

Veckans tanke

onsdag 11 april 2018

Vårbudgeten – mer valupptakt än faktisk politik

En ekonomi som går på högvarv och statsfinanser i gott skick har skapat utrymme för en expansiv valbudget; krona för krona principen har nu ersatts av spenderbyxorna. Visserligen kommer stimulanserna väl sent i konjunkturcykeln men med många angelägena behov i det svenska samhället och med Riksbanken som huvudansvarig för att lägga det stabiliseringspolitiska pusslet är en offensiv finanspolitik rimlig. Efter åtta år av svaga minoritetsregeringar blir det dock alltmer angeläget att ta nya grepp inom politikområden som arbetsmarknad, integration, bostäder och skatter. I rådande opinionsläge är det dock svårt att se hur en handlingskraftig regering ska kunna ta vid efter valet. Valrörelsen lär präglas av konfrontation och taktisk positionering och därför inte ge så stor vägledning om hur strukturella utmaningar ska kunna hanteras.

Håkan Frisé

Prognoschef

+46 70 763 80 67

hakan.frisen@seb.se

Daniel Bergvall

Ekonom

+46 8 506 231 18

daniel.bergvall@seb.se

Vårbudget som motvillig upptakt till valrörelsen

Vårbudgeten (VÅP) utgör det naturliga startskottet för utformningen av nästa års ekonomiska politik. Valår blir dock av olika skäl lite speciella, bl a för att regeringen inte vet om man sitter kvar efter höstens val. Vårbudgeten kan användas som ett inslag i valrörelsen men det är samtidigt lite tidigt att spela ut viktiga kort redan i april. Partiernas valstrategier vill ofta styra processen och välja en senare tidpunkt för de viktigaste utspelen i valrörelsen. Detta innebär att konkreta förslag troligen blir mindre omfattande än normalt och främst kommer på områden där regeringen försöker avvärja oppositionen inför stundande valdebatter. Att regeringen nyligen aviserat att man lägger ner planerna på en sk utflyttningsskatt (exitskatt) och att man gradvis vill sänka bolagsskatten till 20,6 procent 2021 är exempel på en sådan strategi. Socialdemokraterna vill därmed visa att man värnar företagande och är beredda att sänka strategiska skatter. Regeringen har också aviserat satsningar på t ex polis och tull för att visa att man tar lag- och ordning på allvar. Kompensation till kommunerna för extra bördor kopplade till flyktingmottagande är också okontroversiellt. Konkreta och offensiva förslag på klassiska S-områdena som t ex jobb och välfärd berörs bara allmänt i VÅP:en medan skarpa förslag sparas till valrörelsen för att få större fokus.

Från krona-för-krona till expansiv valbudget

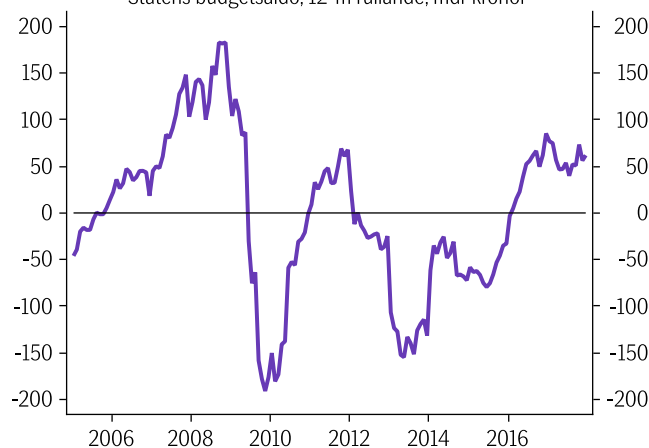
Efter den kaotiska inledningen på mandatperioden, när Sverigedemokraternas beslut att fälla första budgeten ledde fram till Decemberöverenskommelsen, valde regeringen att prioritera statsfinansiell ansvarsfullhet. Finansministern övertog direkt alliansregeringens och Anders Borgs princip om att reformer skulle finansieras med skattehöjningar eller andra nedskärningar ("krona-för-krona"). Den starka konjunkturen har bidragit till att budgetsiffrorna gång på gång överraskat positivt trots utgiftsökningar bl a i flyktingkrisens spår. Regeringen kunde till slut inte motstå frestelsen att lägga en expansiv valbudget för 2018 med breda satsningar för att nå så många väljare som möjligt. Finansdepartementets kalkyler visar att nya faktiska beslut innebär en stimulansdos på 0,5 procent av BNP per år 2018-20 efter att i stort sett varit neutral under perioden 2015-2017. I likhet med Trumps skattesänkningar i USA är timingen inte så lyckad; det hade varit bättre om stimulanser kommit tidigare när resursutnyttjandet var mindre ansträngt.

Konjunkturrellt uppblåsta offentliga finanser?

Frågan om hur lämplig finanspolitikens inriktning är lär bli en stridsfråga i valrörelsen. De senaste åren har sammansättningen av BNP-tillväxten varit extra gynnsam för de offentliga finanserna när relativt högt beskattade efterfrågedelar som byggande och privat konsumtion varit dominerande drivkrafter. Därtill kommer att skatteintäkterna också gynnas av snabbt stigande sysselsättning och av att intäkterna från kapitalbeskattning legat på höga nivåer. Stark konjunktur har också dämpat utgifterna på flera områden, vilket kompenserat för höga utgifter kopplade till det stora flyktingmottagandet och andra prioriterade satsningar. Framöver avtar den konjunkturrella medvinden en del. BNP-tillväxten ser ut att mattas samtidigt som mixen blir mindre skattetur när bostadsbyggandet faller tillbaka och export och industriproduktion blir viktigare drivkrafter. I takt med ökad arbetskraftsbrist är det också troligt att uppgången i sysselsättning dämpas och BNP-tillväxten blir mer produktivitet driven, vilket dämpar skatteintäkterna.

Överskott i konjunkturkänslig budget

Statens budgetsaldo, 12-m rullande, mdr kronor



Källa: Macrobond, SEB

Man kan också hävda att budgetstyrkan i viss mån är uppblåst av det starka konjunkturläget. Både regeringen och Konjunkturinstitutet bedömer att produktionsgapet (som är svårtolkat, se nedan) nu är slutet och att ekonomin till och med präglas av överhettning

motsvarande 1 till 2 procent av BNP. Det strukturella budgetsaldot är således inte lika högt som det faktiska. Både vår och regeringens prognos pekar på ett överskott runt 1 procent av BNP medan det strukturella saldodet ligger en bit underenprocentmålet.

Prognosjämförelse

Årlig procentuell förändring

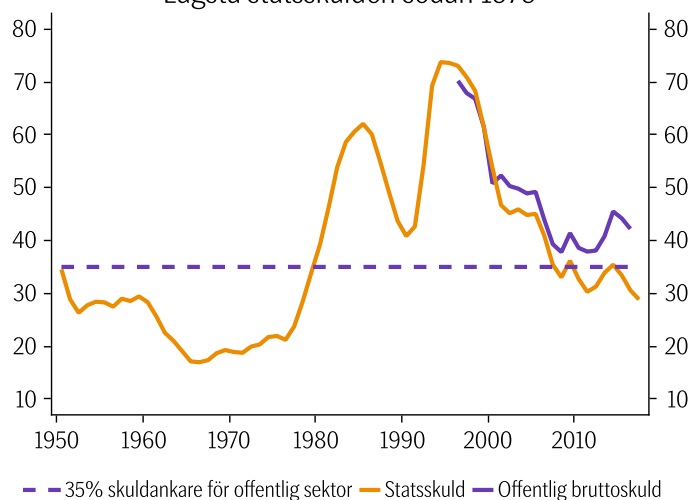
	2017	2018	2019
BNP			
Regeringen (feb)	2,5	2,8	2,2
Konjunkturinstitutet (mar)	2,4*	2,8	2,1
SEB (feb)	2,4*	2,6	2,4
Arbetslöshet			
Regeringen (feb)	6,7*	6,1	6,1
Konjunkturinstitutet (mar)	6,7*	6,3	6,2
SEB (feb)	6,7*	6,2	6,2
Offentligt saldo			
Regeringen (feb)	1,2	1,1	1,0
Konjunkturinstitutet (mar)	1,1	0,7	1,1
SEB (feb)	1,3	1,1	1,0

Källa: Regeringen, Konjunkturinstitutet, SEB. * = utfall

Fortsatt manöverutrymme för finanspolitiken

Sammantaget tyder ändå det mesta på att det finns utrymme för en fortsatt ganska offensiv finanspolitik även under kommande år. Den blocköverskridande överenskommelse som slöts 2016 innebär att överskottsmålet 2019 sänks från 1,0 till 0,33 procent av BNP, vilket ger tillträdande regering ett ökat manöverutrymme. Det är också tänkbart att statsfinanserna är så starka att vi snart står inför behov av en ny översyn av målen. Förutom budgetmålet innehåller överenskommelsen ett ankare för statsskulden motsvarande 35 procent av BNP. Med nuvarande 40-årsläggstanotering för skuldkvoten kommer ett uppfyllande av saldodmålet snart att pressa ned den offentliga sektorns skuld under 35-procent om inte staten påbörjar någon ny form av fonderingssystem. Den målkonflikt mellan överskott- och statsskuldsmål som är under uppseglande kan uppfattas som ett lyxproblem men likviditetsbrister på den svenska räntemarknaden kommer att bli alltmer påtagliga. Detta gäller inte minst så länge Riksbankens stora innehav ligger kvar (i nuläget drygt 45 procent av utestående nominella statsobligationsstock). De rent statsfinansiella motiven för en stramare finanspolitik är därför inte speciellt starka.

Lägsta statsskulden sedan 1979



Källa: Eurostat Database, Macrobond, SEB

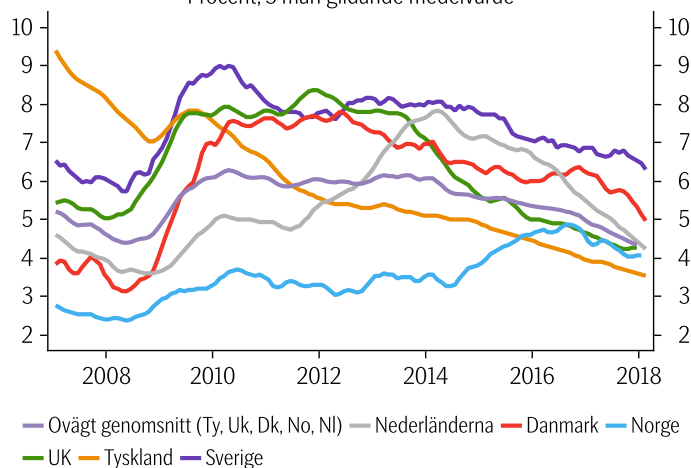
Oklart resursläge och försvagad Phillipskurva

Hur tunga är då de stabiliseringspolitiska motiven för en mer försiktig finanspolitik? Det hade varit bättre om finanspolitiken tryckt på gasen i ett tidigare skede när resursutnyttjandet var mindre

ansträngt. Men å andra sidan är det ganska vanligt att en finansminister slits mellan en roll som "rikshushållare" som ska fördela det utrymme som en stark ekonomi skapat och en roll som "keynesiansk" stabiliseringspolitiker som istället ska spendera när ekonomin är svag och i behov av stimulanser. Att rådande ekonomisk-politiska ramverk med inflationsmål och rörlig växelkurs ger Riksbanken huvudansvaret för stabiliseringspolitiken gör att finansministern i första hand ska koncentrera sig på att uppfylla målen avseende budgetunderskott och statsskuld. Om den samlade ekonomiska politiken blir för expansiv är det i första hand Riksbanken som ska strama åt. Om regeringen och finansministern tar över den rollen kan det tolkas som att man inte riktigt litat på Riksbankens omdöme. Situationen blir ännu mer tillspetsad när Riksbanken deklarerat att man mycket väl kan tänka sig att överskjuta inflationsmålet och därmed bidra till att arbetslösheten kan pressas ned ytterligare.

Hög arbetslöshet i nordeuropeiskt perspektiv

Procent, 3 mån glidande medelvärde



Källa: Eurostat Database, Macrobond, SEB

Frågan om hur mycket lediga resurser det verkligen finns i den svenska ekonomin är heller inte så lätt att svara på. I ett nordeuropeiskt perspektiv ligger den svenska arbetslösheten högt och har de senaste 10 åren legat 1,5-2,0 procentenheter över det (ovägda) snittet i grafen ovan. Detta beror delvis på den omfattande immigrationen och bilden bör också kompletteras med att en imponerande mobilisering av arbetskraften gjort att den svenska förvärvsfrekvensen ligger i topp i ett internationellt perspektiv. Men detta hindrar inte att regeringens mål om att Sverige år 2020 ska ha EU:s lägsta arbetslöshet börjar te sig alltmer realistiskt. En mer relevant politisk utmaning borde vara att hitta en strategi för hur Sverige ska undvika att bli en "negativ outlier" i vår del av Europa.

Att andelen företag som klagar på rekryteringssvårigheter ligger nära historiska toppnivåer är förenligt med regeringens och Konjunkturinstitutets bedömning att vi redan nu har en viss överhettning. Därtill kommer den rekordhöga bristen på arbetskraft i offentlig sektor. Produktionsgapsskattningar är dock generellt mycket osäkra och nuvarande situation med omfattande immigration och ett försvagat samband mellan resursläge och pris- och lönebildning (Phillipskurvan) gör situationen extra osäker. I länder som t ex USA och Tyskland har arbetslösheten kommit ned på nivåer som vi inte sett på flera decennier utan att priser och löner tagit fart. I USA har detta lett till att Federal Reserve öppnat upp för en diskussion om att jämviktsarbetslösheten kan ha sjunkit signifikant. En liknande omvärdering av resursgapets storlek i Sverige är därför inte orimlig. Åtminstone är det för tidigt att döma ut möjligheterna att pressa ned arbetslösheten så länge löne- och pristrycket är så lågt.

Allt tydligare behov av strukturpolitiska grepp

Även om man kan ha synpunkter på detaljer och timing är vår övergripande syn att inriktningen av finanspolitiken varit ganska väl avvägd det senaste decenniet. Alliansregeringen lyckades stötta

ekonomin under finanskrisens mest akuta fas utan att de offentliga underskotten blev så stora att de skapade trovärdighetsproblem och den nuvarande regeringen har etablerat stabila överskott och pressat ned statsskulden trots senaste tidens stimulanser. Såväl Magdalena Anderssons utspel om att hon fick överta "tomma lador" från Alliansen som dagens kritik, främst från Moderaterna, om att regeringen borde bygga ännu större buffertar inför framtiden ter sig lite retoriskt överdrivna. Visst är det bra att ha ett långsiktigt perspektiv som tar ansvar för framtiden, men i nuläget är knappast utgiftsnedskärningar eller skattehöjningar den lämpligaste vägen att gå. Många satsningar på utgiftsidan är angelägna att genomföra inom en relativt snar framtid bl a för att mildra spänningar kopplade till integrationsutmaningar och eroderande samhällskontrakt.

Kombinationen av starka statsfinanser, såväl i ett historiskt som internationellt perspektiv, och en relativt hög arbetslöshet talar tydligt för att strukturpolitiska grepp nu behöver prioriteras. Efter snart åtta år med minoritetsregeringar blir bristen på handlingskraft inom detta område alltmer kännbar. Viktiga blocköverskridande uppgörelser inom t ex försvars- och energipolitik har kunnat uppnås men på ideologiskt mer heta områden som arbetsmarknads-, bostads- och skattepolitik har beslutsförslagen varit påtagliga. Det är inte svårt att spåra en vilshet hos båda de politiska blocken i rådande läge. Den stora utomeuropeiska invandringen har lett till att många arbetsökande har en mycket låg kompetensnivå. Traditionell S-märkt arbetsmarknadspolitik med utbildningsinsatser som huvudlösning är knappast tillräcklig. Om målet att nå EU:s lägsta arbetslöshet ska tas på allvar lär det behövas bredare reformer men motståndet mot att öppna upp för låglönejobb är stort inom stora delar av arbetarrörelsen. Allianspartierna å sin sida verkar tveka om hur omfattande systemomläggning man vill driva i valrörelsen. Man står också inför svåra avvägningar när det gäller hur hårt man ska försvara vissa av tidigare privatiseringar och avregleringar inom t ex välfärdssektorn i en situation då både den inhemska opinionen och omvärlden misstror möjligheterna att man enbart med förbättrad översyn ska kunna hantera inbyggda målkonflikter.

Inom bostads- och skattepolitiken finns också en rad ofta sammanhängande frågor som behöver lösas. Det gäller t ex behovet av att reformera hyresrätten så att rörligheten på bostadsmarknaden kan öka samtidigt som byggandet av hyresrätter kan hållas uppe på en acceptabel nivå. Att den sammantagna kapitalbeskattningen generellt ligger mycket lågt i Sverige i ett internationellt perspektiv uppmärksammades i SNS (Studieförbundet Näringsliv och Samhälle) Konjunkturrapport för 2018. Rapportens slutsats var att det kommer att bli svårt att på lång sikt avvika så mycket från internationellt snitt utan att tvingas till ohållbart höga inkomstskatter. Att t ex återinföra fastighetsskatten eller reducera värdet av ränteavdraget lär dock vara politiskt mycket svårsmält och med sviktande bostadspriser är inte heller tidpunkten speciellt lämplig de närmaste åren.

Ingen kraftfull regering i sikte

Med nuvarande opinionsläge där de båda blocken uppvisar ett stabilt opinionsstöd runt 40 procent är det svårt att se hur någon handlingskraftig regering ska kunna bildas efter höstens val. Med Liberalerna, Miljöpartiet och Kristdemokraterna balanserade runt 4-procentsspärren kan deras vara eller inte vara i riksdagen avgöra vilket block som blir störst. Historiskt har dock röststöd via "kamrat 4 procent" gjort att det är ovanligt att partier åker ur riksdagen, vilket endast hänt vid tre tillfällen under efterkrigstiden (Vänsterpartiet 1968, Miljöpartiet 1991 samt Ny Demokrati 1994).

Valrörelsen kommer knappast att bringa så mycket klarhet när det gäller möjligheterna att uppnå strukturpolitiska genombrott efter valet. Olika mätningar visar att väljarna nu prioriterar områden som integration/invandring samt lag och ordning högre än tidigare. Traditionella välfärdsfrågor som sjukvård och skola ligger fortsatt högt men har liksom jobben och svensk ekonomi fallit något sedan förra valet. Ekonomer kan hävda att strukturreformer behövs för att klara dessa frågor på sikt, men partierna har knappast förberett väljarna

på att systemförändringar kan bli nödvändiga och lär inte bli så mycket tydligare den närmaste tiden. S och M har också ett intresse av att en vänster/höger-konflikt hålls levande i valrörelsen för att bromsa SD:s uppgång. Uppskruvad polemik kan försvåra möjligheterna att nå breda uppgörelser efter valet. Samtidigt är det inte ovanligt att man snabbt kan byta fot om man verkligen är angelägen att ta itu med svårlösta frågor. Den stora skattereformen i början på 1990-talet är ett exempel. I valrörelsen 1988 uteslöt t ex S stora marginalskattesänkningar, men bara några månader senare ställde man sig bakom det utredningsförslag som i stort sedan implementerades.

Jämnt mellan blocken lopp inför valet 2018

Procent; opinionsläge samt valresultat

	Mars 2018	Valet 2014
Socialdemokraterna (S)	28,3	31,0
Miljöpartiet (MP)	3,8	6,9
Vänsterpartiet (V)	8,0	5,7
S+MP+V	40,1	43,6
Moderaterna (M)	22,4	23,3
Centerpartiet (C)	9,6	6,1
Liberalerna (L)	4,7	5,4
Kristdemokraterna (KD)	3,2	4,6
M+C+L+KD	39,9	39,4
Sverigedemokraterna (SD)	17,0	12,9

Källa: Sammanvägt enligt Kantar Sifo

I ambitionen att bredda sitt väljarunderlag kommer de olika blocken troligen att internt "glida isär", vilket inte heller underlättar prognoserna för kommande politik. För Alliansens del innebär det t ex att M kommer att fortsätta fokusera på att (i kamp med S) ta tillbaka väljare från Sverigedemokraterna genom att profilera sig i "hårda frågor". C:s uppgift blir istället att behålla de väljare som lämnat främst MP i besvikelse över kompromissandet i regeringen i t ex flyktingpolitiken. I kampen om denna väljargrupp blir det viktigt för både C och L att behålla en helständig dörr gentemot SD. Att Alliansen därmed ter sig mer splittrad och mindre regeringsduglig är ett pris man säkert är beredd att betala. Sittande regeringspartier har nog ännu mindre bekymmer med att visa upp en intern splittring eftersom man inte verkar speciellt lockade av att fortsätta ett regera i minoritet under liknade förutsättningar som nu råder.

Regeringsfrågan kommer säkert att prägla valrörelsen men i första hand genom att partierna kommer att göra utspel om vilka konstellationer som **inte** är aktuella. Om inte opinionsläget drastiskt förändras är vårt huvudscenario att någon form av M-ledd minoritetsregering tar över efter valet; inte minst beroende på att alternativen ter sig än mer osannolika. Av flera skäl är det svårt att se att tiden är mogen för en storkoalition med både M och S. C:s linje att S skulle agera stödparti till Alliansen är knappast realistisk. Förstahandsvalet för S, en koalition där C och L ingår, är inte heller sannolik. De politiska riskerna för mittenpartierna med att splittra alliansen och möjliggöra en fortsatt S-dominans i regeringen ter sig orimligt stora. Om de rödgröna blir största blocket är det inte heller troligt att Allianspartierna kan acceptera den "lightvariant" av Decemberöverenskommelsen som i praktiken gällt de senaste åren. Först om en M-ledd minoritetsregering skulle misslyckas med att hantera de svåra balansakter den kommer att ställas inför, inte minst i relationerna till SD, tror vi att blocköverskridande regeringskoalitioner blir aktuella. Men även om beslutskraften i den svenska politiken förblir svag är det svårt att se att detta ska leda till några större finansiella orosreaktioner. Trots allt är de offentliga finanserna i mycket gott skick relativt omvärlden och jämfört med de långvariga regeringskriser som förlamat politiken i många europeiska länder är problemen kring den svenska regeringsbildningen inte speciellt stora.