

## Försiktig ekonomisk politik försitter möjligheter

MÅNDAG  
14 APRIL 2014

### FÖRRA VECKAN BJÖD PÅ VIKTIGA HÄNDELSER INOM SVENSK EKONOMISK POLITIK.

I onsdags presenterades såväl regeringens vårbudget som Riksbankens räntebeslut. Beskeden i sig själva var inte speciellt dramatiska; regeringens politik hade i huvudsak annonserats i förväg och Riksbanken lät reporäntan ligga stilla. Däremot reste den följande debatten viktiga frågor om tillståndet i ekonomin och förutsättningarna för finanspolitiken. Riksbanken överraskade i viss mån genom att signalera ökad beredskap för att sänka räntan framöver. När beskedet därtill följdes av statistik som visade på oväntat låg inflation ter sig sannolikheten för en räntesänkning vid nästa policybeslut i början av juli som mycket hög.

### POSITIONERNA I DEN EKONOMISK-POLITISKA DEBATTEN TYCKS VARA FASTLAGDA

den närmaste tiden. Tillväxtprognoserna från olika aktörer är relativt samstämmiga. Återhämtningskrafterna i svensk ekonomi ser ut att gradvis stärkas och såväl SEB som regering och Riksbank förutser en BNP-tillväxt runt 3% både 2014 och 2015. Ändå kommer arbetslösheten att ligga kvar på hög nivå. Samtidigt är budgetläget starkt i förhållande till resursläget i ekonomin. Statsskuldens andel av BNP fortsätter att falla till historiskt och internationellt anmärkningsvärt låga nivåer. Bytesbalansen visar fortsatt mycket stora överskott. Lägg därtill att Sverige just nu noterar fallande konsumentpriser. Även om prognoserna pekar på svagt stigande priser framöver, innebär sjunkande inflationsförväntningar att riskerna för skadligt låg inflation har ökat. Denna makroekonomiska miljö tycks skapa ett gyllene tillfälle att angripa både konjunkturella och strukturella problem med en expansiv finanspolitik.

### ÄNDÅ HAR FINANSMINISTERN SLAGIT FAST ATT DET REDAN NU ÄR DAGS FÖR ATT LÄGGA OM POLITIKEN I ÅTSTRAMANDE RIKTNING.

Anders Borg hänvisade bl a till risker för att ännu starkare tillväxt åtföljd av en snabbare nedgång av arbetslösheten riskerar att sätta fart på inflationen. Socialdemokraterna och finansministerkandidaten Magdalena Andersson har valt att kritisera regeringen för att vara kameralt oansvarig och hävdar att grundfelet med politiken är att man inte tillräckligt snabbt når överskott i det offentliga saldot.

### MAN KAN NATURLIGTVIS FRÅGA SIG VARFÖR HUVUDAKTÖRERNA I DEN EKONOMISKA POLITIKEN

hamnat i dessa positioner som ter sig ganska märkliga i relation till det ekonomiska läget. En vanlig förklaring är att det politiska värdet av att framstå som den mest ansvarstagande finansministerkandidaten och den säkraste garanten för starka offentliga finanser är så stort att det överskuggar vinsterna av att föra en politik som snabbt angriper arbetslösheten. Denna benägenhet får förstärks av att myndigheter som Konjunkturinstitutet och Ekonomistyrningsverket tenderar att dra väl hårda slutsatser om framtida budgetutrymme utifrån genuint osäkra långsiktiga kalkyler. En annan förklaring kan vara att man har svårt att hitta åtgärder som både är effektiva och politiskt attraktiva. I nuläget tycks de flesta ekonomisk-politiska åtgärder skapa mera irritation och missnöje än entusiasm hos majoriteten av väljarkåren. Man kan också tänka sig att finansministerkandidaterna verkligen känner ett behov av tona ned förväntningarna inom de egna leden för att därigenom lättare kunna hantera ett framtida regeringsarbete.

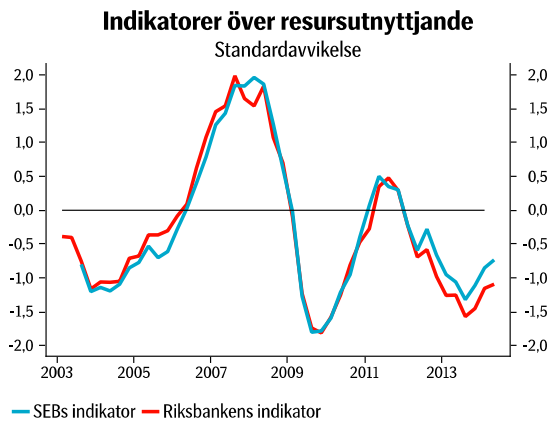
### ÄNDÅ BORDE TOLKNINGEN AV SITUATIONEN PÅ ARBETSMARKNADEN

vara viktigast för politikens utformning. Regeringens arbetslinje har skördat stora framgångar genom att öka utbudet av arbetskraft. Att sysselsättningen inte ökat i tillräcklig takt för att pressa ned arbetslösheten kunde länge hänföras till svagheter i omvärlden. I nuläget spelar dock den inhemska ekonomiska politiken en avgörande roll. Ett tänkbart skäl till försiktighet är att det finns en osäkerhet om hur mycket lediga resurser det verkligen finns i ekonomin. Det är t ex troligt att antalet personer i arbetskraften med svag anknytning till arbetslivet har ökat. Det kan t ex gälla personer som tidigare varit långtidssjuka, ungdomar som saknar gymnasiekompetens eller utrikesfödda med dåliga språkkunskaper.

### MEN ÄVEN MED DETTA I ÅTANKE TER DET SIG SOM EN VÄLDIGT PESSIMISTISK SLUTSATS

att hävda att vi redan nu ligger nära jämviktsarbetslöshet och att mängden lediga resurser i ekonomin är liten. De resursindikatorer som både SEB och Riksbanken väger samman ligger t ex klart under historiska genomsnitt. Man kan också peka på de omfattande utredningar som regeringen presenterade för ett par år sedan och som pekade på att ökade drivkrafter för arbete lagt grunden

för en jämviktsarbetslöshet runt 5%. En mer optimistisk syn på resursläget får också stöd av den låga löneökningstakt som präglar ekonomin. I denna miljö ter sig riskerna med att verkligen testa och ge arbetslösheten en chans att sjunka som små jämfört med en försiktig strategi som hotar att permanenta en hög arbetslöshetsnivå.



Källa: Riksbanken, SEB

**BÅDE INOM ALLIANSEN OCH SOCIALDEMOKRATIN FINNS NATURLIGT NOG EN INTERN TVEKSAMHET** mot de finanspolitiska huvudstrategier som nu lanseras. LO har t ex förespråkats betydligt offensivare satsningar än den socialdemokratiska partiledningen. Samtidigt kommer säkert den interna kritiken på båda kanter att hållas tillbaka fram till valet. Inte minst valrörelsen 2010 visade att finansministerkandidatens ställning och trovärdighet har stor betydelse för valutgången. Hur politiken verkligen kommer att utformas den kommande mandatperioden är naturligtvis osäkert, inte minst mot bakgrund av att en rad olika regeringskonstellationer är tänkbara. Vid Alliansens övertagande av regeringsmakten 2006 följde man i hög grad de program som partierna utarbetat i god tid innan valet.

**MEN DE FLESTA HISTORISKA ERFARENHETER TYDER ÄNDÅ PÅ ATT POLITIKEN KAN TA EN VÄNDNING** som inte var tydlig i ett tidigt skede av valrörelsen. De två val i modern tid (1982 och 1994) då Socialdemokraterna återtagit regeringsmakten utgör intressanta exempel. Efter valet 1982 dominerades den ekonomiska politiken helt av den tredje vägens devalveringspolitik som av naturliga skäl var omöjlig att annonsera i valrörelsen. År 1994 var det först någon månad före valet som Socialdemokraterna i ett överväldigande starkt opinionsläge tog tydlig finanspolitisk ställning och lanserade grunden för det som senare skulle bli Göran Perssons framgångsrika budgetsaneringsprogram. Ett annat exempel är valet 1988. Då fördes valrörelsen i en ganska stark konjunktur och den socialdemokratiska regeringen fick kritik för att man inte var beredd att genomföra åtstramningar. Kort efter valet lanserades ett blocköverskridande förslag till den stora skattereform

som i hög grad förändrade den svenska ekonomin utan att detta diskuterats i valrörelsen. Utan att antyda att det i dagsläget finns någon sorts dold agenda kan man ändå konstatera att flera stora kursändringar i den ekonomiska politiken lanserats efter valet utan att de fått något större utrymme i valrörelsen. Det finns i nuläget flera områden där blocköverskridande överenskommelser ter sig angelägna, t ex inom bostadspolitiken,

**FÖR RIKSBANKEN KOMMER DE FINANSPOLITISKA BESKEDEN KNAPPAST OVÄNTAT.** En mer expansiv inriktning av finanspolitiken skulle dock kunna avlasta Riksbanken en del av bördan att säkerställa att inflationsförväntningarna inte faller ytterligare. I det läge svensk ekonomi har hamnat i talar mycket för att finanspolitiska stimulanser har större effekt på efterfrågan än ytterligare räntesänkningar. En sådan policymix är också helt i linje med vad t ex internationella organisationer som IMF och OECD förespråkats för länder som inte har akuta statsfinansiella trovärdighetsproblem. Men i nuvarande miljö får Riksbanken svårt att göra något annat än att leverera en ny räntesänkning i juli. Inflationsprognosen lär få revideras ned ytterligare. Riksbankens tillit till att inflationen ska stiga påtagligt när företagen i ett starkare konjunkturläge kan övervältra kostnader och ta ut högre marginaler kan visa sig vansklig. Normalt brukar denna typ av cyklisk inflation komma väldigt sent i konjunkturcykeln.

**MED INFLATIONSMÅLETS TROVÄRDIGHET IFRÅGASATT MÅSTE RIKSBANKEN** i stor utsträckning lita till att regering och Finansinspektion hjälper till att hantera riskerna med fortsatt stigande bopriser. Det nya Stabilitetsrådet (där finansdepartementet, Riksbanken, Riksgälden och Finansinspektionen deltar) får en central roll. Den svenska ekonomiska politiken står onekligen inför stora utmaningar framöver. Debatten om det ekonomiska-politiska ramverkets konstruktion och hur det tillämpas lär fortsätta.

Håkan Frisé [hakan.frisen@seb.se](mailto:hakan.frisen@seb.se), 070-763 8067