

fredag 18 september 2020

Kris- och återstartspolitik ger rekordstora stimulanser

Måndagen 21 september presenterar regeringen höstbudgeten. Krispolitiken kompletteras nu med återhämtningsspolitik och budgeten kommer enligt finansministern att innehålla satsningar på minst 100 miljarder. Ramverken som normalt sätter restriktioner sätts tillfälligt åt sidan. Efter flera år med samlande i ladorna, är det rätt tid att satsa med en expansiv politik. Samtidigt är det som alltid många som vill ha del av kakan. För reformer som inte direkt är krisrelaterade verkar det återigen som att samarbetspartierna prioriterar att få igenom egna politiska hjärtefrågor istället för att ta tag i svårare frågor kring arbetsmarknadens funktionssätt, bostadsmarknaden och skattesystemet.

Håkan Frisé

Prognoschef

Tel: 070 763 80 67

Daniel Bergvall

Svensk ekonomi & politik

Tel: 073 523 52 87

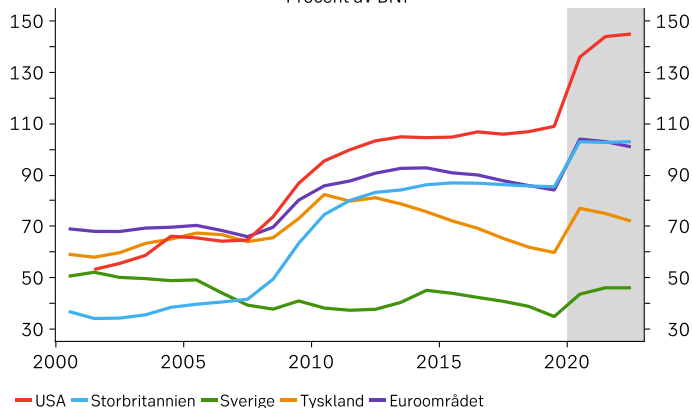
Växling från krispolitik till återhämtningssöd. När finansministern i början på nästa vecka presenterar statens budget för 2021 samt ytterligare en ändringsbudget för 2020 blir det sammantaget ett rejält stimulanspaket. Efter vårens och sommarens krispaket vänds nu fokus mot återstart och mer traditionella stimulansåtgärder. Sveriges starka statsfinansiella utgångsläge ger ett rejält manöverutrymme för återstartspolitiken. När nu överskottsmalet tillfälligt är satt åt sidan finns det möjligheter att driva igenom en politik som vid inledningen av året var svårt att finansiera.

Finanspolitiken viktig när centralbanker har ont om ammunition.

Synen att finanspolitiken nu måste ta ett större ansvar för stabiliseringspolitiken dominerar i de flesta länder, vilket inte minst avspeglas i euroområdet krisuppgörelse och agendan i den amerikanska presidentvalskampanjen. Avsidsidorna med såväl negativa styrräntor som alltför stora marknadsinterventioner i form av centralbankers tillgångsköp gör att regeringarna förfogar över de mest lämpliga och verkningsfulla redskapen. I Sverige behöver Riksbanken avlastning när man kämpar i motvind för att uppfylla inflationsmålet i en miljö med låga löneökningar och en starkare krona. Riksbankens och andra centralbankers omfattande köp av statspapper underlättar i sin tur också för regeringar genom att pressa ned ränteläget. I rådande makroekonomiska läge kan man nog säga att regeringar och centralbanker, givet sina olika roller, i ovanligt hög grad har sammanfallande intressen.

Fortsatt låg svensk statskuld relativt omvärlden

Procent av BNP

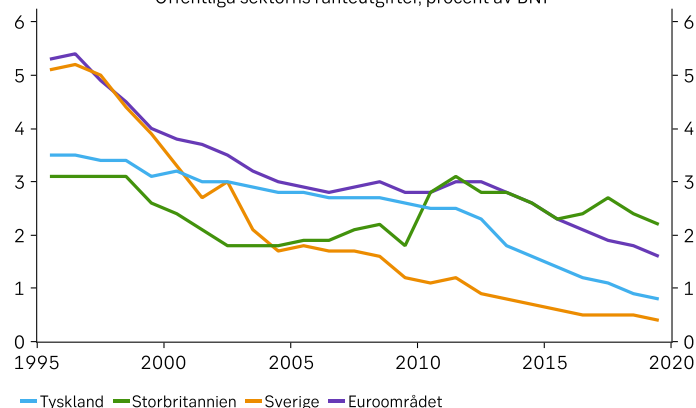


Källa: Macrobond, SEB

Höga men "billiga" skulder. Den offentliga skulden stiger ganska kraftigt under 2020 i många länder. Stora stödprogram har lanserats samtidigt skulden som andel av BNP också pressas uppåt av att nominell BNP faller (nämnareffekten). När BNP-tillväxten rekylar uppåt 2021 verkar nämnareffekten istället i gynnsam riktning. Trots fortsatt relativt stora underskott i de flesta länderna ligger skulden som andel av BNP kvar på ungefär samma nivå som 2020. Uppgången i den svenska statskulden är relativt måttlig jämfört med flera andra länder, vilket förstärker bilden av starka offentliga finanser i ett internationellt perspektiv. Det låga ränteläget gör att räntebördan för de flesta länder successivt fallit de senaste decennierna. Räntebetalningarna för statskulden ligger som andel av BNP på rekordlåga nivåer. För svensk del ligger de nu under 0,5 procent vilket kan jämföras med över 5 procent i efterdyningarna av 1990-talskrisen. Diskussionen om vilken skuldnivå som är acceptabel lär komma tillbaka men under överskådlig tid kommer fokus att ligga på uppgiften att återstarta ekonomierna höga skulder.

Sjunkande räntebörda trots högre skuldnivåer

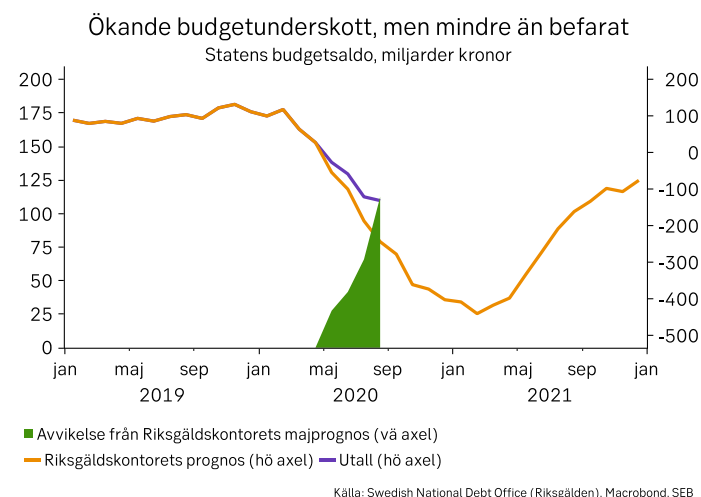
Offentliga sektorns ränteutgifter, procent av BNP



Källa: Eurostat, Macrobond, SEB

Offentliga finanserna visar viss motståndskraft. Även om statens underskott i Sverige nu ökar i snabb takt har försämringen inte varit lika allvarlig som väntat, vilket också ökar manöverutrymmet framöver. Jämfört med Riksgäldens prognos i maj har underskottet de senaste 4 månaderna (maj-augusti) blivit 100 miljarder lägre än väntat. Detta beror delvis på att den ekonomiska nedgången inte blivit lika djup som befarades i våras. SEB:s prognos för svensk BNP-tillväxt har t ex reviderats från -6,5 procent i maj till -3,8 procent i

vår senaste uppdatering (NO september, läs den [här](#)). Senaste tidens utveckling tyder därtill på att prognosen kan behöva justeras upp ytterligare. Därtill kommer att stödprogrammen inte alls utnyttjas i den omfattning som de budgeterats för. Detta beror delvis också på att den ekonomiska nedgången blir mildare än befarat. Det är därtill troligt att regeringen tog i lite extra när åtgärderna presenterades i våras för att förstärka förtroendeeffekten genom att visa att man tog situationen på allvar. Ett sådant mönster går att skönja också i andra länder och har troligen inspirerats av ECB-chefen Mario Draghis berömda "Whatever it takes" när han 2012 försökte bryta mot den inledande valhanta hanteringen av eurokrisen. Därtill kommer att regeringen i ett osäkert läge valde att presentera bredast tänkbara palett med reformer som svar på en kris vi inte tidigare skådat. Kunskapen om effektiviteten i olika åtgärder var i våras starkt begränsad.



Breda satsningar på både utgifts- och inkomstsidan. De satsningar som hittills presenterats är relativt jämnt fördelade mellan utgifts-satsningar på välfärd och gröna områden å ena sidan och skattesänkningar å den andra. Det innebär att alla fyra partierna i budgetsamarbetet fått utrymme för sina profilfrågor. Vår tolkning är att drygt hälften av de satsningar som presenterats är enbart tillfälliga och enbart gäller 2021. Man ska dock ha i åtanke att anslag som inte är rättighetsbaserade även normalt kräver nya årsvisa beslut. Det är därför sannolikt att vissa av de nu presenterade åtgärderna kommer att förlängas.

Förslag i statsbudgeten för 2021

Större reformer år 2021 som hittills presenterats, miljarder SEK

Generellt statsbidrag till kommuner	10,0
Övriga välfärdssatsningar	12,0
Grön återhämtning	9,7
Skolan och forskning	5,0
Tillfällig inkomstskattereduktion	5,0
Skattereduktion för förvärvsinkomster	8,5
Sänkta arbetsgivaravgifter för unga	7,5
Sänkt bolagsskatt och F&U-avdrag	10,0
Övrigt	12,3
Totalt	Ca 80

Källa: Regeringen, SEB

Svårtolkad stimulansimpuls. Pågående skifte mellan kris- och återstartspolitik gör det inte helt att bedöma stimulansimpulsen för respektive kalenderår 2020 och 2021. När det gäller internationella jämförelser är det vanligaste sättet att definiera impulsen som förändringen av det strukturella, konjunkturjusterade, finansiella sparandet. Om sparandet försämras mer än vad som kan hänföras till

cykliska effekter på budgetsaldot tolkas politiken som expansiv. Politiken definieras istället som åtstramande när budgetsaldot utvecklas starkare än vad som är hänförligt till konjunkturcykeln. Eftersom förändringen av det strukturella sparandet påverkas av BNP-utvecklingen ger olika prognosmakares bedömningar lite olika resultat. För år 2020 kompliceras kalkylen också av den stora osäkerheten kring utnyttjandegraden av krisprogrammen. Enligt regeringens Harpsundsprognos motsvarar stimulansen 3 procent av BNP medan Ekonomistyrningsverket (ESV) senaste uppdatering visar på mindre effekt på motsvarande 1,5 procent av BNP. Vår bedömning är stimulansdosen för 2020 uppgår till ca 2,5 procent av BNP.

Ketchupeffekt 2021. Eftersom stimulansdosen mäts som en förändring mellan åren krävs en ny rejäl injektion för att inte finanspolitiken ska bli åtstramande för år 2021 när krisrelaterade utgifter minskar i omfattning. Viljan att undvika en sådan en åtstramning har säkert spelat en viktig roll när nu när regeringen och stödpartierna landade i reformer om ca 100 miljarder i budgetpropositionen. Trots det historiskt stora reformpaketet landar vi alltså i slutsatsen att politiken, mätt med det standardiserade måttet ovan, blir tämligen neutral för 2021. När det gäller finanspolitikens verkliga påverkan på BNP-tillväxten finns det dock skäl att utveckla resonemanget. Det omfattande krisprogrammet för 2020 fick mindre effekt än normalt eftersom hushållens och företagens ekonomiska aktivitet hämmas av restriktioner på olika områden. När konsumtion och investeringar hållits nere har istället den privata sektorns sparande skjutit i höjden. När restriktionerna gradvis dras tillbaka innebär det höga sparandet en extra potential för konsumtion och investeringar. Med eftersläpning får därmed stödåtgärderna från 2020 positiva effekter på den ekonomiska aktiviteten också 2021.

Hyfsad effektivitet i återstartsprogrammet. Ekonomer är nu i full gång med att recensera huruvida åtgärderna i återstartspaketet är väl utformade för att få fart på ekonomin. Det är tydligt att man kan hitta exempel på åtgärder med större verkningsgrad på efterfrågan på kort sikt. Men man måste ha respekt för att de politiska partierna också verkligen ha fokus de områden man vill prioritera också på lite längre sikt. Därtill är det förstås viktigt att man verkligen satsar på angelägna områden som varit eftersatta en längre tid. Mer resurser till kommuner och regioner, som dessutom står i fronten i arbetet med pandemin, är i detta läge ganska naturligt. Skattesänkningar som riktas till hushåll med lägre inkomster är också en åtgärd som snabbt får effekter på konsumtionsefterfrågan. Effektiviteten i en generell sänkning av arbetsgivaravgiften för unga är däremot mer tveksam och kommer att bli omdebatterad den närmaste tiden. Skiftet från krisstöd till återstart är viktigt också av andra skäl. Även om vissa delar av krispolitiken kan behöva förlängas gäller det att fort som möjligt försöka minimera skadeverkningar i form av frestelser till fusk och andra snedvridningar av konkurrensläget som ofrånkomligt utgör risker med sådana lösningar som används.

Offentliga finanser

Procent av BNP

	2019	2020	2021	2022
Finansiellt sparande	0,5	-5,0	-4,0	-3,0
Lånebehov (mdr)	-118	260	230	100
Offentlig bruttoskuld	35,2	41,0	43,0	44,0

Källa: SCB, SEB

Finanspolitiska ramverket finns kvar i bakgrunden. Under lång tid har det finanspolitiska ramverket inneburit strama tyglar för finanspolitiken. Att fiskal ansvarsfullhet därtill setts som ett politiskt framgångskoncept har ytterligare bidragit till en försiktig inriktning av politiken. Redan innan krisen bröt ut fanns dock en kritik mot att överskottsmålet var för stramt när den offentliga skuldkvoten redan

låg i paritet med skuldankaret på 35 procent av BNP. Frågan är nu om ökat fokus på behovet av stimulanser för att återstarta ekonomin och fördelarna med att avlasta penningpolitiken kommer att påverka ramverkets ställning på lite sikt. Vår slutsats är att frågan om formella förändringar troligen inte kommer att ställas på sin spets på ganska lång tid. Vår prognos är att det offentliga underskottet landar på 3 procent av BNP år 2022. Detta bygger på antagandet att regeringen och samarbetspartierna kommer att föreslå en del nya stimulansåtgärder också i nästa års budgetproposition för att undvika en alltför stram finanspolitik valåret 2022. Arbetslösheten väntas dock ligga kvar över sin jämviktsnivå också 2023 vilket innebär att det strukturella saldoret förblir starkare än det faktiska. Fortsatt stöd av cykliska förbättringar i kombination med att vissa tillfälliga åtgärder gradvis fasas ut gör att underskottet kan fortsätta att krympa utan att aktiva åtgärder behöver genomföras. Att fortsätta att slira lite på budgetreglerna kommer knappast att leda till några större reaktioner i en miljö där Riksbankens har fortsatt brist på ammunition samtidigt som räntebördan för statsskulden ligger kvar på rekordlåga nivåer. Vi tror därför inte att några formella ändringar av ramverket är aktuella även om man inte kan utesluta att överskottsmålet återigen justeras ned i den översyn som ska ske år 2025. I den senaste översynen 2017 sänktes målet från 1 procent av BNP till 0,33 procent.

Strukturella reformer skjuts på framtiden. Det fanns blockeringar mellan partierna som hindrade stora strukturpolitiska grepp redan innan krisen och i ett pressat krisarbete blir det ännu svårare att höja blicken och hantera mer långsiktiga utmaningar. 73-punktsprogrammet som ligger till grund för budgetsamarbetet tar visserligen i allmänna ordalag upp skattesystemet, bostadsfrågan och arbetsmarknadens funktionssätt. Givet de motsättningar som finns mellan partierna i budgetsamarbetet och att utredningar tillsatts på en rad områden, t ex inom skattepolitiken och hyresmarknaden, får vi nog vänta ganska länge innan tiden blir mogen för mer övergripande reformer. Traditionellt brukar ekonomer ofta sätta likhetstecken mellan strukturreformer och olika former av avregleringar men i dagens internationella debatt är också en rad andra strukturella problem i fokus som t ex farorna med ökande ekonomiska klyftor. Strukturella problem med det svenska skolsystemet uppmärksammas också alltmer av forskare och internationella organisationer. Detta gör att diskussionen om "strukturella reformer" egentligen behöver breddas och att den då också kommer att bli mer politiskt komplicerad än tidigare.

Positionering inför valet 2022 har börjat. Att konfliktnivån sjunker och borgfred inträder i akuta kristider är vanligt och naturligt. Partierna har lättare att komma överens när utmaningarna är mer konkreta och mindre ideologiska samtidigt som oppositionen är medveten om att konfrontation i sådana lägen oftast straffas hårt i opinionen. Även om många företag fortfarande pressas hårt av epidemin t ex inom besöksnäringar håller läget generellt på att förändras. Det vi sett hittills är i första hand att de partier som inte ingår i budgetsamarbetet återgått till en mer normal oppositionsroll och att positioneringen inför valet 2022 nu börjat göra retoriken extra hård. Men än så länge finns det inte mycket som tyder på att Vänsterpartiet och oppositionen på högerkanten ska hitta några gemensamma frågor som kan stoppa budgeten. Det är också tydligt att högeroppositionen vill flytta debatten till andra områden än den ekonomiska politiken till t ex lag och ordning och där är möjligheterna att skapa en majoritet ihop med Vänsterpartiet näst intill obefintliga. Att Socialdemokraterna tappat mark i opinionen när krisen blivit mindre akut bidrar också till att speciellt Moderaterna kan bida sin tid och helt fokusera på att försöka bygga ett regeringsunderlag efter valet. I ett framtida budgetsamarbete med Kristdemokrater och Sverigedemokrater ser det i nuläget inte som om den generella ekonomiska politiken skulle bli så väldigt annorlunda jämfört med den som nu läggs fram av regeringen och samarbetspartierna.

Budetsamarbetet tycks hålla trots allt. Allt sedan budgetsamarbete mellan regeringen, Centerpartiet och Liberalerna kom på plats har spekulationerna funnits kring hur länge det ska hålla. Krisen förde naturligt partierna närmare varandra under den period när hela riksdagen hade fokus på samling. Att man den senaste tiden kunnat fördela ett rejält budgetutrymme har också bidragit till minskat gnissel. Underliggande spänningarna när det gäller prioriteringar och tågordningen i 73-punktsprogrammet finns dock kvar och det kommer säkert att märkas mer senare i höst. Såväl Miljöpartiet och Liberalerna slåss desperat för att hålla sig kvar i riksdagen och måste försöka hitta vägvinnande profilfrågor. Mest strategiskt viktigt är hur relationen mellan C och S utvecklas och där blir hanteringen av arbetsrätten i LAS-frågan extra viktig. Centern måste visa framgångar i liberala nyckelfrågor för att kunna motivera sitt deltagande i budgetsamarbetet. Men samtidigt verkar partiet också vilja tona ned retoriken något för inte pressa Socialdemokraterna alltför hårt. Även om det ser svårt ut i nuläget är det inte omöjligt att man kan hitta en kompromiss om parterna på arbetsmarknad inte skulle kunna nå en lösning. Centern har nog också ett generellt intresse av att vårda relationen med Socialdemokratin de närmaste åren för att visa Moderaterna att man har en reell valfrihet i regeringsfrågan efter valet 2022.