

Finansdepartementet
Internationella och ekonomiska avdelningen
103 33 Stockholm



SVERIGES RIKSBANK
SE-103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

Tel +46 8 787 00 00
Fax +46 8 21 05 31
registratorn@riksbank.se
www.riksbank.se

DNR 2024-00309

ER REF Fi2024/00446

Remissvar om Långtidsutredningen 2023 – Finanspolitisk konjunkturstabilisering (SOU 2023:85)

2024-05-15

Riksbanken anser att de frågor Långtidsutredningen 2023 "Finanspolitisk konjunkturstabilisering" SOU 2023:85 (LU) tar upp är viktiga och kräver noggrann analys. Det gäller bland annat frågan om finanspolitikens roll i konjunkturstabiliseringen. Utredningen lämnar betydelsefulla bidrag till en fortsatt diskussion om det finanspolitiska ramverket. Riksbanken vill framhålla vikten av att alla eventuella förändringar i det finanspolitiska ramverket och dess olika beståndsdelar sker med försiktighet. Detta är angeläget för att säkerställa att förtroendet för den långsiktiga hållbarheten i statens finanser inte påverkas negativt. Riksbanken menar att det penningpolitiska utrymmet inte är så begränsat som LU gör gällande. Icke desto mindre finns, som LU argumenterar, utrymme för att finanspolitiken tar ett större ansvar så att en bättre löpande policymix kan uppnås. Ramverket för makrotillsynspolitik har andra syften och lämpar sig inte för konjunkturstabilisering.

Långtidsutredningens utgångspunkt är att finanspolitiken i framtiden kommer att behöva spela en större roll i stabiliseringspolitiken. LU analyserar hur nuvarande finanspolitiska ramverk skulle kunna kompletteras med ett ramverk för finanspolitisk konjunkturstabilisering i syfte att möjliggöra en effektivare stabilisering av ekonomin, samtidigt som hållbara offentliga finanser värnas. Riksbanken välkomnar att Långtidsutredningen tar upp detta ämne, som diskuteras både internationellt och i Sverige sedan en tid tillbaka. Långtidsutredningen lämnar betydelsefulla bidrag till en fortsatt diskussion om finanspolitikens roll i stabiliseringspolitiken.

I detta remissvar vill direktionen betona några av de mer principiella utgångspunkterna bakom nuvarande finanspolitiska ramverk, som är viktiga att hålla fast vid. Remissvaret kommenterar även några av de förslag kring konjunkturstabilisering som utredningen har, inklusive om penningpolitiken och makrotillsynens roll.

Om vikten av att värna om förtroendet för det finanspolitiska ramverket

Det finanspolitiska ramverket har utvecklats gradvis sedan 1990-talet och har i stora drag fungerat väl. Ramverket har inneburit att förtroendet för den svenska finanspolitikens långsiktiga hållbarhet numera är god. Under åren före ramverkets tillkomst var det vanligt att räntor på svenska statsobligationer med lång löptid översteg motsvarande räntor i Tyskland med flera procentenheter. Numera är den skillnaden mycket liten. Ramverket är en viktig anledning till att utvecklingen i svensk ekonomi nu är mer stabil. Att detta ramverk

kom på plats och att ett förtroende för finanspolitikens långsiktiga hållbarhet kunde etableras har, tillsammans med en reformerad lönebildning, påtagligt underlättat Riksbankens arbete med att etablera ett förtroende för inflationsmålet.

Detta är centrala landvinningar för den ekonomiska politiken i Sverige. Det har inneburit att svensk ekonomi inte har drabbats lika hårt som den annars hade gjort under de stora störningar som världsekonomin utsatts för de senaste 15 åren. Alla eventuella förändringar i det finanspolitiska ramverket behöver därför noga utvärderas utifrån hur de kan påverka den ekonomiska stabiliteten i Sverige och förtroendet för både finanspolitiken och penningpolitiken. För Sverige som en liten, öppen ekonomi är det särskilt viktigt med ett robust ramverk. Det betyder inte att ramverket inte kan ändras. En parlamentarisk kommitté arbetar för närvarande med att se över målet för den offentliga sektorns finansiella sparande, i linje med den överenskommelse om regelbundna översyner som beslutades för några år sedan. Riksbanken menar att detta är en god ordning för översyn, och avser att återkomma med synpunkter när den parlamentariska kommitténs betänkande skickas ut på remiss.

Om konjunkturstabilisering och samspelet mellan finans- och penningpolitik

Det pågår sedan många år en diskussion, internationellt och i Sverige, om hur samspelet mellan penningpolitik och finanspolitik bör se ut. Bakgrunden är bland annat erfarenheter från de senaste två decennierna då perioder med kraftiga penningpolitiska stimulanser sammanföll med finanspolitisk åtstramning, något som föranledde diskussioner om hur en lämplig policymix bör se ut i olika situationer. De kraftiga finanspolitiska åtgärder som vidtogs globalt under pandemin har också bidragit till en förnyad internationell diskussion om en lämplig användning av finanspolitiska stimulanser.

Riksbanken menar att den ordning som råder i Sverige i stora drag är ändamålsenlig. Det finns redan idag förutsättningar för diskretionär finanspolitik i syfte att stabilisera konjunkturen. Men det utesluter inte att den löpande policymixen kan förbättras, så att den samlade ekonomiska politiken mer systematiskt drar åt samma håll, eller i varje fall inte åt motsatta håll. Det finns exempelvis skäl att redan idag fundera på scenarier i framtiden med för låg inflation och en penningpolitik som på nytt begränsas av att räntan slagit i den nedre gränsen. Ett alternativ skulle i en sådan situation kunna vara ett större inslag av finanspolitisk stimulans. Mer generellt innebär ett lågt ränteläge att det finns mer utrymme för finanspolitiska åtgärder. För att uppnå en bättre löpande policymix kan formerna för informationsutbyte mellan riksdagen, regeringen och Riksbanken utvecklas och steg har tagits för att åstadkomma detta.

Ett förslag från LU är att inrätta en stabiliseringspolitisk nämnd som tar fram förslag och ett stabiliseringspolitiskt råd som står för koordineringen. Riksbanken menar att detta inte nödvändigtvis leder till bättre beslut. Vi har idag redan en transparent budgetprocess och formaliserade utvärderingsformer. Ett ramverk för mer aktiv finanspolitisk konjunkturstabilisering kan spå på en övertro på "fine-tuning" och i förlängningen spilla över negativt på finanspolitikens långsiktiga hållbarhet.

Om utredningens utgångspunkt att det penningpolitiska utrymmet är mer begränsat

LU ser det som sannolikt att den långsiktiga realräntan (den neutrala realräntan) i framtiden återgår till den låga nivå som var fallet före inflationsuppgången 2021-2022. Riksbanken menar att det är långt ifrån säkert att så blir fallet, och i varje fall att det inte är troligt att realräntan går tillbaka till samma läge som före pandemin. Forskning på detta område pågår

och det finns argument som talar för både en högre och en lägre ränta på lång sikt. Analyserna medger än så länge inga tydliga slutsatser.¹

Om penningpolitikens roll i konjunkturstabiliseringen

LU skriver på flera ställen att penningpolitiken har huvudansvar för konjunkturstabiliseringen, både i Sverige och i de flesta andra avancerade ekonomier.² För svenska förhållanden kan konstateras att riksbankslagen 2 kap. 1 § anger

”Det överordnade målet för Riksbanken är att upprätthålla varaktigt låg och stabil inflation (prisstabilitetsmålet). Utan att åsidosätta prisstabilitetsmålet ska Riksbanken dessutom bidra till en balanserad utveckling av produktion och sysselsättning (realekonomiska hänsyn).”

Det innebär alltså att penningpolitikens överordnade mål är en låg och stabil inflation, preciserat till att den årliga förändringen i KPIF ska vara 2 procent. När Riksbanken ändrar räntan påverkar detta konjunkturen, vilket även beaktas vid räntesättningen i och med att Riksbanken bedriver vad som kallas flexibel inflationsmålspolitik. I många fall, när ekonomin påverkas av efterfrågestörningar, innebär en framgångsrik stabilisering av inflationen runt inflationsmålet även att produktion och sysselsättning stabiliseras. I praktiken, och i lagen, är dock prisstabilitet det överordnade målet, och real hänsyn tas i den mån som förtroendet för inflationsmålet inte påverkas. Utvecklingen de senaste åren, med mycket hög inflation, är ett bra exempel på när det varit nödvändigt att prioritera prisstabilitetsmålet.

Finanspolitiken har viktiga konjunktoreffekter via de automatiska stabilisatorerna. Därtill har aktiva finanspolitiska åtgärder använts för att mildra stora konjunkturedgångar, till exempel under pandemin.

Riksbankens bild av det nuvarande stabiliseringspolitiska ramverket är mot denna bakgrund snarare denna: En låg och stabil inflation, starka offentliga finanser med omfattande automatiska stabilisatorer, förutsägbara nominella löneökningar och ett stabilt finansiellt system lägger grunden för en stabil konjunkturutveckling samt god och hållbar långsiktig tillväxt. Framför allt vid större konjunkturedgångar behöver såväl regering och riksdag som Riksbanken träda in med aktiva, riktade åtgärder. Förbättringar i den löpande policymixen är också möjliga, men utan att göra stora förändringar i ramverken för penningpolitiken och finanspolitiken. Ansvar för konjunkturstabilisering beskrivs således bättre som ett delat ansvar.

LU uttalar sig även om penningpolitikens ansvar för konjunktur i andra avancerade länder.³ Inte heller detta stämmer i många fall med lag eller praktik i länderna.⁴

Om synen på kvantitativa lättnader/tillgångsköp

LU skriver att ”kvantitativa lättnader har skapat stora kostnader för Riksbanken, och i förlängningen, den offentliga sektorns finanser”. Riksbanken menar att uttalandet behöver kompletteras då det finns risk för att det tolkas som att kvantitativa åtgärder, det vill säga

¹ Se till exempel ”Strukturella faktorer bestämmer ränteläget på längre sikt”, analys i Penningpolitisk rapport mars 2024.

² Se till exempel sid 215: ”De senaste 30 åren har huvudansvaret för stabiliseringspolitiken legat på penningpolitiken, både i Sverige och i de flesta andra avancerade ekonomier.”

³ Se fotnot 2.

⁴ För ECB gäller till exempel att prisstabilitet är det överordnade målet.

tillgångsköp, inte bör användas i framtiden. En allsidig utvärdering av de statsfinansiella konsekvenserna av kvantitativa åtgärder behöver beakta att åtgärderna har effekter dels på ränteläget, och därmed på statens upplåningskostnader, dels på aktivitetsnivån i ekonomin, vilket bland annat bidrar till högre skatteintäkter.

Riksbanken har i sitt yttrande till Finansutskottet med anledning av Riksrevisionens granskning av Riksbankens tillgångsköp (Dnr 2023-01418) sagt att det råder stor osäkerhet om vilka effekter tillgångsköp har på inflationen i situationer när de finansiella marknaderna fungerar normalt. Det kan dock även i framtiden uppstå situationer där köp av värdepapper bedöms vara ett lämpligt sätt att påverka inflationen. En rimlig slutsats är att effekterna av en sådan åtgärd beror på förutsättningar som kan ändras från situation till situation. Under normala omständigheter är styrräntan det huvudsakliga verktyget för penningpolitiken. När styrräntan kommit nära sin nedre gräns och när trovärdigheten för inflationsmålet är hotad är dock alla åtgärder förknippade med svårigheter – det gäller värdepappersköp såväl som alternativa sätt att stimulera ekonomin, som negativ styrränta eller mer expansiv finanspolitik.

Riksbanken ser tillgångsköp som ett tänkbart alternativ vid ovanligt svåra penningpolitiska omständigheter, vilket innebär att tröskeln för sådana åtgärder kommer att vara hög. Det gäller särskilt köp av privata värdepapper, där riksbankslagen kräver att det ska föreligga synnerliga skäl.

Om att använda makrotillsyn för konjunkturstabilisering

LU menar att makrotillsynen i vissa fall, bland annat i en krissituation eller djup lågkonjunktur, även kan användas för konjunkturstabilisering. LU föreslår att målet för makrotillsynen ändras så att hänsyn även ska tas till svängningar i den reala ekonomin och inflationen. LU föreslår också att beslut som rör makrotillsynsregleringar särskiljs från andra beslut inom Finansinspektionen (FI) genom att dessa flyttas över till en nämnd ("Makrotillsynsnämnden") med FI som värd.

Riksbanken vill poängtera att makrotillsynsåtgärder har ett annat syfte än att stabilisera konjunkturen. Det finns visserligen olika sätt att formulera syftet med makrotillsynen men inget av dem har med konjunkturstabilisering att göra.⁵ Förslaget att revidera makrotillsynens syfte riskerar att komplicera konjunkturstabiliseringen. De flesta makrotillsynsåtgärderna är dessutom strukturella och inte tidsvarierande. De makrotillsynsåtgärder som är tidsvarierande (till exempel den konjunktursvaga kapitalbufferten) är heller inte avsedda eller lämpade som verktyg för att stabilisera den makroekonomiska konjunkturen. Den konjunktursvaga kapitalbufferten bör därför inte användas för konjunkturstabilisering, annat än i krislägen. Det är förvisso så att makrotillsynsinstrumenten har effekter på ekonomin i stort, men detta är inte skäl nog att föreslå att de regelbundet ska användas för att stabilisera realekonomin och inflationen.

⁵ Finansinspektionen beskriver makrotillsyn på följande sätt: "Makrotillsyn innebär att analysera, övervaka och vidta åtgärder för att motverka sårbarheter som uppstår i det finansiella systemet som helhet och som kan hota den finansiella stabiliteten. I makrotillsynen ingår också att motverka finansiella obalanser som kan hota den makroekonomiska stabiliteten." (https://www.fi.se/contentassets/4f4a8959e3e0410dabce47ac02e7ba8c/regrapport-makrotillsyn_20190614.pdf). Andra bedömare fokuserar mer på motståndskraften i det finansiella systemet, se till exempel ECB:s formulering (<https://www.ecb.europa.eu/paym/macprudential-measures/html/index.en.html>), och Englund (2023) se <https://www.regeringen.se/rattsliga-dokument/statens-offentliga-utredningar/2023/12/sou-202389/>.



Riksbanken avstyrker förslaget att inrätta en makrotillsynsnämnd. Förslaget är intressant som ett medel att hantera en del av de motstridiga intressen som skulle kunna finnas mellan makrotillsynen och mikrotillsynen. I dagsläget är det Finansinspektionens styrelse som hanterar sådana potentiella målkonflikter. En nämndmyndighet riskerar att komplicera beslutsfattandet och Riksbanken förordar att istället vidareutveckla det förslag som förväntas träda ikraft den 1 juli 2024 om att Riksbanken och Finansinspektionen ska samverka i en närmare form kring beslut om den kontracykliska kapitalbufferten. I övrigt noterar Riksbanken att det pågår en utredning om översyn av låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder som Riksbanken kommer yttra sig över när dessa förslag är klara.

På direktionens vägnar:

Erik Thedéen

Anne Mattila Wass

Beslutet har fattats av direktionen (riksbankschefen Erik Thedéen, förste vice riksbankschefen Anna Breman samt vice riksbankscheferna Per Jansson, Martin Flodén och Aino Bunge) efter föredragning av seniora rådgivaren Marianne Nessén. I den slutliga handläggningen har seniora rådgivaren Jonas Niemeyer och chefen för avdelningen för penningpolitik, Åsa Olli Segendorf, deltagit.