bound", *Macroeconomic Dynamics*, Vol. 26(1), s. 149-185.
- Debortoli, Davide, Jinill Kim, Jesper Lindé och Ricardo Nunes, 2019, "Designing a Simple Loss Function for Central Banks: Does a Dual Mandate Make Sense?", *Economic Journal*, Vol. 129(621), s. 2010-2038.
- Debrun, Xavier, Klaus Masuch, Guiseppe Ferrero, Isabel Vansteenkiste, Marien Ferdinandusse, Leopold von Thadden, Sebastian Hauptmeier, Mario Alloza, Chloé Derouen, Krzyszto Bańkowski, 2021, "Monetary-fiscal policy interactions in the euro area," Occasional Paper Series 273, European Central Bank.
- DeLong, Bradford och Laura Tyson, 2013, "Discretionary Fiscal Policy as a Stabilization Policy Tool: What Do We Think Now That We Did Not Think in 2007", paper skrivet för 'IMF Fiscal Forum 2013'.
- Dupraz, Stefan, Emi Nakamura och Jon Steinsson, 2017, "A Plucking Model of Business Cycles", mimeo.
- Fabo, Brian, Martina Jančoková, Elisabeth Kempf och Luboš Pástor, 2021, "Fifty shades of QE: Comparing findings of central bankers and academics", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 120, s. 1-20,



- Finanspolitiska rådet, 2023, ”Svensk finanspolitik – Finanspolitiska rådets rapport 2023”.
- Flodén, Martin, Matilda Kilström, Josef Sigurdsson och Roine Vestman, 2021, “Household Debt and Monetary Policy: Revealing the Cash-Flow Channel”, *Economic Journal*, Vol. 131(636), s. 1742-1771.
- Galí, Jordi, 2022, “Insider–Outsider Labor Markets, Hysteresis, and Monetary Policy”, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol 54, s. 53-88.
- Gechert, Sebastian och Asgar Rannenberg, 2014, “Are Fiscal Multipliers Regime-Dependent? A Meta Regression Analysis”, IMK working paper, No. 139.
- Hassan, Tarek och Thomas Mertens, 2017, “The Social Cost of Near-Rational Investment”, *American Economic Review*, 107(4), s. 1059–1103.
- Hjelm, Göran och Pär Stockhammar, 2016, “Short Run Effects of Fiscal Policy on GDP and Employment: Swedish Evidence”, KI Working Paper No. 147.
- Hofmann, Boris, Marco J Lombardi, Benoît Mojon och Athanasios Orphanides, 2021, “Fiscal and monetary policy interactions in a low interest rate world”, BIS working paper 954.
- Holston, Kathryn, Thomas Laubach och John C. Williams, 2017, “Measuring the natural rate of interest: International trends and determinants.” *Journal of International Economics*, Vol 108(S1), s. 59-75.
- IMF, 1995, “IMF Guidelines for Fiscal Adjustment”, Pamphlet No. 49, IMF Fiscal Affairs Department.
- IMF, 2023, Sweden Article IV Consultation, Staff Report.
- Jappelli, Tullio och Luigi Pistaferri, 2014, “Fiscal Policy and MPC Heterogeneity”, *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol 6(4), s. 107–136.
- Kaplan, Greg, Benjamin Moll och Giovanni L. Violante, 2018, “Monetary Policy According to HANK”, *American Economic Review*, Vol. 108(3), s. 697–743.

- Kjellberg, David och Magnus Åhl, 2022, ”Riksbankens finansiella resultat och kapital påverkas av högre räntor”, *Sveriges Riksbank Ekonomisk Kommentar* Nr. 8.
- Konjunkturinstitutet, 2020, ”Selma – Technical Documentation”.
- Konjunkturinstitutet, 2021, ”Finanspolitiska multiplikatorer i Sverige – ett allmän-jämviktsperspektiv”, *KI-kommentar*.
- Levin, Andrew T., Brian L. Lu och William R. Nelson, 2022, “Quantifying the Costs and Benefits of Quantitative Easing”, NBER WP 30749.
- Lindé, Jesper, 2003, “Monetary Policy Shocks and Business Cycle Fluctuations in a Small Open Economy: Sweden 1986-2002”, *Sveriges Riksbank Working Paper Series* 153.
- Landais, Camille, Pascal Michaillat och Emmanuel Saez, 2018, “A Macroeconomic Approach to Optimal Unemployment Insurance: Theory”, *American Economic Journal: Economic Policy*, Vol 10(2), s. 152–181.
- Lundvall, Henrik, 2023, Bilaga 2 till Långtidsutredningen 2023.
- Lyhagen, Johan och Hovick Shahnazarian, 2023, Bilaga 4 till Långtidsutredningen 2023.
- Michaillat, Pascal och Emmanuel Saez, 2018, “Optimal Public Expenditure with Inefficient Unemployment”, *Review of Economic Studies*, s. 1-31.
- McKay, Alisdair och Ricardo Reis, 2021, “Optimal Automatic Stabilizers”, *Review of Economic Studies*, 88(5), s. 2375–2406.
- Mohr, Matthias och Richard Morris, 2008, “Uncertainty in Measuring the Underlying Budgetary Position and Fiscal Stance”, in *Achieving and Safeguarding Sound Fiscal Positions*. Edited by Martin Larch.
- Okun, Arthur M., 1962, “Potential GNP: Its Measurement and Significance,” American Statistical Association, *Proceedings of the Business and Economics Statistics Section*.
- Orphanides, Athanasios, Simon van Norden, 2002, “The unreliability of output-gap estimates in real time”, *Review of Economics and Statistics*, Vol 84(4).

- Ramey, Valerie, 2019. "Ten Years after the Financial Crisis: What Have We Learned from the Renaissance in Fiscal Research?" *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 33(2), s. 89-114.
- Ramey, Gary och Valery Ramey, 1995, "Cross-Country Evidence on the Link between Volatility and Growth," *American Economic Review*, Vol. 85(5), s. 1138-1151.
- Regeringen, 2011, *Ramverk för finanspolitiken*, Skrivelse 2010/11:79, Sveriges Riksdag.
- Regeringen, 2018, *Ramverk för finanspolitiken*, Skrivelse 2017/18:027, Sveriges Riksdag.
- Romer, Christina och David Romer, 2010, "The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks", *American Economic Review*, Vol. 100(3), s. 763-801.
- Shahzarian, Hovick, 2023, "Fiscal stabilisation rule", *Journal of Macroeconomics*, Vol. 77.
- SKR, 2023, Ekonomirapporten, maj 2023 - Om kommunernas och regionernas ekonomi.
- SOU 2002:16, 2002, *Stabiliseringspolitik i valutaunionen*.
- SOU 2021:75, 2021, *En god kommunal hushållning – Betänkande av utredningen om en effektiv ekonomistyrning i kommuner och regioner*.
- Summers, Lawrence, 2015, "Current Perspectives on Inflation and Unemployment in the Euro Area and Advanced Economies", in *Inflation and Unemployment in Europe*, Proceedings of the ECB Forum on Central Banking, European Central Bank, Frankfurt am Main, 2015.
- Swanson, Eric, 2023, "The Macroeconomic Effects of the Federal Reserve's Conventional and Unconventional Monetary Policies", mimeo
- Svensson, Lars, 2014, "Peningpolitik och full sysselsättning", rapport till LO inom projektet 'Full sysselsättning och solidarisk lönepolitik'.
- Tillväxtanalys, 2021, "Effekter av stöd vid korttidsarbete – lärdomar från finanskrisen", PM 2021:09.

- Tillväxtanalys, 2022, "Korttidsarbetets effekter på sysselsättningen under pandemiåret 2020", PM 2022:12.
- Vestin, David, 2006, "Price-Level Versus Inflation Targeting" *Journal of Monetary Economics*, Vol 53(7). s. 1361-1376.
- Vitek, Francis, 2023, "Measuring the Stances of Monetary and Fiscal Policy", IMF Working Paper No. 2023/106.
- Walentin, Karl, 2022, Uppsala universitets remissyttrande angående Flug och Honohans utvärdering av Riksbankens penningpolitik 2015-2022. UFV 2022/776.
- Walentin, Karl och Andreas Westermark, 2022, "Learning on the Job and the Cost of Business Cycles", *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol 14(4), s. 341-377.
- Westermark, Andreas, 2019, "Lönebildningen i Sverige: Med Tyskland som kompass?", *Penning- och valutapolitik*, 2019:2, Sveriges Riksbank.
- Yagan, Danny, 2019, "Employment Hysteresis from the Great Recession", *Journal of Political Economy*, Vol. 127(5), s. 2505–2558.0
- Yates, Anthony, 2020, "Make the BoE Work for Their Oak Panelled Offices and Get Them to Identify the Missing Stimulus Needed", Longandvariable blogg, 7 juli.



# Appendix A: Vad bestämmer graden av finanspolitisk expansivitet?<sup>97</sup>

Vi kommer i detta appendix utifrån flera olika perspektiv att analysera när finanspolitik är expansiv, neutral respektive kontraktiv. Vi försöker med andra ord svara på frågan när finanspolitik, och mer specifikt den offentliga sektorns finansiella sparande, ökar respektive minskar den aggregerade efterfrågan och därmed den ekonomiska aktiviteten i samhället utöver finanspolitikens genomsnittliga effekt. Förståelse av detta är nödvändigt för att kunna bedriva en finanspolitik som stabiliserar, eller i alla fall undviker att destabilisera, konjunkturcykeln. Vi kommer även att analysera vilket mått på finanspolitikens expansivitet som bäst fångar hur den påverkar ekonomins tillväxt genom förändringar i aggregerad efterfrågan.<sup>98</sup>

## Olika mått för att mäta finanspolitikens expansivitet

Nedan redogörs för ett antal olika mått för att mäta finanspolitikens expansivitet. Två av måtten handlar om det strukturella sparandet (dvs. den offentliga sektorns finansiella sparande rensat för konjunkturreffekter) och det tredje måttet är det finansiella sparandet. Därutöver analyseras även ett mått som är skillnaden mellan det finansiella sparandet och vad detta skulle vara enligt en finanspolitisk handlingsregel.

1. **Nivån på strukturellt sparande som andel av potentiell BNP** som mått på finanspolitikens expansivitet. En lämplig mindre för-

---

<sup>97</sup> För en beskrivning av hur olika mått på finanspolitisk expansivitet utvecklats över tiden hänvisas läsaren till Lyhagen och Shahnazarians bilaga 4 om "Det historiska samspelet mellan finans- och penningpolitik" till Långtidsutredning 2023.

<sup>98</sup> En utförlig diskussion angående olika mått på finanspolitikens expansivitet finns även i Braconier och Holden (1999).

fining av detta mått är det primära strukturella sparandets avvikelse från dess långsiktiga nivå (överskottsmålet justerat för kapitalnettot)<sup>99</sup> är ett mått för finanspolitikens expansivitet som lyfts fram av bland annat IMF (1995). Positiva avvikelser av det primära strukturella sparandet från överskottsmålet tolkas som åtstramande medan negativa avvikelser tolkas som expansiva. Den neutrala nivån på det strukturella sparandet, dvs. överskottsmålet, kan ses som analogt med det penningpolitiska begreppet naturlig ränta, dvs. räntan som skulle gälla om ekonomin var i balans. En tydlig fördel jämfört med penningpolitiken är att den neutrala (=genomsnittliga) nivån på det primära strukturella sparandet är lätt att observera och inte varierar över tiden så länge överskottsmålet ligger fast.<sup>100</sup> Enligt det finanspolitiska ramverket i Sverige är överskottsmålet överordnat skuldankaret.<sup>101</sup> Dessa två kan inte väljas oberoende av varandra, utan för ett givet genomsnittligt överskott (=överskottsmålet) så innebär en viss genomsnittlig realränta ( $r$ ) och trendmässig real BNP-tillväxt ( $g$ ) att skulden stabiliseras kring en viss (ungefärlig) skuldkvot:  $Skuldkvot = \text{primärsaldo} / (r - g)$ , där primärsaldot är den offentliga sektorns primära finansiella sparande, dvs. exklusive räntor och kapitalinkomster. Detta resonemang bygger på Blanchard (2022) och utvecklas i huvudtexten av denna bilaga.

2. **Förändringen i det primära strukturella sparandet** är ett annat mått på expansivitet. Måttet bortser från den långsiktiga nivån. Detta är det traditionella synsättet på hur man bör mäta finanspolitikens expansivitet enskilda år. Förändringen av det primära strukturella sparandet tolkas som ett mått på diskretionär finanspolitik.<sup>102</sup> En ökning av det strukturella sparandet tolkas som att

<sup>99</sup> Kapitalnettot antas vara konstant och lika med noll. Genom detta förenklande antagande kommer resonemanget i detta avsnitt att använda uttrycket överskottsmål och genomsnittligt primärt sparande omväxlande.

<sup>100</sup> En något delikat egenskap för detta mått är att graden av expansivitet förändras om överskottsmålet ändras. Man kan förstå detta genom att tänka på expansivitet som skillnaden mellan hur mycket staten påverkar efterfrågan idag jämfört med hur mycket den påverkar efterfrågan i genomsnitt.

<sup>101</sup> Men även med omvänt synsätt att skuldankaret är hugget i sten och överskottsmålet (genomsnittligt finansiellt sparande) ska anpassas så är rörelserna i trendmässig realränta och BNP-tillväxt så gradvisa att den neutrala nivån på den offentliga sektorns sparande är approximativt oförändrad mellan enstaka år, vilket inte kan sägas om den naturliga realräntan.

<sup>102</sup> ECB använder t.ex. i en rapport, Bańkowski och Ferdinandusse (2017), förändring i primärt strukturellt sparande som mått på finanspolitikens expansivitet.

den diskretionära finanspolitiken är kontraktiv vilken i förlängningen antas kunna minska efterfrågan och därmed BNP.

3. **Primärt finansiellt sparande.** Den offentliga sektorns ojusterade sparande, dvs. finansiellt sparande, antingen i nivå eller förändring, kan användas för att mäta graden av expansivitet i finanspolitiken totalt, dvs. inklusive de automatiska stabilisatorerna. Måtten är enkla och lättillgängliga.
4. **Skillnaden mellan det finansiella sparandet och en skattad finanspolitisk handlingsregel.** I akademiska empiriska studier är det vanligt att låta det finansiella sparandet fångas av en skattad finanspolitisk handlingsregel för att förstå dess systematiska variation. Dessa modeller låter finanspolitiken bero på ett stort antal variabler. Det skattade sambandet kallas för en finanspolitisk handlingsregel. Skillnaden mellan denna handlingsregel och det faktiska finansiella sparandet kan tolkas som oföväntad diskretionär finanspolitik.<sup>103</sup>

## För- och nackdelar med de olika måtten

Vad är för- och nackdelarna med att använda strukturellt sparande i stället för finansiellt sparande? Om man vill ha ett mått på hur den offentliga sektorn totalt sett påverkar efterfrågan är det finansiella sparandet att föredra. Tanken med att rensa bort konjunkturerffekter, de s.k. automatiska stabilisatorerna, från det finansiella sparandet, dvs. att räkna ut det strukturella sparandet, är att få fram ett mått på den *diskretionära* finanspolitiken. Kvantitativt verkar de automatiska stabilisatorerna främst genom att den offentliga sektorns inkomster följer med konjunkturen.

Den viktigaste nackdelen med alla mått som utgår ifrån det strukturella sparandet är att de beror på den metod som används för att rensa bort konjunkturerffekter från det finansiella sparandet. Eftersom det inte finns en väldokumenterad och allmänt erkänd metod för denna justering så kan olika aktörer ha skilda uppfattningar om det strukturella sparandet vilket är problematiskt. Det strukturella sparandet är även ett mer osäkert mått eftersom rens-

<sup>103</sup> För en mer teoretiskt underbyggd version av en finanspolitisk handlingsregel hänvisas läsaren till Ankargren och Shahnazarian (2019), Shahnazarian (2023) och Lyhagen och Shahnazarians bilaga 4 till Långtidsutredningen 2023. Denna ansats beskriver optimal finanspolitik.



ningen av konjunkturreffekterna bygger på uppskattningar av olika former av gap.<sup>104</sup> Mått på det strukturella sparandet är dessutom extra osäkert i realtid och revideras när det kommer in nya data som ändrar skattningen av trendtillväxten i ekonomin.<sup>105, 106</sup> För att fånga graden av expansivitet i den diskretionära politiken bedöms dock sammantaget strukturellt sparande vara det bästa måttet. Samtidigt bör det poängteras att olika mått är lämpliga för olika syften.

Vad är argumenten angående om expansivitet beror på nivån eller förändringen i finansiella sparandet? Svaret på denna fråga beror på vilken form av expansivitet som ska mätas, dvs. ”expansivitet i förhållande till vad”. Om syftet är att förstå om finanspolitiken ökar eller minskar den aggregerade efterfrågan och därmed den ekonomiska aktiviteten i samhället utöver finanspolitikens genomsnittliga effekt så är skillnaden mellan det finansiella sparandet och överskottsålet det bästa måttet. Ett sätt att förstå detta är genom att lite löst tänka på det finansiella sparandet som en efterfrågekomponent. Då innebär ett finansiellt sparande som är lägre än den långsiktiga nivån att den offentliga sektorn bidrar till högre efterfrågan än normalt, dvs. är expansiv. För att förstå varför det är avvikelser från den långsiktiga nivån i det finansiella sparandet, och därmed efterfrågan från staten, som spelar roll för expansiviteten i finanspolitiken får man påminna sig att på sikt finns det jämviktsmekanismer såsom anpassning av priser och löner som gör att BNP och sysselsättning konvergerar mot sin potentiella nivå, dvs. den som råder om priser och löner är flexibla. Det är följaktligen endast tillfälligt som en extra hög efterfrågan p.g.a. t.ex. offentlig konsumtion leder till högre BNP. Däremot är själva den långsiktiga nivån på det finansiella sparandet godtycklig inom det intervall av

---

<sup>104</sup> Internationell praxis är att använda BNP-gap, men i Sverige använder Regeringskansliet en metod med konjunkturrelaterade gap för olika skattebaser för att justera för konjunkturreffekterna.

<sup>105</sup> Se t.ex. Mohr och Morris (2008) samt Bańkowski och Ferdinandusse (2017).

<sup>106</sup> Denna nackdel med användningen av det strukturella sparandet betonas för närvarande i diskussioner om EU:s nya finanspolitiska ramverk. I det sammanhanget påpekas att strukturellt sparande inte är en bra målvariabel och dessutom svår att följa upp just p.g.a. icke-observerbarheten/mätosäkerheterna. Detta blir extra problematiskt i en diskussion om de offentliga finansernas hållbarhet mellan ett enskilt land och internationella organisationer. Därför förespråkar EU-kommissionen i sitt förslag att unionens finanspolitiska ramverk i stället bör utgå ifrån en nettoutgiftsregel. Regelen anger att förändringen i nominella strukturella (exkluderar främst A-kasseutgifter) offentliga utgifter minus diskretionära skattesänkningar inte överstiger nominell potentiell tillväxt. Fördelen med nettoutgiftsregeln är att bedömningar av resursutnyttjandet, dess förändring och effekter på olika skattebaser inte behövs. Däremot innebär utgiftsregeln att en bedömning ska göras av den nominella potentiella tillväxten. Dessutom behöver man göra en bedömning av den diskretionära skatteförändringarna.

värden som ger rimlig skuldkvot på sikt. Och detta intervall av skuldkvoter får anses vara ganska brett baserat på nuvarande spridning i avancerade ekonomier. Allt från stor negativ nettoskuld i Sverige och Norge till värden långt över 100 procent i många länder.

Detta är i linje med analysen i Braconier och Holden (1999). De påpekar att efterfrågan är en funktion av nivån på det finansiella sparandet, inte dess förändring.<sup>107</sup> Nivå-måttet är även analogt med hur man inom penningpolitiken definierar expansiv penningpolitik. Som vi nämnt ovan så anses penningpolitiken vara expansiv om reporäntan understiger den naturliga räntan – den bidrar mer till efterfrågan i det läget jämfört med vad den gör på lång sikt.

Om syftet med analysen i stället är att förstå hur finanspolitiken påverkar BNP-tillväxten är förändring av det finansiella sparandet att föredra. Det grundläggande argumentet för att använda förändringen i offentliga sektorns sparande som mått på expansivitet är att förändringen av sparandet tolkas som en impuls (chock) till efterfrågan. Detta kräver dock att förändringen är oförväntad (se diskussion nedan). Effekterna av denna typ av impulser går att skatta empiriskt och man använder då förändring i det finansiella sparandet.

Figur A.1 ger en schematisk skiss över egenskaperna hos de olika mått på finanspolitikens expansivitet som diskuterats ovan.

Fördelen med den skattade handlingsregeln för finanspolitiken är att den bättre fångar överraskningar (impulser, nyheter, chocker) till finanspolitiken. Det innebär även att den fångar ”impulser” till makroekonomin och därmed är användbar ur prognoshänseende. Avvikelse från denna typ av handlingsregel kan även tolkas som avvikelse från historiska mönster, dvs. från ”hur man brukar göra”. Avvikelse i det finansiella sparandet från en skattad finanspolitisk handlingsregel kan därför vara informativ huruvida finanspolitiken är mer eller mindre expansiv än den varit historiskt. Användbarheten av handlingsregler för att mäta graden av expansivitet är dock begränsad.

---

<sup>107</sup> Braconier och Holden (1999) för en utmärkt diskussion av olika måtts förtjänster. En nackdel med nivåmått som de anför är inte längre relevant. Nackdelen de beskriver är att det saknas en naturlig jämförelsepunkt för att avgöra om det finansiella sparandet är expansivt eller åtstramande. Numera har Sverige ett överskottsmål som har löst detta problem.

### Figur A.1 Schematisk bild av egenskaper hos olika mått på expansivitet i finanspolitiken

Negativt tecken eller negativ avvikelse från långsiktig nivå på ett mått innebär expansiv finanspolitik

	Nivå	Förändring	
Finansiellt	Relaterar till överskottsmålet	Impuls till efterfrågan i förhållande till oförändrade regler <b>samt</b> till följd av förändrad konjunktur	Total effekt Lättare att mäta
	Bästa måttet på expansivitet	Används för estimering	
Strukturellt	Analogt till $r-r^*$ inom penningpolitiken	Impuls till efterfrågan i förhållande till oförändrade regler	≈Effekt av diskretionär FP Prognos mindre beroende av konjunkturen.

### Andra aspekter

Oavsett vilket mått på finanspolitisk expansivitet som man använder påverkas den faktiska graden av expansivitet av de förväntningar om finanspolitiken som ekonomins aktörer har. En extrem syn är att en ökning av det finansiella sparandet inte är kontraktiv om den är förväntad. Ett exempel på detta är en skatteförändring som annonserats i förväg och som relaterar till ett trögrörligt beteende, t.ex. hur investeringar beror på företagsbeskattning. I det fallet finns det ingen anledning att efterfråge- eller BNP-effekter av skatteförändringen ska uppstå i just det kvartal som beslutet implementeras. Det är fullt möjligt att huvuddelen av förändringen i ekonomin i stället redan skett innan skatten ändrades eftersom företagen visste om att den skulle ske. Ett exempel med motsatta egenskaper är en finanspolitisk åtgärd som mekaniskt slår på efterfrågan direkt vid implementering, t.ex. förändrad offentlig konsumtion. För denna typ av åtgärd är det rimligt att den huvudsakliga efterfrågeökningen sker efter att den offentliga konsumtionen sker. I detta fall har förväntningar en begränsad effekt på efterfrågeökningen som har uppstått.

Vidare är det relevanta måttet på expansivitet det *primära* sparandet som påpekats ovan. Eventuell variation i offentliga sektorns

kapitalnetto har nämligen ingen direkt effekt på efterfrågan i ekonomin eller finanspolitikens expansivitet. Det finns ytterligare några poster i tillägg till kapitalnettot som ska uteslutas för att beräkna det efterfrågerelevanta finansiella sparandet. Exempel på sådana poster är biståndet, EU-avgiften och andra offentliga utgifter eller inkomster som hänförs till utlandet.

## Sammanfattning av mått på finanspolitisk expansivitet

Detta appendix har analyserat egenskaperna hos olika mått på finanspolitisk expansivitet. Beroende på syftet med analysen varierar det vilket mått som är mest informativt. Den sammantagna bedömningen är att nivån på den offentliga sektorns sparande är det bästa måttet på finanspolitikens expansivitet över lag. Om syftet är att mäta total expansivitet, inklusive automatiska stabilisatorer, så är det bästa måttet skillnaden mellan det finansiella sparandet och dess långsiktiga nivå, dvs. överskottsmålet. Om syftet däremot är att mäta den diskretionära finanspolitikens expansivitet så är skillnaden mellan strukturellt sparande och överskottsmålet att föredra. Det är även vanligt att använda *förändringen* i strukturellt sparande som ett mått på expansivitet. Det är fullt rimligt ur ett prognosperspektiv eller för att mäta hur graden av expansivitet förändras, men det är inte ett bra mått på expansivitet mer allmänt.



## Appendix B: Modellen Selma och övningar i denna för att illustrera samspelet mellan finans- och penningpolitik

Efter den globala finanskrisen sänkte många centralbanker, inklusive Riksbanken, styrräntan till sin lägre nedre gräns. Det har höjts röster om att finanspolitiken i denna typ av läge bör ges ett större ansvar och utrymme för att stabilisera ekonomin. Anledningen är att de finanspolitiska multiplikatorerna tros vara betydligt större när centralbanker inte dämpar efterfrågestimulansen av finanspolitiska stimulanser genom räntehöjningar. Det primära syftet med detta appendix är därför att analysera hur stora finanspolitiska åtgärder som kan behöva vidtas för att kunna stabilisera ekonomin i motsvarande grad som penningpolitiken om detta politikområde inte hade varit begränsad av den nedre effektiva gränsen för styrräntan. Vi analyserar även effekterna av regler för diskretionär finanspolitisk i stabiliseringssyfte när penningpolitiken, dvs. styrräntan, inte begränsas av en nedre gräns.

Detta appendix består av två delar: 1) En översiktlig beskrivning av Konjunkturinstitutets dynamiska stokastiska allmänna-jämviktsmodell SELMA samt 2) redogörelse för de simuleringar som gjorts i SELMA för att analysera effekterna av samt möjligheterna för finans- och penningpolitik att stabilisera ekonomin när ekonomin utsätts för efterfråge- och utbudschocker.

## Kort beskrivning av SELMA

SELMA är en så kallad nykeynesiansk DSGE-modell, det vill säga en allmän-jämviktsmodell med trögrörliga priser och löner. I modellen finns det två länder, Sverige och omvärlden. Omvärldsekonomin kan påverka Sverige, men Sverige antas inte ha någon påverkan på omvärldsekonomin eftersom Sverige är en liten ekonomi. Den svenska ekonomin består i sin tur av två typer av hushåll, fem typer av företag, en oberoende centralbank som bedriver penningpolitik och en offentlig sektor som bedriver finanspolitik. En typ av hushåll har tillgång till finansiella marknader och kan därmed låna och spara, medan den andra hushållstypen inte har någon tillgång till finansiella marknader, vilket innebär att hushållet varje tidsperiod (kvartal) konsumerar hela sin disponibla inkomst, bestående av löner och transfereringar. Företagen producerar exportvaror, investeringsvaror och konsumtionsvaror. Dessa företag använder insatsvaror som antingen tillverkas av andra inhemska företag eller importeras. Prissättningen hos insatsvaruföretagen och exportföretagen antas vara trögrörlig. SELMA inkluderar även en arbetslöshetsdel, en energidel och en tidsvarierande neutral ränta. Omvärldsekonomin modelleras enligt samma principer som den svenska ekonomin men strukturen är förenklad. SELMA är kalibrerad (men inte estimerad) för att stämma överens med hur svensk ekonomi fungerar.

De mest centrala aspekterna för de övningar vi använder Selma för i denna bilaga är penningpolitiken och finanspolitiken. Penningpolitiken karaktäriseras av en Taylorregel. Enligt denna regel så är styrräntan en funktion av den neutrala räntan samt inflationen och arbetslösheten. Styrräntan beror även på sitt eget värde under den föregående perioden. Något förenklat ser regeln ut så här:

$$r_t = 0.92r_{t-1} + (1 - 0.92)(1.71(\pi_t - \pi^*) + 0.25(u_t - u)) + 0.17(u_t - u_{t-1})$$

Där  $r_t$  betecknar styrräntan,  $r_{t-1}$  är styrräntan i föregående period, inflationsavvikelsen  $(\pi_t - \pi^*)$  är 4-kvartalsinflationens avvikelse från inflationsmålet på 2 procent och  $(u_t - u)$  arbetslöshetens avvikelse från sitt långsiktiga jämviktsvärde. Notera att räntan svarar både på arbetslöshetsgapet samt dess förändring sedan föregående kvartal.

Vidare tar modellen hänsyn till att styrräntan inte kan understiga en effektiv nedre gräns på -0,5 procent (eller -1,0 procent i en alternativ analys).

När det gäller finanspolitiken så inkluderar modellen en offentlig sektor med utgifter för offentlig konsumtion, offentliga investeringar och transfereringar samt inkomster från flera olika skatter. Finanspolitiken styrs av regler som kan spegla diskretionär politik, automatiska stabilisatorer och att det finanspolitiska ramverket samtidigt uppfylls.

En viktig aspekt av modellen är att den har två typer av hushåll: optimerande hushåll som har tillgång till flera sorters obligationer för sitt sparande samt hushåll som inte sparar eller lånar utan varje period konsumerar hela sin inkomst. Sammantaget får modellen därmed en empiriskt rimlig marginell konsumtionsbenägenhet. Preferenserna för de hushåll som kan spara antas vara så att offentlig och privat konsumtion är komplement. De samvarierar därmed positivt, som i svenska data.

## Simuleringar i SELMA

Som vi har nämnt redan i denna bilagas huvudtext är det två huvudscenarier som simuleras, ett efterfrågescenario och ett utbudsscenario. Utgångspunkten för scenarierna är ett referensscenario, i vilket det antas att det inte finns någon gräns för hur låg räntan kan bli. I nästa steg läggs en nedre gräns för räntan till. Ekonomin antas initialt befinna sig i långsiktig jämvikt när den utsätts för ekonomiska chocker. Även räntan är i utgångsläget på den nivå som gäller i den långsiktiga jämvikten.<sup>108</sup> Även den neutrala räntan i modellen utsätts för chocker. Genom detta säkerställs att utvecklingen av den neutrala räntan i referensscenariot sammanfaller med KI:s repo-räntebana publicerad i deras rapport Konjunkturläget i september 2023. Expansiviteten i penningpolitiken ges sedan av skillnaden mellan den neutrala räntan och den faktiska räntan i ekonomin.<sup>109</sup>

---

<sup>108</sup> Med den långsiktiga jämvikten avses ett läge som ekonomin rör sig mot på mycket lång sikt. Ibland benämns detta också som *steady state*.

<sup>109</sup> Modelleringen av den neutrala räntan följer Riksbankens DSGE-modell MAJA. Chocker till den neutrala räntan påverkar inte modellresultaten, utom när den nedre gränsen på räntan binder. Den penningpolitiska regeln är specificerad så att den följer den neutrala räntan. Se Konjunkturinstitutet (2023) för en närmare beskrivning av hur modellen och den neutrala räntan är specificerad.



Två olika nedre gränser för räntan analyseras, -0,5 procent och -1,0 procent. Scenariot där den nedre gränsen på räntan antas vara -1,0 procent kan även tolkas som att Riksbanken och centralbanker i utlandet använder andra penningpolitiska instrument än räntan (t.ex. kvantitativa lättnader) för att stimulera ekonomin, medan den faktiska nedre gränsen är -0,5 procent. Omfattningen av övriga penningpolitiska instrument motsvarar då skillnaden, dvs. 0,5 procentenheter. En bindande nedre gräns på räntan innebär att lågkonjunkturen blir djupare. I ett ytterligare scenario aktiveras finanspolitiska regler för offentlig konsumtion och transfereringar till hushållen. Dessa är avsedda att mildra lågkonjunkturen i den omfattning att utvecklingen i BNP blir ungefär som i fallet där den nedre gränsen för räntan inte bundit. Slutligen aktiveras även regler för att det strukturella sparandet inte ska avvika för mycket från överskottsmålet under den relevanta perioden. Simuleringen illustrerar att det finns en avvägning som måste göras mellan att stimulera ekonomin med finanspolitiken och att nå överskottsmålet i en lågkonjunktur, eftersom dessa två krafter för finanspolitiken i motsatt riktning.

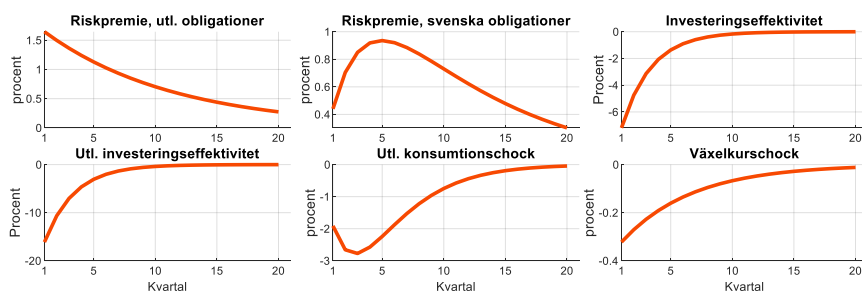
Modellens kalibrering har ändrats marginellt jämfört med den kalibrering som presenteras i SELMA:s tekniska dokumentation (Konjunkturinstitutet, 2023). Påverkan av riskpremiechocker på den neutrala räntan har stängts av. Vidare har prispersistensen sänkts, så att det genomsnittliga antalet kvartal mellan varje prisförändring är 4 i både Sverige och omvärldsekonomin.

### **En efterfrågedriven lågkonjunktur**

I simuleringarna initieras lågkonjunkturen av två chocker, som drabbar både Sverige och omvärlden under första kvartalet 2025. Den första är en riskpremiechock som får hushåll och företag att öka sparandet. Den andra chocken är en investeringschock, som minskar efterfrågan på investeringar och dämpar effektiviteten i investeringarna. I modellen antas denna investeringschock i omvärlden vara korrelerad med chocken till omvärldens marginalnytta av konsumtion, dvs. dessa två chocker antas delvis samvariera. Därför leder investeringschocken i omvärlden till att även marginalnyttan av konsumtion, och därmed efterfrågan på konsumtion, i omvärlden

minskar. Scenariot innehåller också en chock till växelkursen som fördröjer deprecieringen av den svenska valutan som sker som en indirekt följd av lågkonjunkturen. Chockerna illustreras i figur B.1.

**Figur B.1** Chocker som drabbar ekonomin i efterfrågedriven lågkonjunktur



Anm.: Den svenska riskpremien påverkas via en korrelation mellan riskpremiechock till omvärlden och motsvarande chock i Sverige.

Källa: Konjunkturinstitutet.

## Ett referensscenario

I referensscenariot bedrivs ingen diskretionär finanspolitik: varken offentlig konsumtion eller transfereringar till hushållen reagerar på hur BNP-gapet utvecklas. Dock reagerar transfereringarna på förändringar i arbetslösheten via de automatiska stabilisatorerna. Vidare antas den finanspolitiska handlingsregeln inte respondera på avvikelser från överskottsmålet eller skuldankaret under de första fem åren. Efter fem år aktiveras en handlingsregel för transfereringarna till hushållen som för den offentliga sektorns strukturella sparande tillbaka mot överskottsmålet. Scenariot illustreras i figur B.2, B.3 och B.4.

Riskpremiechocken gör att hushållen vill minska på sin konsumtion och öka sitt sparande i obligationer. Vidare minskar investeringarna, eftersom rikspremiechocken gör det mer attraktivt, allt annat lika, att spara i obligationer. Investerarna flyttar därför över sitt sparande från realkapital till finansiellt kapital (obligationer). Investeringschocken minskar produktiviteten av investeringar, vilket gör att efterfrågan på investeringar minskar. Samtidigt antas investeringschocken i omvärlden också ha en direkt påverkan på hushållens marginalnytta av konsumtion, vilket också påverkar om-

världshushållens konsumtionsvilja negativt.<sup>110</sup> Båda chocker bidrar därmed till att minska efterfrågan i omvärldsekonomin, vilket gör att BNP faller och att omvärlden går in i en lågkonjunktur. Den låga efterfrågan i ekonomin leder till en lägre efterfrågan på arbetskraft, vilket gör att antalet arbetade timmar i omvärlden faller tillbaka. Fallet i efterfrågan på arbetskraft och kapital gör dessutom att priserna på dessa insatsvaror faller tillbaka vilket i sin tur leder till att företagen sänker sina priser och inflationen blir lägre. Som svar på den låga inflationen och det fallande resursutnyttjandet (mätt i termer av BNP-gapet) sänker omvärldens centralbank sin styrränta. Den penningpolitiska responsen dämpar nedgången i efterfrågan, och därmed konjunkturedgången, något.

I Sverige minskar konsumtionen och investeringarna av till stor del samma anledning som i omvärlden.<sup>111</sup> Exporten dämpas på grund av lägre efterfrågan, framför allt på investeringar, från omvärlden. Därmed minskar BNP kraftigt även i Sverige, som därmed går in i en lågkonjunktur. Den låga efterfrågan på arbetskraft som följer leder till att arbetslösheten stiger, samtidigt som lönerna utvecklas svagt. De lägre kostnaderna för företagen gör att de sänker sina priser. Därmed minskar inflationen även i Sverige. Det försvagade resursutnyttjandet (mätt med arbetslösheten) och den låga inflationen gör att Riksbanken sänker räntan, vilket dämpar den negativa effekten på hushållens konsumtion och investeringarna.

I offentlig sektor minskar skatteinkomsterna till följd av den svaga konjunkturen. Både intäkterna från skatt på konsumtion och skatt på arbete minskar. Samtidigt stiger utgifterna via de automatiska stabilisatorerna när arbetslösheten stiger. Därmed ökar den offentliga skulden. Ökningen i den offentliga skulden innebär i sin tur att räntebetalningarna på skulden ökar, vilket leder till att det strukturella sparandet faller tillbaka något.

---

<sup>110</sup> Tekniskt sker detta via en korrelation mellan investeringschocken i omvärlden och chocken på omvärldens marginalnytta av konsumtion. När investeringseffektiviteten minskar påverkar det chocken till hushållens marginalnytta. Marginalnyttan på konsumtion minskar därmed tillfälligt. I takt med att chocken till investeringseffektiviteten avtar ökar också marginalnyttan av konsumtion igen.

<sup>111</sup> Den direkta kopplingen (korrelationen) mellan investeringschocken och hushållens marginalnytta av konsumtion finns dock inte i modellen för Sverige.

## En bindande nedre gräns på räntan på -0,5 procent

I referensscenariot som presenteras ovan sänks styrräntorna i både omvärlden och Sverige med omkring 3,6 procentenheter som mest. Detta innebär en styrränta på -2,0 procent som lägst, vilket är betydligt lägre än vad Sverige någonsin haft. I detta avsnitt antas därför den faktiska räntans nedre gräns vara -0,5 procent, vilket är det lägsta som den svenska styrräntan varit historiskt. Scenariot illustreras i figur B.2, B.3 och B.4. Den nedre gränsen på räntan antas binda både i Sverige och i omvärlden.

Scenariot innebär att penningpolitiken blir begränsad i sitt agerande, vilket får lågkonjunkturen att förvärras. Både hushållens konsumtion och investeringarna utvecklas svagare, men även exporten. Omvärldens penningpolitik är också begränsad, vilket innebär en djupare lågkonjunktur i omvärlden, vilket påverkar exporten negativt.

BNP-gapet blir i scenariot som mest 1,6 procentenheter lägre (på kvartalsbasis) än det skulle blivit om penningpolitiken inte varit begränsad. Arbetslösheten blir också högre.

Eftersom ekonomin utvecklas svagare så försvagas även de offentliga finanserna. Skatteintäkterna utvecklas svagare medan transfereringarna till hushållen blir högre på grund av den högre arbetslösheten. Det finansiella sparandet i offentlig sektor blir därmed lägre och den offentliga skulden högre.

## En bindande nedre gräns på räntan på -0,5 procent och expansiv finanspolitik

I detta avsnitt aktiveras finanspolitiken för att motverka konjunkturedgången. Finanspolitiken kalibreras så att den helt stänger gapet mellan BNP när ingen nedre gräns för styrräntan finns och BNP när nedre gränsen för styrräntan är -0,5 procent och ingen diskretionär finanspolitik bedrivs. Scenariot illustreras i figur B.2, B.3 och B.4

Eftersom åtgärden definieras som diskretionär finanspolitik antas den påverka strukturellt sparande.<sup>112</sup> Offentlig konsumtion och transfereringarna till hushållen reagerar på BNP-gapet så att låg-

---

<sup>112</sup> I Konjunkturinstitutet (2023) definieras motsvarande regler i stället som automatiska stabilisatorer som inte påverkar strukturellt sparande.

konjunkturen dämpas och blir lika djup som i referensscenariot, trots att den nedre gränsen på räntan binder. Handlingsregeln är kalibrerad så att transfereringarna till hushållen minskar med 0,059 procent av BNP för varje procentenhets förändring av BNP-gapet, dvs.:

$$\Delta trans_t = -0,059 * \Delta BNPgap_t$$

där  $\Delta trans_t$  är förändringen av transfereringarna i procent av trend-BNP och  $\Delta BNPgap_t$  är förändringen av BNP-gapet i relation till vad det skulle varit vid avsaknad av de konjunkturella chockerna. Eftersom efterfrågechockerna ger en negativ utveckling av BNP-gapet så kommer transfereringarna att öka.

Den offentliga konsumtionen är kalibrerad så att den minskar med 0,259 procent av potentiell BNP för varje procentenhets förändring av BNP-gapet, dvs.:

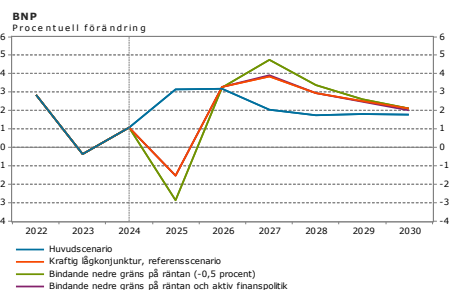
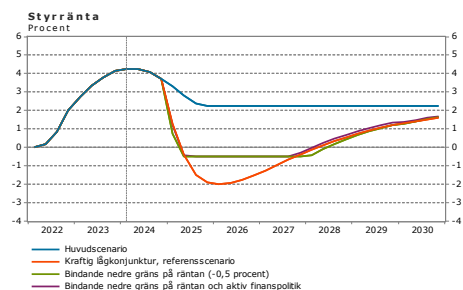
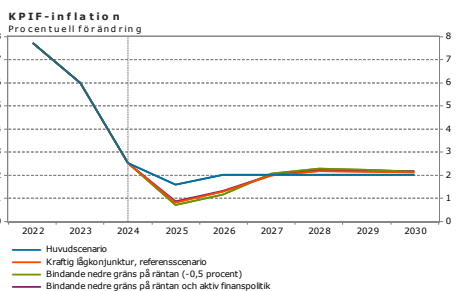
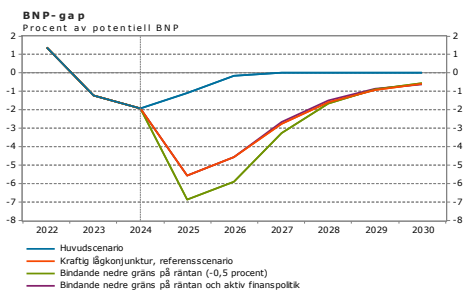
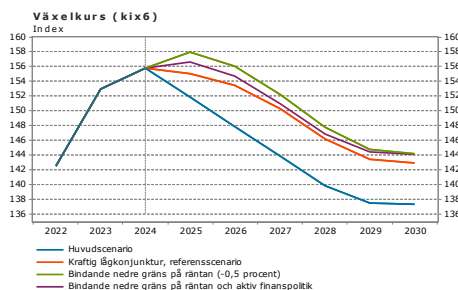
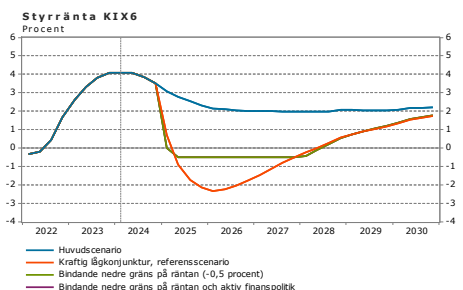
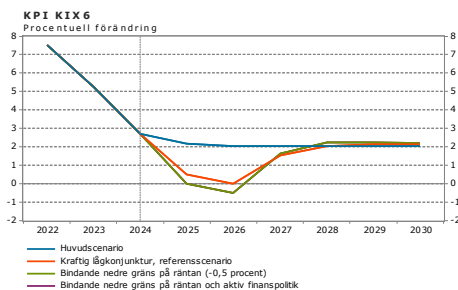
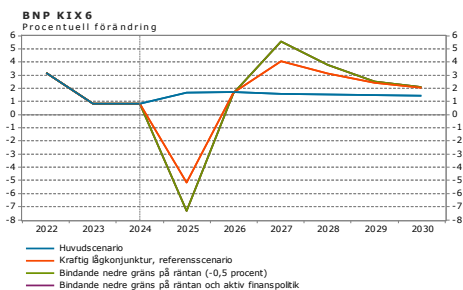
$$\Delta G_t = -0,259 * \Delta BNPgap_t$$

där  $\Delta G_t$  är förändringen av den offentliga konsumtionen som andel av potentiell BNP i relation till vad den varit i avsaknad av de konjunkturella chockerna.

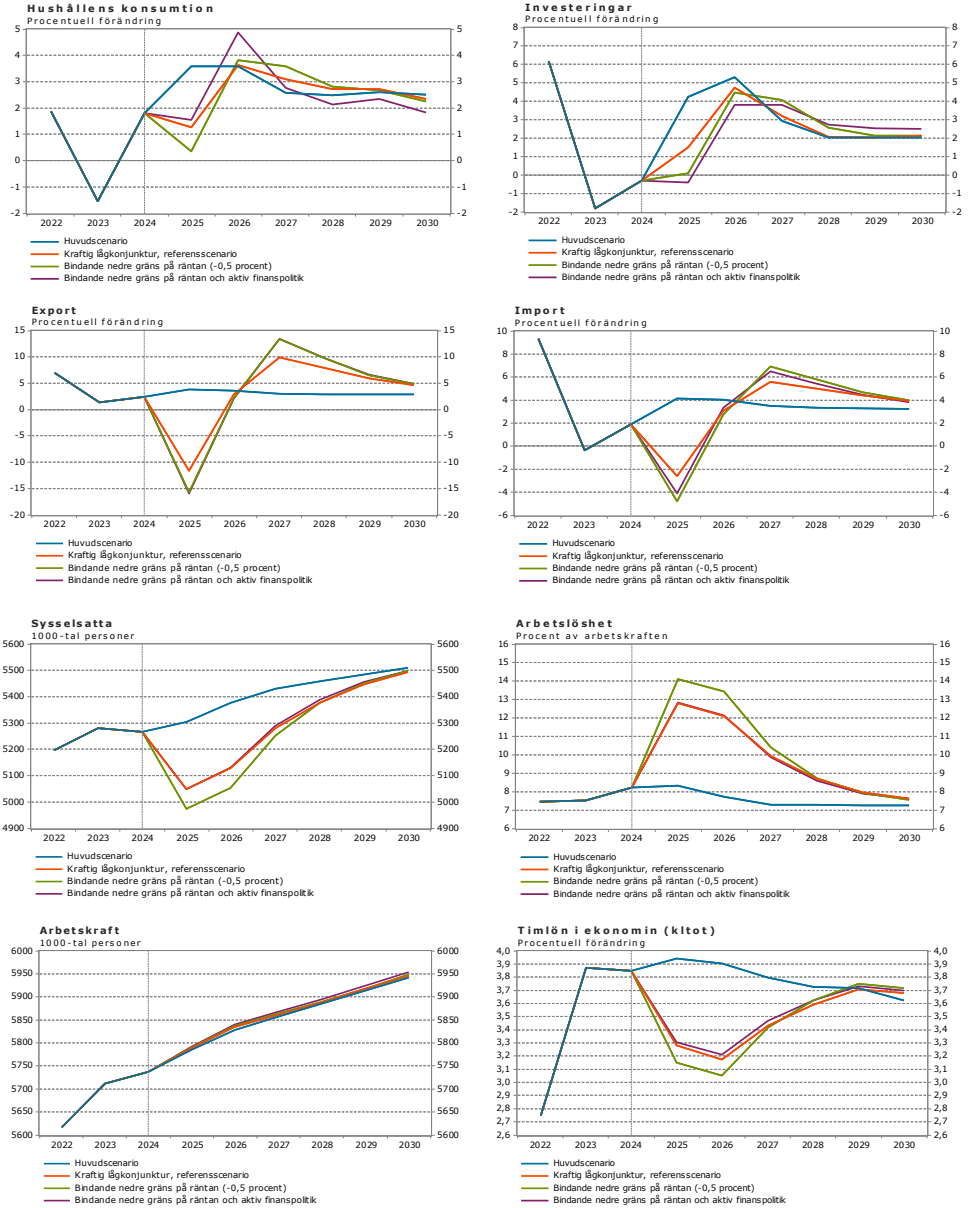
Då BNP-gapet i simuleringarna är som mest -4,5 procent på årsbasis i impuls-responzfunktionerna så motsvarar detta en maximal stimulans på ett år motsvarande  $4,5 * (0,259 + 0,059) = 1,4$  procent av potentiell BNP. Detta motsvarar i sin tur, givet en nominell potentiell BNP 2023 på 6 200 miljarder, stimulanser på som mest motsvarande omkring 89 miljarder kronor per år.

Åtgärden stimulerar BNP direkt via den offentliga konsumtionen och indirekt via en ökning av hushållens konsumtion. BNP blir som mest 1,6 procentenheter högre än vad BNP skulle varit utan finanspolitisk stimulans. M.a.o. är den finanspolitiska multiplikatorn för de två instrumenten som används sammantaget strax över 1 (1,6/1,4) i denna situation, det vill säga när ELB binder. Stimulansen sker dock delvis på bekostnad av en svagare utveckling i privata investeringar. Till detta tillkommer även en kostnad i termer av en högre offentlig skuld, som byggs upp som en följd av att de högre transfereringarna och den högre offentliga konsumtionen innebär ett lägre finansiellt sparande i offentlig sektor. Försvagningen i de offentliga finanserna motverkas dock delvis av högre primära inkomster i offentlig sektor till följd av den förbättrade konjunkturen.

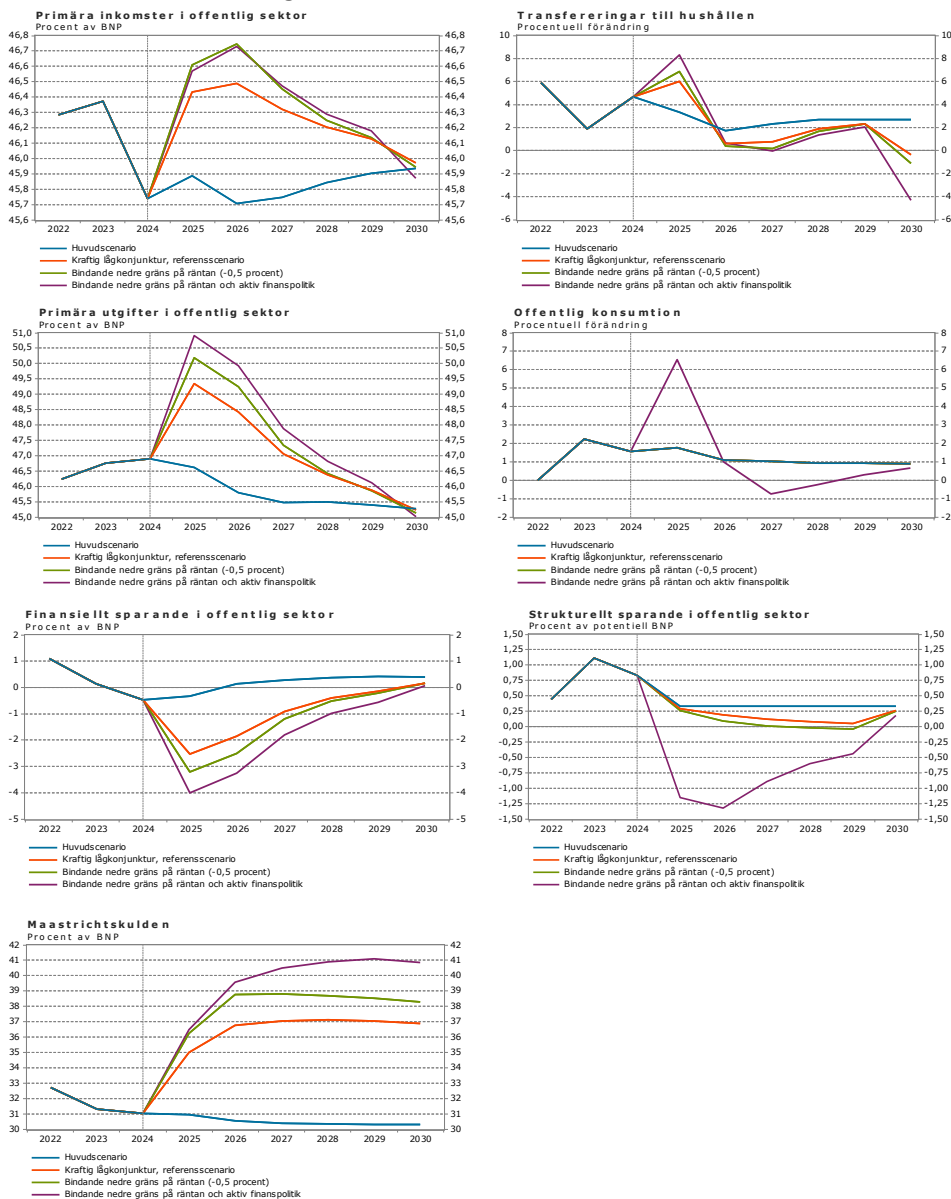
Figur B.2 Efterfrågedriven lågkonjunktur med ELB=0.5 - makroekonomi



**Figur B.3 Efterfrågedriven lågkonjunktur med ELB=0.5 procentenheter – efterfrågan och arbetsmarknad**



**Figur B.4 Efterfrågedriven lågkonjunktur med ELB=0.5 procentenheter – offentlig sektor**





### En bindande nedre gräns på räntan på -1,0 procent

I detta avsnitt presenteras ett scenario där nedre gränsen för räntan i stället är -1,0 procent. Scenariot illustreras i figur B.5, B.6 och B.7. Samma metod för att kalibrera den neutrala räntan används som i avsnittet ovan. En tolkning av scenariot är att Riksbanken har möjlighet att bedriva kvantitativa lättnader eller annan okonventionell penningpolitik för att expansiviteten i penningpolitiken ska bli lika stor som om styrräntan gick att sänka till -1,0 procent.

I ett sådant scenario skulle lågkonjunkturen inte bli lika djup som i fallet med en bindande nedre gräns på -0,5 procent. Den maximala skillnaden i BNP-gap mellan scenariot med en bindande nedre gräns på -1,0 och referensscenariot är 0,9 procentenheter (på kvartalsbasis). Anledningen till det lägre BNP-gapet jämfört med referensscenariot är samma som i fallet med en nedre gräns på -0,5 procent.

### Expansiv finanspolitik och en nedre gräns på räntan på -1,0 procent

I detta avsnitt bedrivs en expansiv finanspolitik som stänger gapet i BNP mellan referensscenariot och scenariot med en bindande nedre gräns på räntan på -1,0 procent. Scenariot illustreras i figur B.5, B.6 och B.7.

I detta fall krävs en mindre expansiv finanspolitik än i fallet med en bindande nedre gräns på -0,5 procent av BNP. De finanspolitiska reglerna kalibreras enligt följande:

$$\begin{aligned}\Delta trans_t &= -0,032 * \Delta BNPgap_t \\ \Delta G_t &= -0,144 * \Delta BNPgap_t\end{aligned}$$

Med dessa finanspolitiska regler stängs gapet mellan BNP när räntan binder vid -1,0 procent och referensscenariot. Givet en nominell potentiell BNP på 6 200 miljarder och ett BNP-gap som är -4,5 procent som mest så krävs därmed ungefär en stimulans på 49 miljarder kronor som mest under ett enskilt år, eller strax under 1 procent av potentiell BNP.

## Bindande nedre gräns på räntan på -0,5 procent, finanspolitik som når BNP-gap om gränsen på räntan skulle vara -1,0

Scenariot med en bindande nedre gräns på -1,0 visar hur mycket högre BNP kan bli om man kan använda kvantitativa lättnader för att stimulera ekonomin med okonventionell penningpolitik som motsvarar en sänkning av styrräntan med 0,5 procentenheter.

En fråga som kan tyckas vara intressant att ställa är dock hur mycket finanspolitik som skulle ge samma effekt på ekonomin som den okonventionella penningpolitiken. En uppskattning av detta kan fås genom att se vilken finanspolitik som krävs för att nå samma BNP-gap som i simuleringen med en bindande gräns på -1,0 procent, givet att den bindande gränsen på räntan är -0,5 procent. Utfallet för de offentliga finanserna för simulering illustreras i figur B.8. Notera att för resten av ekonomin sammanfaller utfallet med en situation med en bindande gräns på 0,5 procentenheter.

Följande finanspolitiska regler ger det resultatet:

$$\begin{aligned}\Delta trans_t &= -0,023 * \Delta BNPgap_t \\ \Delta G_t &= -0,102 * \Delta BNPgap_t\end{aligned}$$

För en nominell potentiell BNP 2023 på 6 200 miljarder och ett BNP-gap som på årsbasis är som djupast -4,5 procent så innebär det en finanspolitisk stimulans på omkring 35 miljarder kronor, eller 0,56 procent av potentiell BNP.

## Aktivering av överskottsmålspolitiken under lågkonjunkturen

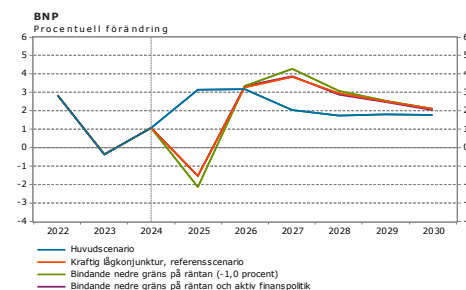
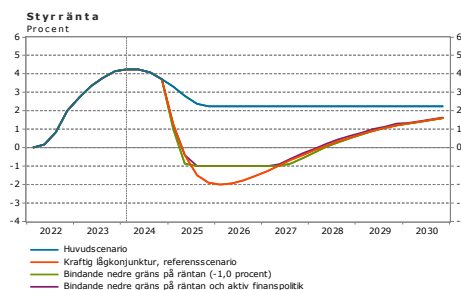
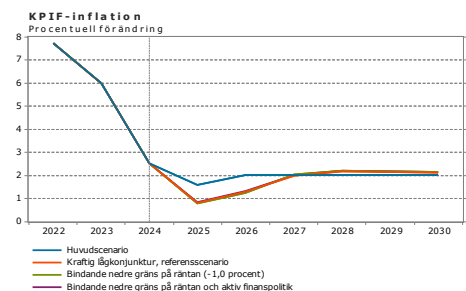
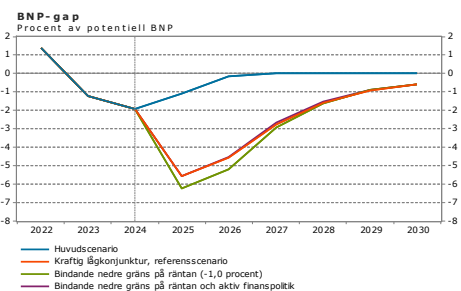
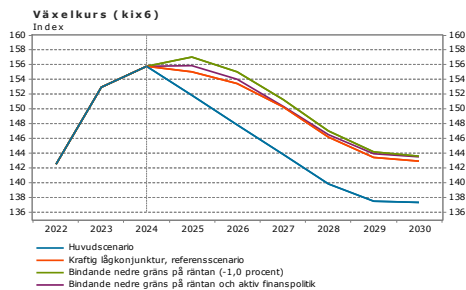
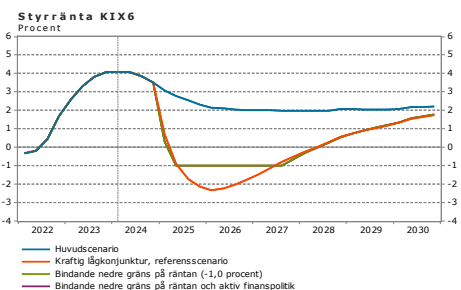
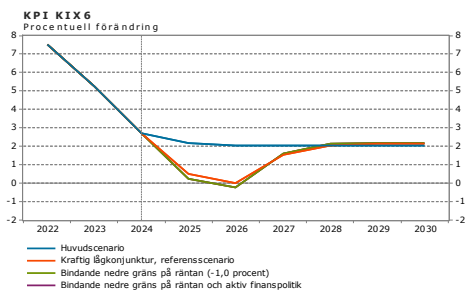
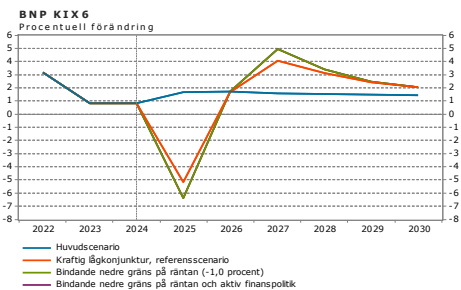
I tidigare simuleringar togs ingen hänsyn till överskottsmålet förrän efter fem år efter simuleringens början. I detta avsnitt aktiveras regler för hur den offentliga sektorn för tillbaka finanspolitiken till överskottsmålet vid avvikelser. Samma regler fortsätter sedan att gälla även efter 5 år. Simuleringen illustreras i figur B.9, B.10 och B.11. I simuleringen justeras transfereringarna till hushållen samt den offentliga konsumtionen för att röra sig mot överskottsmålet enligt följande regel:

$$\begin{aligned}\Delta trans_t &= 0,6\Delta\overset{\text{överskottsmålsavvikelse}}{t} - 0,059 * \Delta BNPgap_t \\ \Delta G_t &= 0,774\Delta\overset{\text{överskottsmålsavvikelse}}{t} - 0,259 * \Delta BNPgap_t\end{aligned}$$

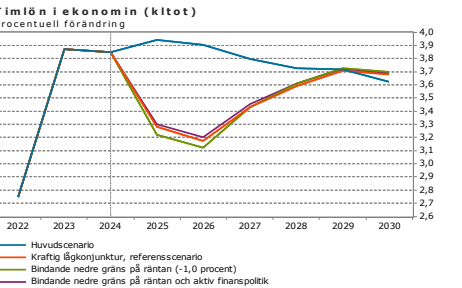
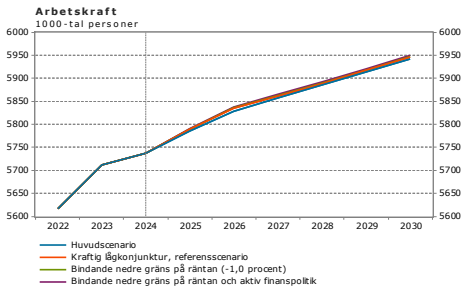
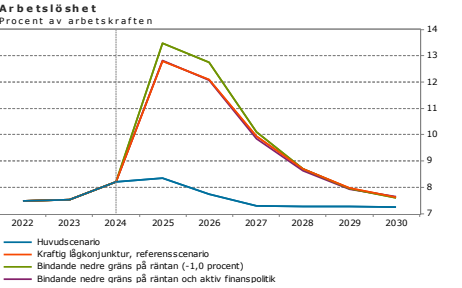
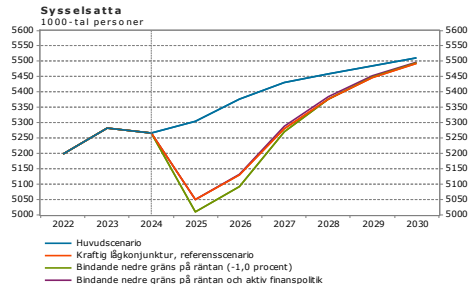
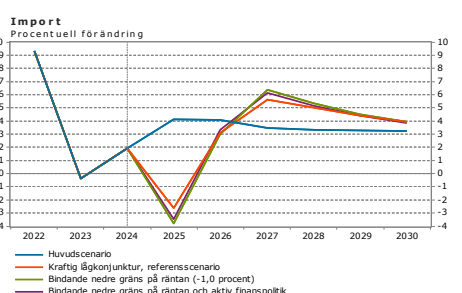
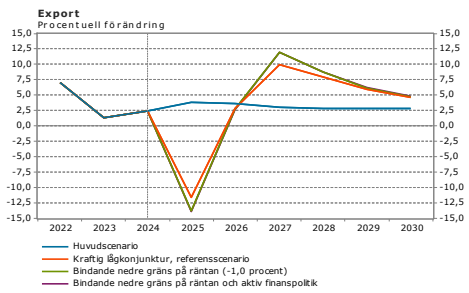
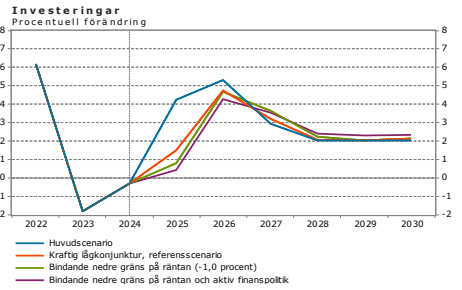
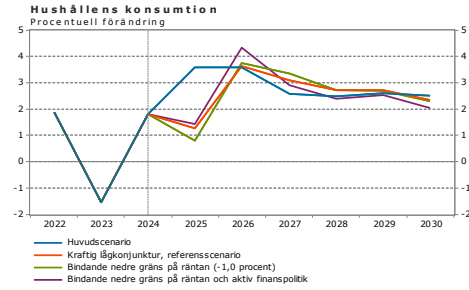
där  $\Delta\text{överskottsmålsavvikelse}_t$  är avvikelsen från överskottsmålet jämfört med hur stor avvikelsen hade varit i avsaknad av efterfrågechockerna.

I simuleringen ser man tydligt att trots att hänsyn till överskottsmålet hindrar den diskretionära stimulanspolitiken från att verka, och gör att finanspolitiken blir mindre expansiv. Därmed blir också BNP-gapet lägre och lågkonjunkturen djupare.

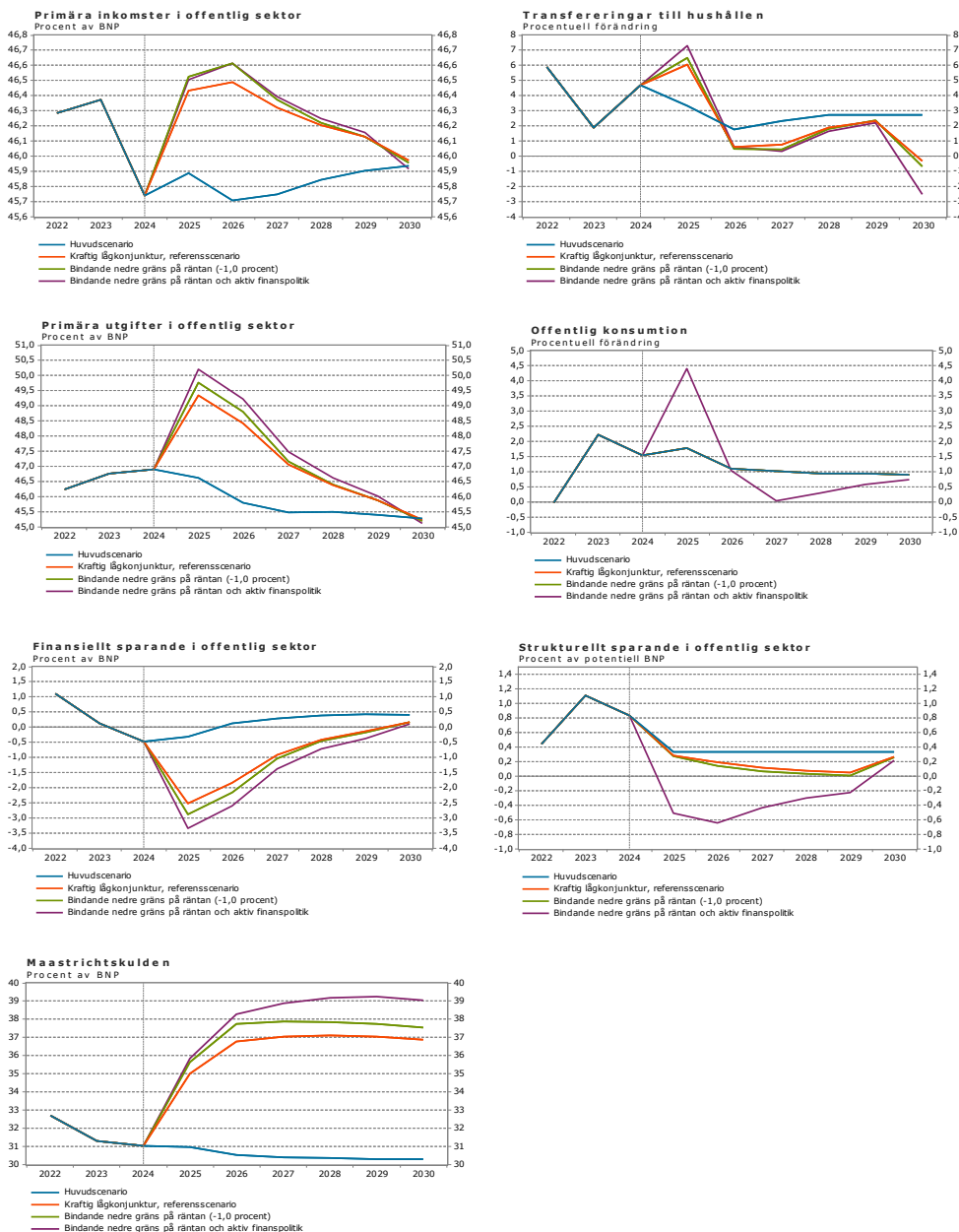
**Figur B.5 Efterfrågedriven lågkonjunktur med ELB=-1,0 procentenheter – Makroekonomi**



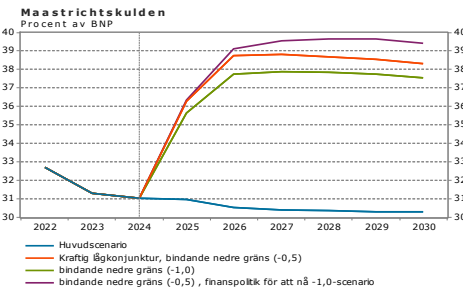
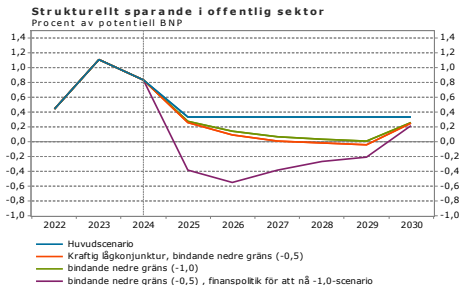
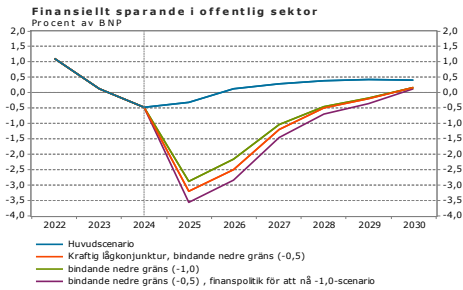
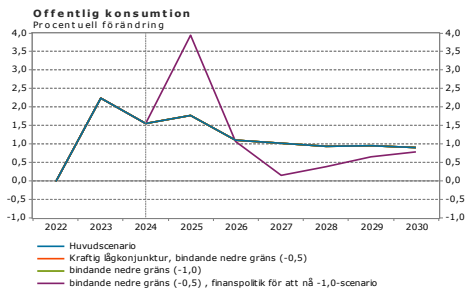
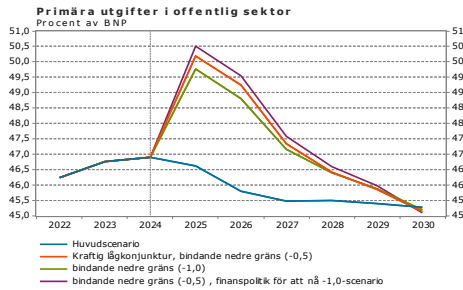
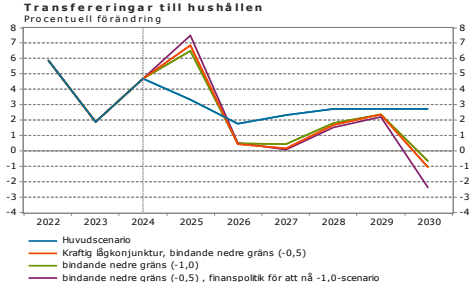
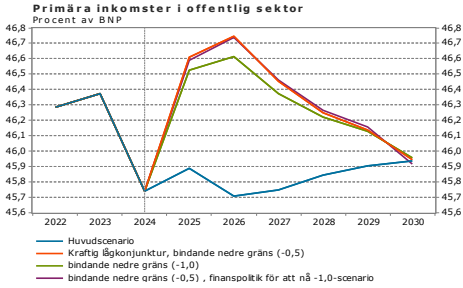
**Figur B.6 Efterfrågedriven lågkonjunktur med ELB=-1,0 procentenheter – Efterfrågan och arbetsmarknad**



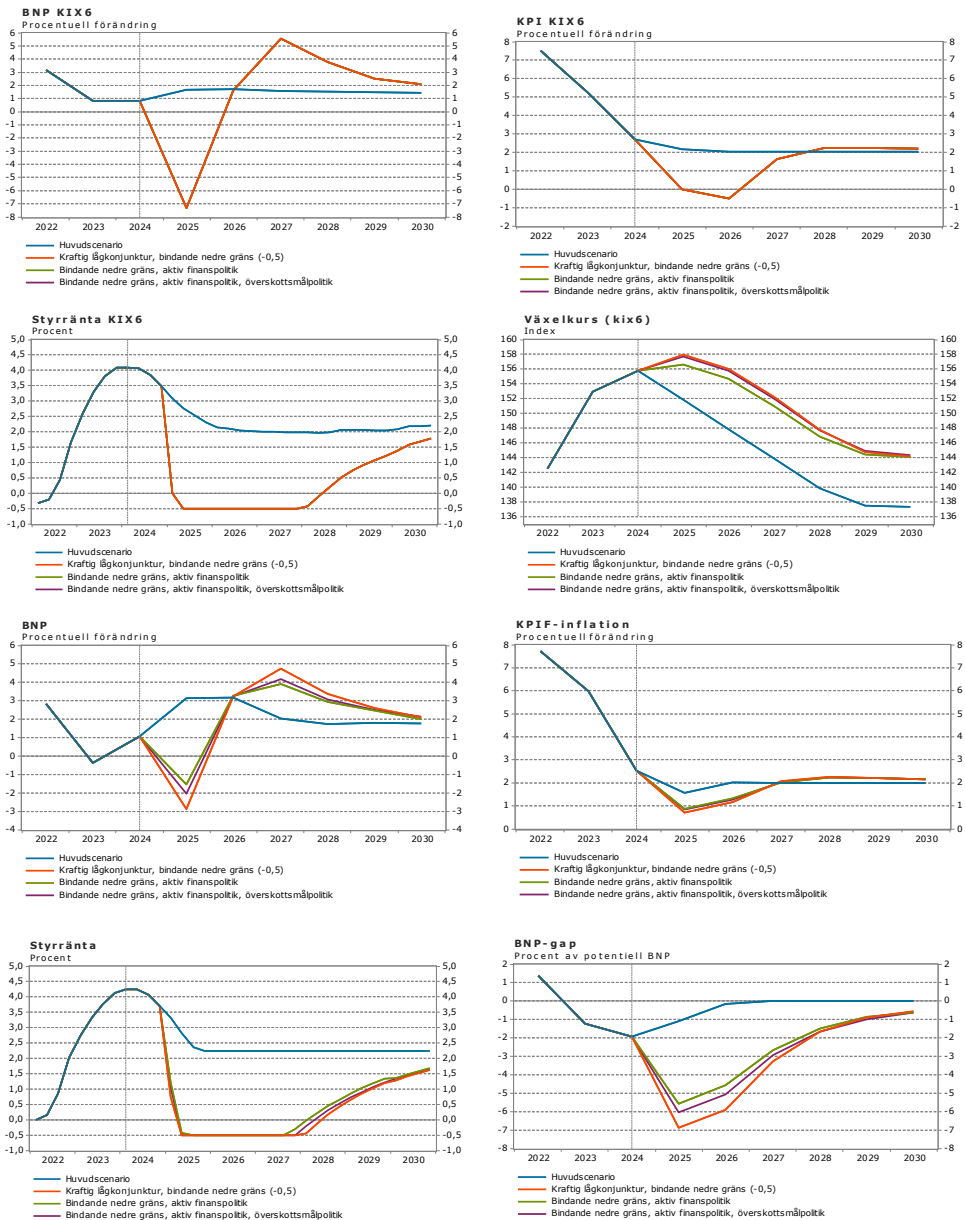
**Figur B.7 Efterfrågedriven lågkonjunktur med ELB=-1,0 procentenheter – Offentlig sektor**



**Figur B.8 Efterfrågedriven lågkonjunktur med ELB=-0,5 procentenheter men finanspolitik som stabiliserar lika mycket som ELB=-1,0 – Offentlig sektor**

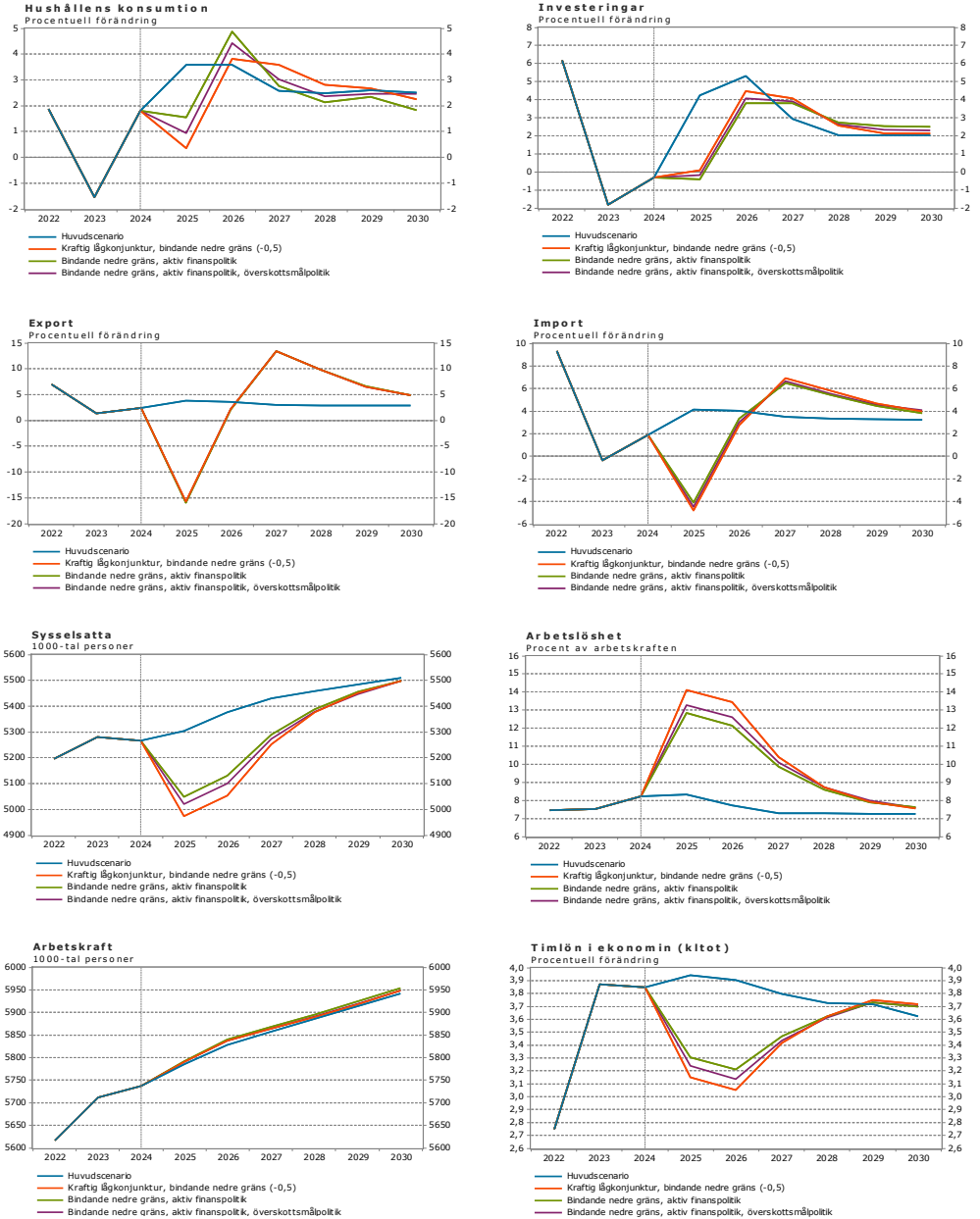


**Figur B.9 Efterfrågedriven lågkonjunktur med ELB=-0,5 procentenheter men aktivering av överskottsmålpolitiken – Makroekonomi**

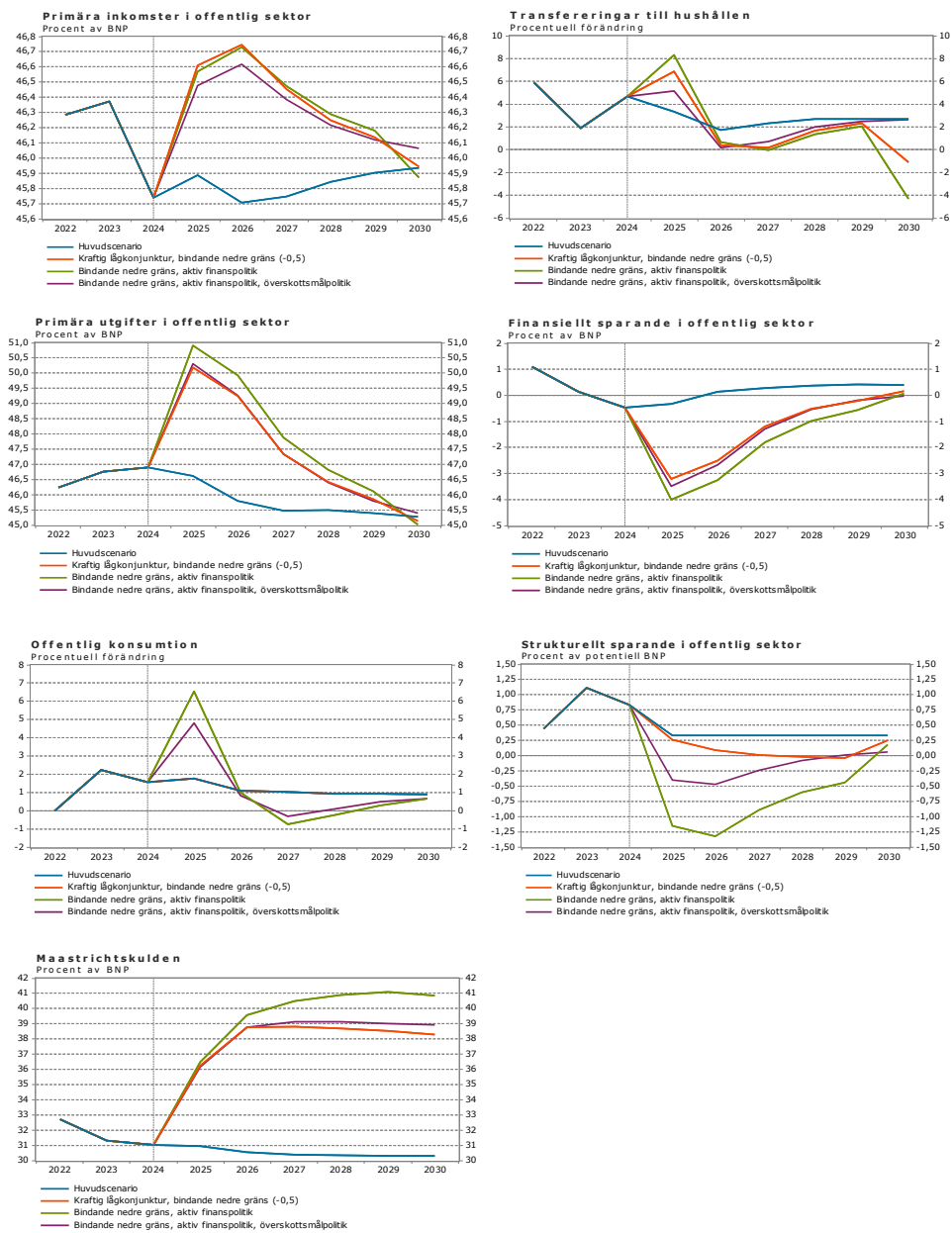




**Figur B.10 Efterfrågedriven lågkonjunktur med ELB=-0,5 procentenheter men aktivering av överskottsmålpolitiken –Efterfrågan och arbetsmarknad**



**Figur B.11 Efterfrågedriven lågkonjunktur med ELB=-0,5 procentenheter men aktivering av överskottsmålpolitiken – Offentlig sektor**

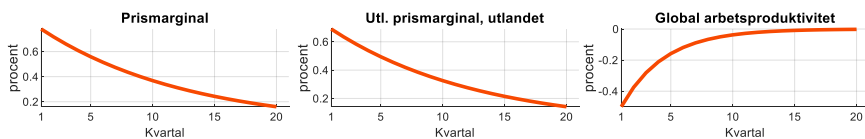


## En utbudsdriven lågkonjunktur

I detta avsnitt presenteras ett scenario för lågkonjunktur som uppstår på grund av utbudshocker. Samma kalibrering som för den efterfrågestyrda lågkonjunkturen bibehålls på grund av konsistensskäl. Undantaget är att räntans respons på förändringar i resursutnyttjandet i omvärlden och Sverige stängs av. Dessa sätts som  $r_{\Delta y, F} = r_{\Delta un} = 0$ , det vill säga lägre än de värden som SELMA normalt har ( $r_{\Delta y, F} = 0,137$  och  $r_{\Delta un} = 0,17$ ) och som användes i den efterfrågegenererade lågkonjunkturscenariot. Eftersom det inte är orimligt att världens centralbanker reagerar olika på utbuds- och efterfrågehocker är det inte helt orimligt att använda olika kalibreringar av den penningpolitiska regeln för de två fallen.

Ekonomi möts första kvartalet 2025 av tre olika chocker i scenariot. Dels en prismarginalchock till omvärlden, dels en till Sverige, och slutligen en global teknologitillväxtchock som gör att tillväxten blir lägre under några år, och som därmed ger en permanent lägre BNP-nivå. Den senare chocken påverkar alltså den ekonomiska potentialen negativt. Persistensen på tillväxtchocken har satts till  $\rho_{\mu_z} = 0,75$  i scenariot, vilket är något högre än i den vanliga kalibreringen av modellen. Trots den lägre potentiella BNP blir BNP-gapet (skillnad mellan faktisk BNP och potentiell eller trend-BNP) negativt och ekonomin går in i en lågkonjunktur. Prismarginalchockerna höjer priserna i Sverige och omvärldsekonomin.<sup>113, 114</sup> Chockerna illustreras i figur B.12.

**Figur B.12** Chocker som drabbar ekonomin i utbudsdriven lågkonjunktur



Anm.: Den svenska riskpremien påverkas via en korrelation mellan riskpremiechock till omvärlden och motsvarande chock i Sverige.

<sup>113</sup> Det har lagts till en autoregressiv term till prismarginalchocken som har värdet 0,92. M.a.o. har det antagits att prismarginalchocken är långvarig. Det tar två år för den chocken att halveras.

<sup>114</sup> Med andra ord antas prisökningen som sker på grund av prismarginalchocken inte påverka potentialen i ekonomin. Man skulle också kunna tänka sig att prisökningen sker på grund av faktorer som kan tolkas som att potentiell BNP rör sig i motsvarande grad.

## Ett referensscenario

I referensscenariot aktiveras ingen finanspolitik. Scenarierna illustreras i figur B.13, B.14 och B.15. I omvärlden faller BNP tillbaka till följd av de stora prisökningarna, och den lägre produktiviteten, som leder till permanent lägre reallöner. Både hushållens konsumtion och investeringarna påverkas negativt. Befolkningens inkomster minskar permanent till följd av produktivetschocken, och både hushållens konsumtion och investeringarna påverkas negativt av detta. Mängden kapital som efterfrågas i ekonomin minskar också, vilket också påverkar investeringarna negativt.

Chockerna har motsvarande effekt på Sverige som på omvärldsekonomin. Men i Sverige påverkas ekonomin också via ytterligare några kanaler, varav en är exporten. Exporten faller tillbaka på grund av den lägre efterfrågan i omvärlden. Även importen, som är en funktion av hushållens konsumtion, investeringarna och exporten, faller tillbaka. Även offentliga investeringar och offentlig konsumtion faller tillbaka som en följd av produktivetschocken. Den offentliga konsumtionen faller dock tillbaka långsammare än potentiell BNP (se nedan). Sammanslaget faller BNP.

Den lägre produktionen i ekonomin leder till att sysselsättningen minskar och att arbetslösheten stiger.

Inga större ränteförändringar sker i omvärlden eller i Sverige. Samtidigt som inflationen är hög initialt så stiger också arbetslösheten. Dessa två faktorer drar penningpolitiken i motsatt riktning, vilket innebär att det inte sker några stora förändringar i räntan.

Växelkursen försvagas i scenariot, vilket främst beror på att de långsiktiga prisnivåerna ändrats av prismarginalchockerna. De permanenta prispåskjutningarna som sker till följd av chockerna i ekonomin är större i omvärlden än i Sverige. Därför försvagas den nominella växelkursen så att den reala växelkursen slutligen går tillbaka till sitt långsiktiga jämviktsvärde.

Inom offentlig sektor minskar både offentlig konsumtion, transfereringar till hushållen och andra offentliga utgifter eftersom potentiell BNP blir lägre. Det antas dock att den offentliga konsumtionen och de offentliga investeringarna inte påverkas omedelbart av den lägre potentialen i ekonomin, utan att detta sker med fördröjning. Därmed hålls offentlig konsumtion och transfereringar till hushållen uppe något över simuleringsperioden. Eftersom

potentiell BNP samtidigt faller så ökar dessa som andel av potentiell BNP, vilket leder till att det strukturella sparandet försvagas.

Även de offentliga inkomsterna faller tillbaka när ekonomin utvecklas svagare och reallönerna och konsumtionen faller tillbaka. Sammantaget faller det finansiella sparandet i offentlig sektor, och Maastrichtskulden stiger.

### **Aktiv finanspolitik**

Med aktiv finanspolitik, som illustreras i figur B.13, B.14 och B.15, utvecklas ekonomin något starkare. Jämfört med den efterfrågedrivna lågkonjunkturen så är BNP-gapet dock mindre djupt, trots att BNP utvecklas svagt, vilket bland annat beror på att även potentiell BNP utvecklas svagt. Därmed blir expansiviteten i finanspolitiken inte lika stark.

### **Mindre expansiv finanspolitik**

Här presenteras ett scenario med mindre expansiv finanspolitik. De finanspolitiska reglerna är satta till samma som i fallet med en efterfrågedriven lågkonjunktur och en bindande nedre gräns på räntan på -0,5 procent, med den något svagare varianten av finanspolitik. Med mindre expansiv finanspolitik än i det förra scenariot, som illustreras i figur B.16, B.17 och B.18 stabiliseras BNP i lägre grad än med mer expansiv finanspolitik.

### **Aktivering av överskottsmålspolitiken**

I detta scenario aktiveras överskottsmålspolitiken på samma sätt som vid en efterfrågedriven lågkonjunktur. Politiken stabiliserar det strukturella sparandet och minskar därmed expansiviteten i finanspolitiken, varför BNP utvecklas sämre på kort och medelfristig sikt jämfört med om överskottsmålspolitiken inte skulle vara aktiverad.

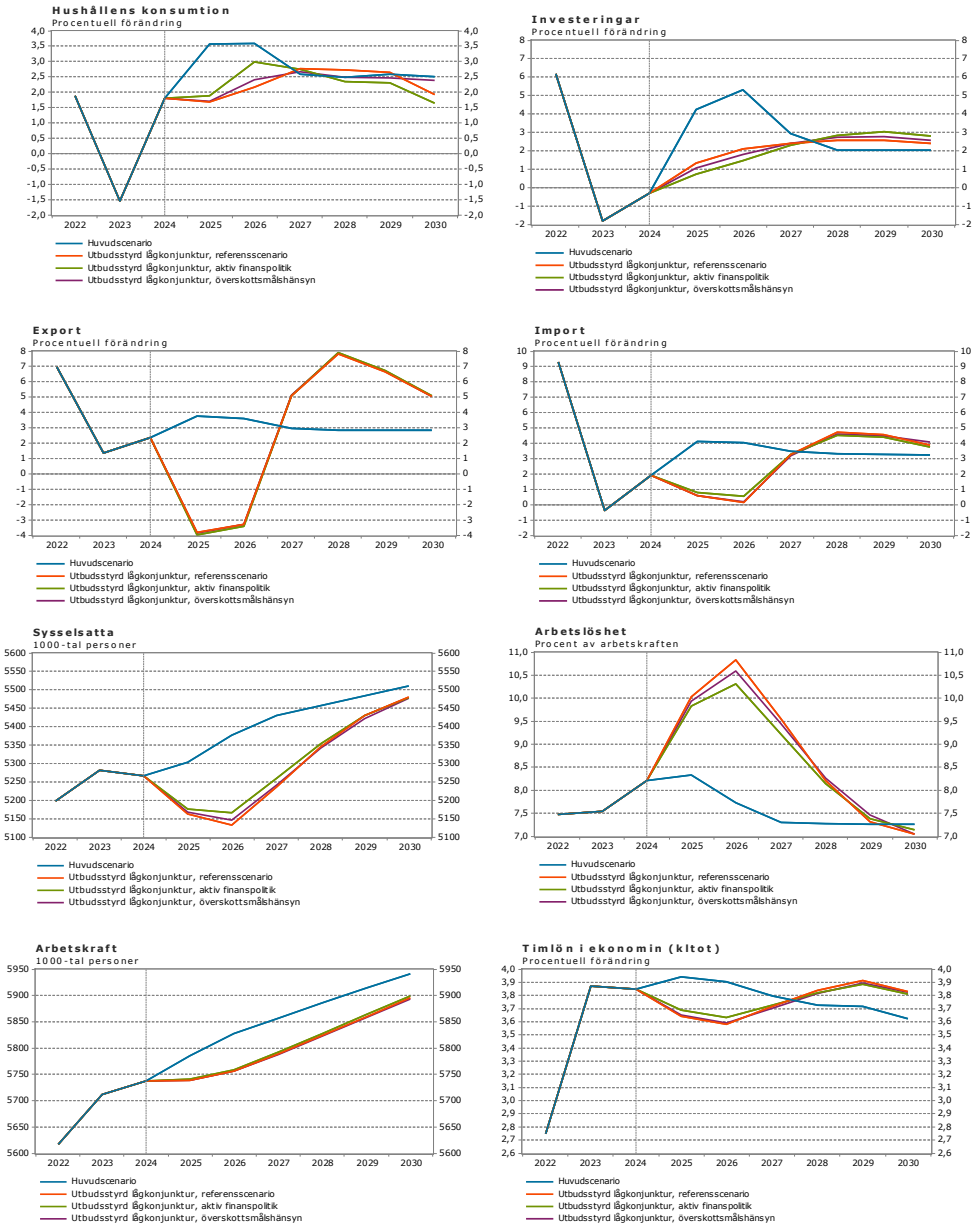
I scenariot leder aktiveringen av överskottsmålspolitiken till att offentlig konsumtion och transfereringar till hushållen utvecklas svagare än i referensscenariot, eftersom referensscenariot har ett

svagare strukturellt sparande än överskottsmalet. Scenariot illustreras i figur B.13, B.14 och B.15.

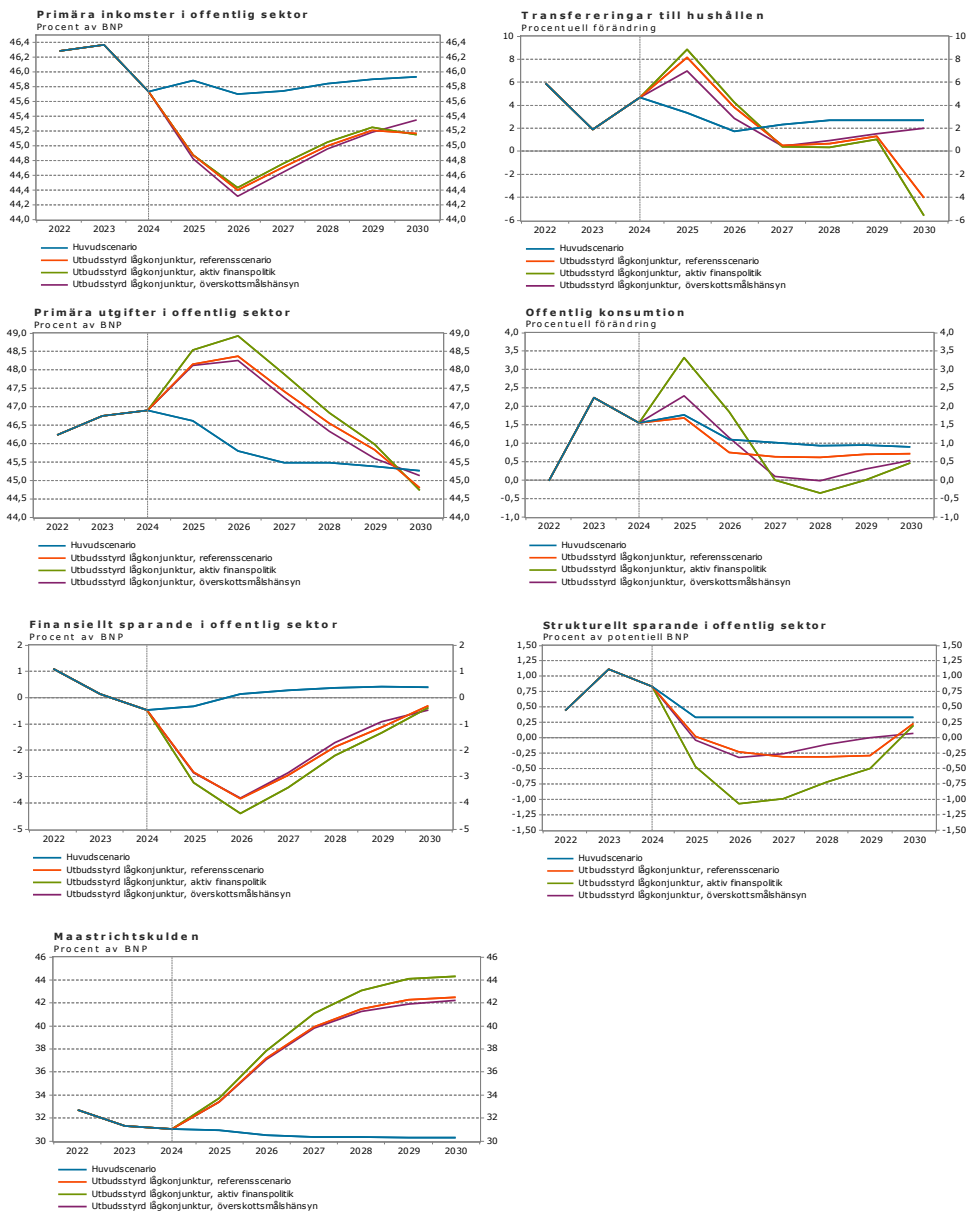
**Figur B.13 Utbudsdriven lågkonjunktur – Makroekonomi**



Figur B.14 Utbudsdriven lågkonjunktur – Efterfrågan och arbetsmarknad

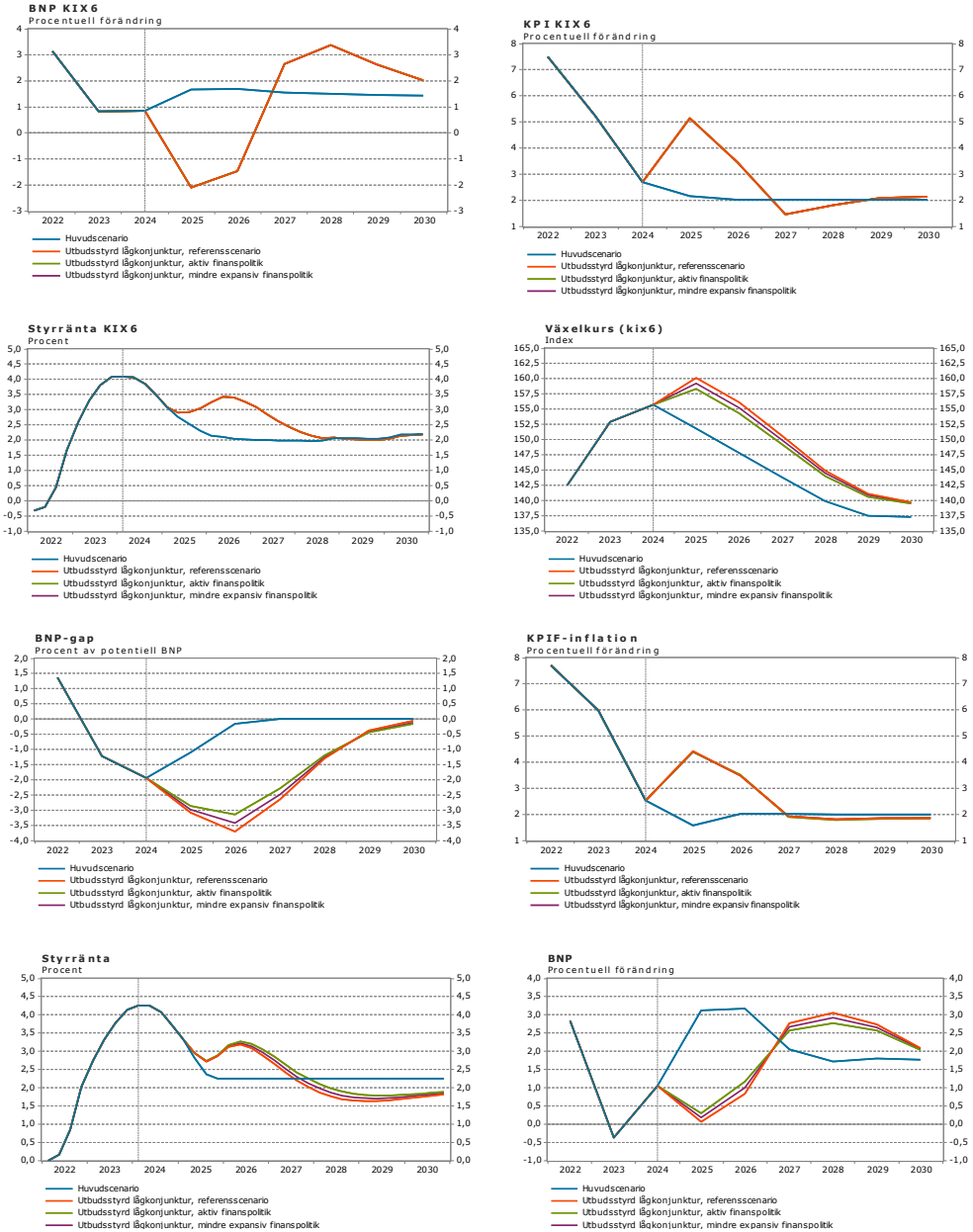


Figur B.15 Utbudsdriven lågkonjunktur – Offentlig sektor

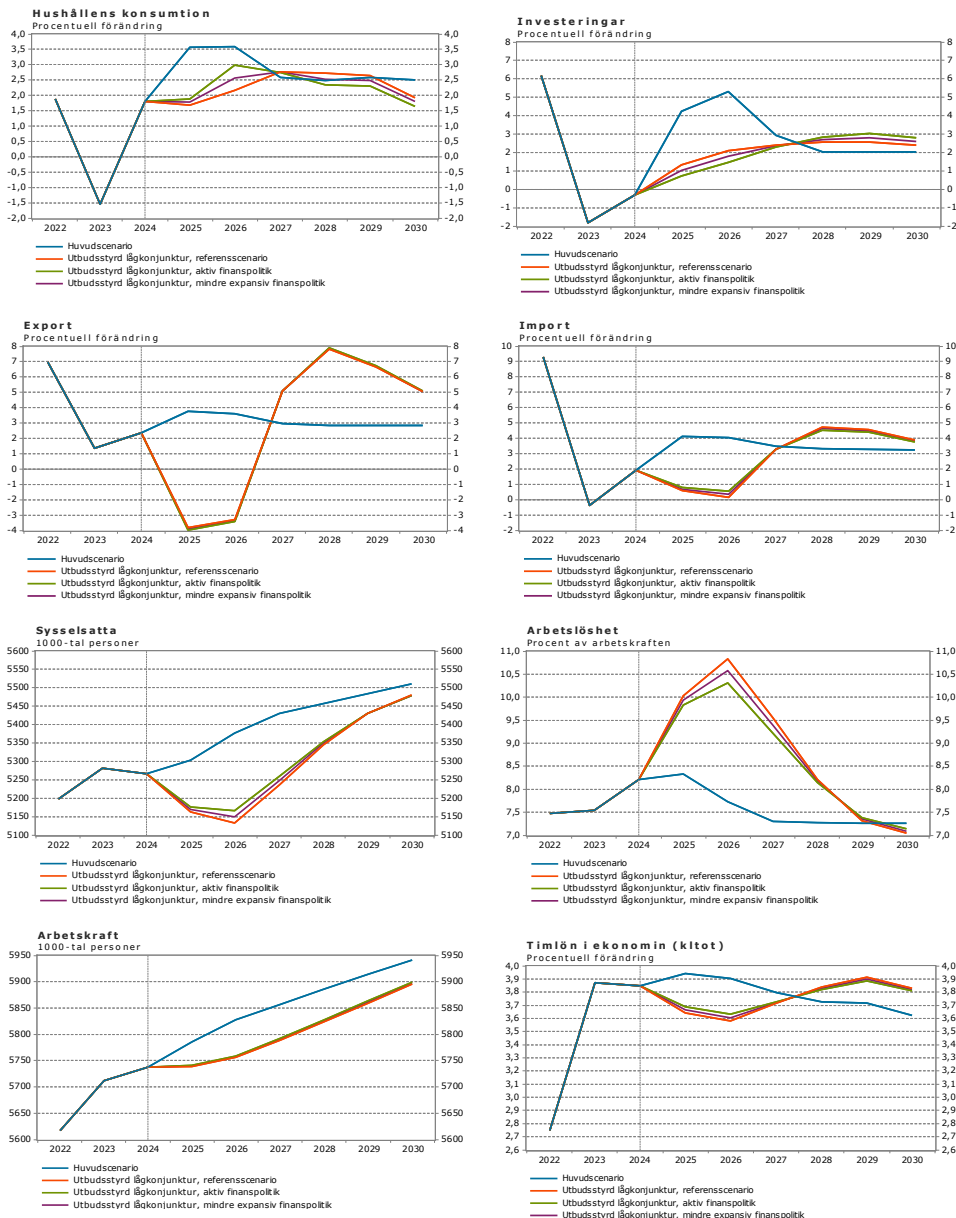




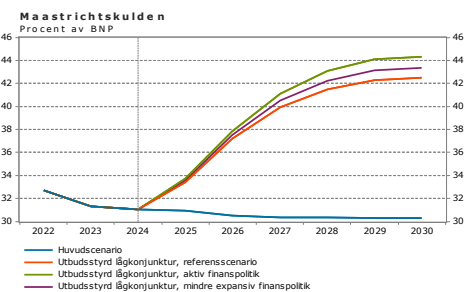
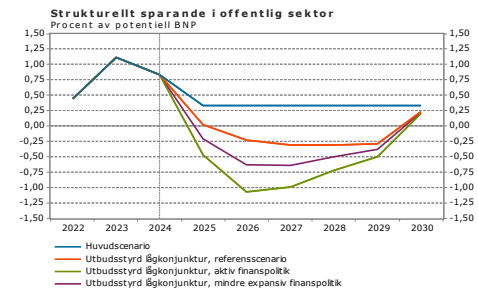
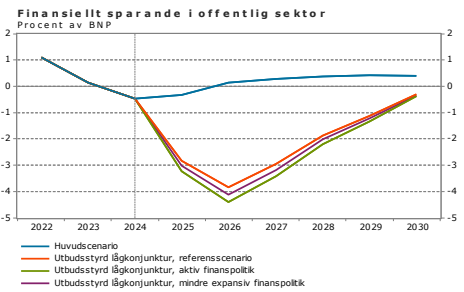
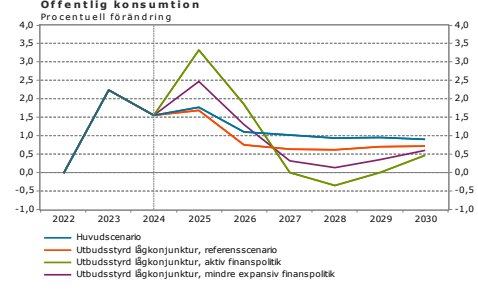
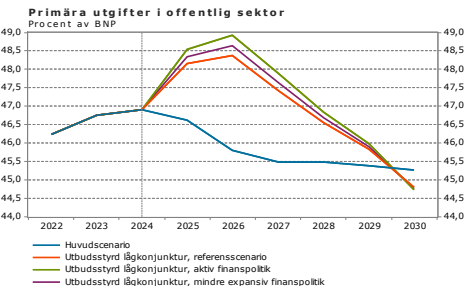
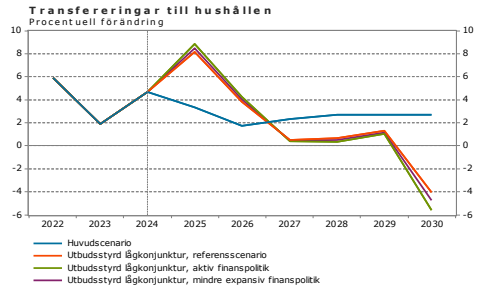
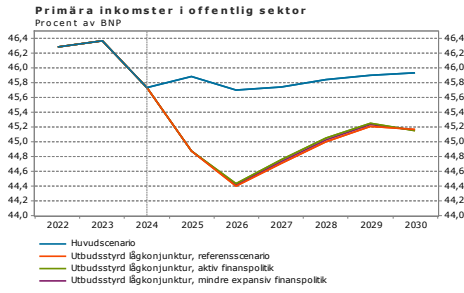
**Figur B.16 Utbudsdriven lågkonjunktur med mindre aktiv finanspolitik – Makroekonomi**



**Figur B.17 Utbudsdriven lågkonjunktur med mindre aktiv finanspolitik – Efterfrågan och arbetsmarknad**



**Figur B.18 Utbudsdriven lågkonjunktur med mindre aktiv finanspolitik – Offentlig sektor**



# Statens offentliga utredningar 2023

## Kronologisk förteckning

---

1. Skärpta straff för flerfaldig brottslighet. Ju.
2. En inre marknad för digitala tjänster – ansvarsfordelning mellan myndigheter. Fi.
3. Nya regler om nödlidande kreditavtal och inkassoverksamhet. Ju.
4. Posttjänst för hela slanten. Finansieringsmodeller för framtidens samhällsomfattande posttjänst. Fi.
5. Från delar till helhet. Tvångsvården som en del av en sammanhållen och personcentrerad vårdkedja. S.
6. En lag om tilläggs-skatt för företag i stora koncerner. Fi.
7. På egna ben. Utvecklad samverkan för individers etablering på arbetsmarknaden. A.
8. Arbetslivskriminalitet – arbetet i Sverige, en bedömning av omfattningen, lärdomar från Danmark och Finland. A.
9. Ett statligt huvudmannaskap för personlig assistans. Ökad likvärdighet, långsiktighet och kvalitet. S.
10. Tandvårdens stöd till våldsutsatta patienter. S.
11. Tillfälligt miljötillstånd för samhällsviktig verksamhet – för ökad försörjningsberedskap. KN.
12. Förstärkt skydd för demokratin och domstolarnas oberoende. Ju.
13. Patientöversikter inom EES och Sverige. S.
14. Organisera för hållbar utveckling. KN.
15. Förnybart i tanken. Ett styrmedelsförslag för en stärkt bioekonomi. LI.
16. Staten och betalningarna. Del 1 och 2. Fi.
17. En tydligare bestämmelse om hets mot folkgrupp. Ju.
18. Värdet av vinden. Kompensation, incitament och planering för en hållbar fortsatt utbyggnad av vindkraften. Del 1 och 2. KN.
19. Statlig forskningsfinansiering. Underlagsrapporter. U.
20. Förbud mot bottenfrålning i marina skyddade områden. LI.
21. Informationsförsörjning på skolområdet. Skolverkets ansvar. U.
22. Datalagring och åtkomst till elektronisk information. Ju.
23. Ett modernare socialförsäkringsskydd för gravida. S.
24. Etablering för fler – jämställda möjligheter till integration. A.
25. Kunskapskrav för permanent uppehållstillstånd. Ju.
26. Översyn av entreprenörsansvaret. A.
27. Kamerabevakning för ett bättre djurskydd. LI.
28. Samhället mot skolattacker. U.
29. Varje rörelse räknas – hur skapar vi ett samhälle som främjar fysisk aktivitet? S.
30. Ett trygghetssystem för alla. Nytt regelverk för sjukpenninggrundande inkomst. S.
31. Framtidens yrkeshögskola – stabil, effektiv och hållbar. U.
32. Biometri – för en effektivare brottsbekämpning. Ju.
33. Ett förbättrat resegarantisystem. Fi.
34. Bolag och brott – några åtgärder mot oseriösa företag. Ju.
35. Nya regler om hållbarhetsredovisning. Ju.
36. Genomförande av minimilöne-direktivet. A.

37. Förstärkt skydd för den personliga integriteten. Behovet av åtgärder mot oskuldskontroller, oskuldssintyg och oskuldssingrepp samt omvändelseför-sök. Ju.
38. Ett förstärkt konsumentskydd mot riskfylld kreditgivning och överskuldssättning. Fi.
39. En inre marknad för digitala tjänster – kompletteringar och ändringar i svensk rätt. Fi.
40. Förbättrade möjligheter för barn att utkräva sina rättigheter enligt barnkonventionen. S.
41. Förutsättningarna för en ny kollektiv-avtalad arbetslöshetsförsäkring. A.
42. Ett modernare regelverk för legalise-ringar, apostille och andra former av intyganden. UD.
43. En samordnad registerkontroll för upphandlande myndigheter och enheter. Fi.
44. En översyn av regleringen om frihets-berövande påföljder för unga. Ju.
45. Övergångsrestriktioner – ökat förtroende för offentlig verk-samhet. Fi.
46. Jakt och fiske i renbetesland. LI.
47. En utvecklad arbetsgivardeklaration – åtgärder mot missbruk av välfärdssystemen. Fi.
48. Rätt förutsättningar för sjukskriv-ning. S.
49. Skyddet för EU:s finansiella intressen. Ändringar och kompletteringar i svensk rätt. Fi.
50. En modell för svensk försörjnings-beredskap. Fö.
51. Signalspaning i försvars-underrättelseverksamhet – frågor med anledning av Europadomstolens dom. Fö.
52. Ett stärkt och samlat skydd av välfärdssystemen. S.
53. En ändamålsenlig arbetsskadeförsäk-ring – för bättre ekonomisk trygghet, kunskap och rättssäkerhet. Volym 1 och 2. S.
54. Centraliseringen av administrativa tjänster till Statens servicecenter – en utvärdering. Fi.
55. Vem äger fastigheten. Ju.
56. Några smittskyddsfrågor inom social-tjänsten och socialförsäkringen. S.
57. Åtgärder för tryggare bostadsområden. Ju.
58. Kultursamhället – utvecklad sam-verkan mellan stat, region och kommun. Ku.
59. Ny myndighetsstruktur för finansiering av forskning och innovation. U.
60. Utökade möjligheter att använda preventiva tvångsmedel 2. Ju.
61. En säker och tillgänglig statlig e-legitimation. Fi.
62. Vi kan bättre!  
Kunskapsbaserad narkotikapolitik med liv och hälsa i fokus. S.
63. Sveriges säkerhet i etern. Ku.
64. Ett förändrat regelverk för framtidens el- och gasnät. KN.
65. Bättre information om hyresbostäder. Kartläggning av andrahands-marknaden och ett förbättrat lägen-hetsregister. LI.
66. För barn och unga i samhällsvård. S.
67. Anonyma vittnen. Ju.
68. Som om vi aldrig funnits – exkludering och assimilering av tornedalingar, kväner och lantalaiset. Aivan ko meitä ei olis ollukhaan – eksklyteerinki ja assimileerinki tornionlaaksolaisista, kväänistä ja lantalaisista. *Slutbetänkande*. Som om vi aldrig funnits. Vår sanning och verklighet. Aivan ko meitä ei olis ollukhaan. Meän tottuus ja toelisuus. *Intervju berättelser*. Som om vi aldrig funnits. Tolv tematiska forskarrapporter. Aivan ko meitä ei olis ollukhaan. Kakstoista temattista tutkintoraporttia. *Forskarrapporter*. Ku.
69. Ökat informationsflöde till brottsbekämpningen. En ny huvud-regel. Ju.

70. Ordning och reda – förstärkt och tillförlitlig byggkontroll. LI.
71. Speciallivsmedel till barn inom öppen hälso- och sjukvård. S.
72. En enklare hantering av vattenfrågor vid planläggning och byggande. LI.
73. Genomförandet av vaccineringen mot sjukdomen covid-19 – en utvärdering. S.
74. Förenklade förutsättningar för ett hållbart vattenbruk. LI.
75. Stärkt konstitutionell beredskap. Ju.
76. Vidareanvändning av hälsodata för vård och klinisk forskning. S.
77. Behörig myndighet enligt EU:s avskogningsförordning. LI.
78. Hemlig dataavläsning – utvärdering och permanent lagstiftning. Ju.
79. Arbetsrätten under krig och krigsfara. A.
80. Ett starkare straffrättsligt skydd – mot sexuella kränkningar, bedrägerier i vissa fall och brott med hatmotiv avseende kön. Ju.
81. Ett enklare bilstöd. S.
82. Ökad kontroll över tandvårdssektorn. S.
83. Samordnat juridiskt stöd och vägledning för hälso- och sjukvårdens digitalisering. S.
84. En hållbar bioekonomistrategi – för ett välmående fossilfritt samhälle. LI.
85. Långtidsutredningen 2023. Finanspolitisk konjunkturstabilisering. *Huvudbetänkande*. Fi.
86. Trends in GDP Growth and its Driving Factors. *Bilaga 1 till Långtidsutredningen 2023*. Fi.
87. Drivkrafter bakom globala trender i den neutrala räntan. *Bilaga 2 till Långtidsutredningen 2023*. Fi.
88. Ränte-tillväxt-differensen – utveckling och drivkrafter. *Bilaga 3 till Långtidsutredningen 2023*. Fi.
89. Makrotillsynsregleringar och finansiell stabilitet. *Bilaga 4 till Långtidsutredningen 2023*. Fi.
90. Samspelet mellan finans- och penningpolitik i Sverige. *Bilaga 5 till Långtidsutredningen 2023*. Fi.
91. Penning- och finanspolitisk konjunkturstabilisering. *Bilaga 6 till Långtidsutredningen 2023*. Fi.
92. Nytt ramverk för finanspolitiken. *Bilaga 7 till Långtidsutredningen 2023*. Fi.
93. Budgetprocessen i det finanspolitiska ramverket. *Bilaga 8 till Långtidsutredningen 2023*. Fi.

# Statens offentliga utredningar 2023

## Systematisk förteckning

---

### Arbetsmarknadsdepartementet

- På egna ben.  
Utvecklad samverkan för individers etablering på arbetsmarknaden. [7]
- Arbetslivskriminalitet – arbetet i Sverige, en bedömning av omfattningen, lärdomar från Danmark och Finland. [8]
- Etablering för fler – jämställda möjligheter till integration. [24]
- Översyn av entreprenörsansvaret. [26]
- Genomförande av minimilönedirektivet. [36]
- Förutsättningarna för en ny kollektivavtalad arbetslöshetsförsäkring. [41]
- Arbetsrätten under krig och krigsfara. [79]

### Finansdepartementet

- En inre marknad för digitala tjänster – ansvarsfördelning mellan myndigheter. [2]
- Posttjänst för hela slanten.  
Finansieringsmodeller för framtidens samhällsomfattande posttjänst. [4]
- En lag om tilläggsskatt för företag i stora koncerner. [6]
- Staten och betalningarna. Del 1 och 2. [16]
- Ett förbättrat resegarantisystem. [33]
- Ett förstärkt konsumentskydd mot riskfylld kreditgivning och överskuld sättning. [38]
- En inre marknad för digitala tjänster - kompletteringar och ändringar i svensk rätt. [39]
- En samordnad registerkontroll för upphandlande myndigheter och enheter. [43]
- Övergångsrestriktioner – ökat förtroende för offentlig verksamhet. [45]
- En utvecklad arbetsgivardeklaration – åtgärder mot missbruk av välfärdssystemen. [47]

- Skyddet för EU:s finansiella intressen.  
Ändringar och kompletteringar i svensk rätt. [49]
- Centraliseringen av administrativa tjänster till Statens servicecenter – en utvärdering. [54]
- En säker och tillgänglig statlig e-legitimation. [61]
- Långtidsutredningen 2023. Finanspolitisk konjunkturstabilisering.  
*Huvudbetänkande*. [85]
- Trends in GDP Growth and its Driving Factors. *Bilaga 1 till Långtidsutredningen 2023*. [86]
- Drivkrafter bakom globala trender i den neutrala räntan. *Bilaga 2 till Långtidsutredningen 2023*. [87]
- Ränte-tillväxt-differensen – utveckling och drivkrafter. *Bilaga 3 till Långtidsutredningen 2023*. [88]
- Makrotillsynsreglering och finansiell stabilitet. *Bilaga 4 till Långtidsutredningen 2023*. [89]
- Samspelet mellan finans- och penningpolitik i Sverige. *Bilaga 5 till Långtidsutredningen 2023*. [90]
- Penning- och finanspolitisk konjunkturstabilisering. *Bilaga 6 till Långtidsutredningen 2023*. [91]
- Nytt ramverk för finanspolitiken. *Bilaga 7 till Långtidsutredningen 2023*. [92]
- Budgetprocessen i det finanspolitiska ramverket. *Bilaga 8 till Långtidsutredningen 2023*. [93]

### Försvarsdepartementet

- En modell för svensk försörjningsberedskap. [50]
- Signalspaning i försvarsunderrättelseverksamhet – frågor med anledning av Europadomstolens dom. [51]

## **Justitiedepartementet**

- Skärpta straff för flerfaldig brottslighet. [1]
- Nya regler om nödlidande kreditavtal och inkassoverksamhet. [3]
- Förstärkt skydd för demokratin och domstolarnas oberoende. [12]
- En tydligare bestämmelse om hets mot folkgrupp. [17]
- Datalagring och åtkomst till elektronisk information. [22]
- Kunskapskrav för permanent uppehållstillstånd. [25]
- Biometri – för en effektivare brottsbekämpning. [32]
- Bolag och brott – några åtgärder mot oseriösa företag. [34]
- Nya regler om hållbarhetsredovisning. [35]
- Förstärkt skydd för den personliga integriteten. Behovet av åtgärder mot oskuldskontroller, oskuldssintyg och oskuldssingrepp samt omvändelseförsök. [37]
- En översyn av regleringen om frihetsberövande påföljder för unga. [44]
- Vem äger fastigheten. [55]
- Åtgärder för tryggare bostadsområden. [57]
- Utökade möjligheter att använda preventiva tvångsmedel 2. [60]
- Anonyma vittnen. [67]
- Ökat informationsflöde till brottsbekämpningen. En ny huvudregel. [69]
- Stärkt konstitutionell beredskap. [75]
- Hemlig dataavläsning – utvärdering och permanent lagstiftning. [78]
- Ett starkare straffrättsligt skydd – mot sexuella kränkningar, bedrägerier i vissa fall och brott med hatmotiv avseende kön. [80]

## **Klimat- och näringslivsdepartementet**

- Tillfälligt miljötillstånd för samhällsviktig verksamhet – för ökad försörjningsberedskap. [11]
- Organisera för hållbar utveckling. [14]

- Värdet av vinden. Kompensation, incitament och planering för en hållbar fortsatt utbyggnad av vindkraften. Del 1 och 2. [18]
- Ett förändrat regelverk för framtidens el- och gasnät. [64]

## **Kulturdepartementet**

- Kultursamhället – utvecklad samverkan mellan stat, region och kommun. [58]
- Sveriges säkerhet i etern. [63]
- Som om vi aldrig funnits – exkludering och assimilering av tornedalingar, kväner och lantalaiset. Aivan ko meitä ei olis ollukhaan – eksklyteerinki ja assimileerinki tornionlaaksolaisista, kväänistä ja lantalaisista. *Slutbetänkande*. Som om vi aldrig funnits. Vår sanning och verklighet. Aivan ko meitä ei olis ollukhaan. Meän tottuus ja toelisuus. *Intervjuberättelser*. Som om vi aldrig funnits. Tolv tematiska forskarrapporter. Aivan ko meitä ei olis ollukhaan. Kakstoista temattista tutkintoraporttia. *Forskarrapporter*. [68]

## **Landsbygds- och infrastrukturdepartementet**

- Förnybart i tanken. Ett styrmedelsförslag för en stärkt bioekonomi. [15]
- Förbud mot bottenrålning i marina skyddade områden. [20]
- Kamerabevakning för ett bättre djurskydd. [27]
- Jakt och fiske i renbetesland. [46]
- Bättre information om hyresbostäder. Kartläggning av andrahandsmarknaden och ett förbättrat lägenhetsregister. [65]
- Ordning och reda – förstärkt och tillförlitlig byggkontroll. [70]
- En enklare hantering av vattenfrågor vid planläggning och byggande. [72]
- Förenklade förutsättningar för ett hållbart vattenbruk. [74]
- Behörig myndighet enligt EU:s avskogningsförordning. [77]



En hållbar bioekonomistragi.  
– för ett välmående fossilfritt samhälle.  
[84]

### **Socialdepartementet**

Från delar till helhet. Tvångsvården som en del av en sammanhållen och personcentrerad vårdkedja. [5]

Ett statligt huvudmannaskap för personlig assistans.  
Ökad likvärdighet, långsiktighet och kvalitet. [9]

Tandvårdens stöd till våldsutsatta patienter. [10]

Patientöversikter inom EES och Sverige. [13]

Ett modernare socialförsäkringsskydd för gravida. [23]

Varje rörelse räknas – hur skapar vi ett samhälle som främjar fysisk aktivitet? [29]

Ett trygghetssystem för alla. Nytt regelverk för sjukpenninggrundande inkomst. [30]

Förbättrade möjligheter för barn att utkräva sina rättigheter enligt barnkonventionen. [40]

Rätt förutsättningar för sjukskrivning. [48]

Ett stärkt och samlat skydd av välfärdssystemen. [52]

En ändamålsenlig arbetsskadeförsäkring – för bättre ekonomisk trygghet, kunskap och rättssäkerhet. Volym 1 och 2. [53]

Några smittskyddsfrågor inom socialtjänsten och socialförsäkringen. [56]

Vi kan bättre!  
Kunskapsbaserad narkotikapolitik med liv och hälsa i fokus. [62]

För barn och unga i samhällsvård. [66]

Speciallivsmedel till barn inom öppen hälso- och sjukvård. [71]

Genomförandet av vaccineringen mot sjukdomen covid-19 – en utvärdering. [73]

Vidareanvändning av hälsodata för vård och klinisk forskning. [76]

Ett enklare bilstöd. [81]

Ökad kontroll över tandvårdssektorn. [82]

Samordnat juridiskt stöd och vägledning för hälso- och sjukvårdens digitalisering. [83]

### **Utbildningsdepartementet**

Statlig forskningsfinansiering.  
Underlagsrapporter. [19]

Informationsförsörjning på skolområdet.  
Skolverkets ansvar. [21]

Samhället mot skolattacker. [28]

Framtidens yrkeshögskola – stabil, effektiv och hållbar. [31]

Ny myndighetsstruktur för finansiering av forskning och innovation. [59]

### **Utrikesdepartementet**

Ett modernare regelverk för legaliseringar, apostille och andra former av intygan- den. [42]