

■ Nationell stabiliseringspolitik vid ett svenskt medlemskap i EMU

AV ROBERT BOIJE OCH HOVICK SHAHNAZARIAN

Författarna är verksamma på avdelningen för penningpolitik.

I den ekonomiska litteraturen har det föreslagits att stabiliseringspolitiken borde kunna delegeras till en politiskt oberoende myndighet också då de stabiliseringspolitiska instrumenten är av fiskal natur. De argument som låg bakom delegeringen av penningpolitiken till självständiga centralbanker bör rimligtvis vara relevanta även för stabiliseringspolitik i finanspolitisk regi. Vid ett svenskt medlemskap i EMU kommer det nationella stabiliseringspolitiska ansvaret fullt ut att axlas av finanspolitiken om Sverige skulle komma att utsättas för asymmetriska störningar. I denna artikel diskuterar vi vilken betydelse en delegering av de nationella stabiliseringspolitiska besluten skulle få vid ett svenskt medlemskap i EMU och om det finns stabiliseringspolitiska instrument som är mer lämpliga att delegera än andra. En intressant fråga är om det går att få fram finanspolitiska instrument som är snarlika räntan. Vi visar att en konjunkturberoende variabel beskattning av räntenettet har snarlika effekter som en ändring av räntenivån och att ett sådant instrument kan vara av intresse i ett läge då ett enskilt euroland vill påverka sin egen realränta vid en given nominell euroränta. Vi för också en mer allmän diskussion om när stabiliseringspolitiska åtgärder bör vidtas i ett enskilt euroland.

Robert Boije är fil.dr och rådgivare i finanspolitiska frågor. Han har tidigare varit verksam som kansliråd på Finansdepartementets skatteavdelning. Hovick Shahnazarian är fil. dr och arbetar med makroekonomiska modeller. Han har tidigare varit verksam som ämnesråd på Finansdepartementets skatteavdelning. Författarna vill tacka Lars Calmfors, Magnus Jonsson, Hans Lindblad, Kerstin Mitlid, Ulf Söderström, Staffan Viotti och Kerstin Wallmark för värdefulla synpunkter.

Stabiliseringspolitik – en uppgift för både penning- och finanspolitik

De flesta ekonomer och politiska beslutsfattare är i dag tämligen överens om att det ur välfärdspolitisk synpunkt ligger ett värde i att bedriva stabiliseringspolitik. Relevanta frågor är *vad* det är som ska stabiliseras, *hur* det ska stabiliseras, *vem* som ska stabilisera och *när* det ska stabiliseras.

I praktisk politik brukar det stabiliseringspolitiska målet definieras utifrån mer pragmatiska utgångspunkter i termer av exempelvis produk-

Det finns inget som hindrar att finanspolitik och penningpolitik används samtidigt i stabiliseringspolitiskt syfte.

Stabiliseringspolitiska beslut blir ofta föremål för utdragna politiska förhandlingar.

tionsgap (ett mått på resursutnyttjandet i ekonomin) eller inflation.¹ Det stabiliseringspolitiska målet kan nås med hjälp av antingen finans- eller penningpolitik. I en regim med fast växelkurs brukar finanspolitik anses vara mer effektiv än penningpolitik. I en regim med rörlig växelkurs gäller det omvända. Det finns dock inget som hindrar att finanspolitik och penningpolitik används samtidigt i stabiliseringspolitiskt syfte. Tvärtom kan en kombination av båda instrumenten i vissa situationer vara att föredra.

När det gäller frågan om vem som ska ansvara för stabiliseringspolitiken så har en hel del hänt på det området det senaste decenniet. Historiskt sett har det varit folkvalda institutioner – i Sverige regering och riksdag – som helt haft ansvar för stabiliseringspolitiken. Historiska erfarenheter har visat att stabiliseringspolitik, om den handhas av regering och riksdag, inte nödvändigtvis kommer att bedrivas på ett sätt som stabiliserar konjunktursvängningarna. Olika former av politiska incitament och mållkonflikter kan lägga hinder i vägen för en effektiv stabiliseringspolitik. Beslutsfördröjningen – det vill säga den tid som förflyter mellan det att ett problem observeras till dess att en åtgärd sätts in – riskerar att bli lång då stabiliseringspolitiska beslut ofta blir föremål för utdragna politiska förhandlingar. Detta kan innebära att åtgärder sätts in för sent och att de riskerar att få effekt i "fel" konjunkturläge. Detta kan i sin tur innebära att stabiliseringspolitiken i vissa fall riskerar att bli procyklisk, med vilket menas att den istället för att stabilisera ekonomin bidrar till att förstärka konjunktursvängningarna.² Politiska svårigheter att föra en tillräckligt stram finanspolitik i högkonjunkturer kan också bidra till att statsskulden ökar. Sammantaget riskerar dessa problem leda till att trovärdigheten för stabiliseringspolitikens långsiktiga inriktning blir låg. Dessa argument har föranlett många ekonomer att förespråka penningpolitik och att den delegeras till en oberoende centralbank som inte behöver eller får agera utifrån kortsiktiga politiska hänsyn.³ Som konstaterades inledningsvis borde denna slutsats dock vara betingad av valet av växelkursregim.

Under 1990-talet fick Riksbanken ett tydligt politiskt mandat att självständigt ansvara för penningpolitiken.

Under 1990-talet fick centralbankerna i många länder – även Riksbanken i Sverige – ett tydligt politiskt mandat att självständigt ansvara för penningpolitiken. Ett syfte med detta var just att öka trovärdigheten kring stabiliseringspolitiken. Den nya regimen i Sverige infördes i kölvattnet av de stabiliseringspolitiska misslyckandena på 1970- och 1980-talet. I den proposition (1997/98:40) som låg till grund för Riksbankens – i formell mening – ökade självständighet framhöll regeringen att: "Genom att

¹ I strikt teoretiska modeller är valet av det optimala stabiliseringspolitiska målet avhängigt förekomsten av olika så kallade marknadsimperfectioner, som imperfekt konkurrens och stela priser och löner.

² Dessa problem kan avse både finans- och penningpolitik i det fall regering och riksdag förfogar över båda instrumenten.

³ Se exempelvis Auerbach (2002) och Feldstein (2002a).

delegera ansvaret för utformningen av penningpolitiken till en självständig Riksbank med ett klart angivet prisstabilitetsmål kan politiken ges det långsiktiga perspektiv som skapar förutsättningar för att målet ska vara trovärdigt". De internationella och svenska erfarenheterna av att delegera penningpolitiken till en självständig myndighet är sammantaget hittills goda.

En förutsättning för att stabiliseringspolitiken ska bli effektiv är således att den uppfattas som trovärdig. Förutom problemet med den politiska beslutsprocessens karaktär led stabiliseringspolitiken under 1970- och 1980-talet av att det inte fanns ett tydligt ramverk för stabiliseringspolitiken. Det fanns, något tillspetsat, inga konkreta svar på *vad* det var som skulle stabiliseras, *hur* det skulle stabiliseras och *när* det skulle stabiliseras. Dessa frågor har varit centrala i arbetet med att bygga upp trovärdigheten för penningpolitiken under det senaste decenniet.⁴ Vi kommer att med utgångspunkt från dessa frågor diskutera hur stabiliseringspolitiken skulle kunna utformas vid ett svenskt medlemskap i EMU.

Artikeln är upplagd på följande vis: I de två följande avsnitten diskuteras kortfattat hur förutsättningarna för stabiliseringspolitiken skulle förändras vid ett svenskt medlemskap i valutaunionen. Vi diskuterar här bland annat vilken inverkan en gemensam nominell räntenivå kan ha på realräntan i ett enskilt euroland som utsätts för en asymmetrisk störning i förhållande till resten av euroområdet och hur det nationella stabiliseringspolitiska målet kan utformas i Sverige vid ett medlemskap i valutaunionen. I avsnittet därefter diskuterar vi – mot bakgrund av den inledande diskussionen kring trovärdighetsproblem – vilka fördelar som skulle finnas med att delegera också de stabiliseringspolitiska besluten i finanspolitisk regi till en oberoende myndighet. Därefter diskuterar vi om det finns finanspolitiska instrument som är mer lämpliga att delegera än andra. En sådan diskussion menar vi bör utgå från en mer allmän diskussion om vilka finanspolitiska instrument som är lämpliga ur stabiliseringssynpunkt. Av detta skäl låter vi diskussionen ta sin utgångspunkt i den analys kring olika finanspolitiska instrument som gjordes i betänkandet "Stabiliseringspolitik i valutaunionen" (SOU 2002:16). I avsnittet därefter frågar vi oss om det finns finanspolitiska instrument som i stor utsträckning kan påverka hushållens och företagens beteende på samma sätt som ränteändringar. Vi visar att en konjunkturberoende variabel beskattning av räntenettet har snarlika effekter som en ändring av räntenivån och att ett sådant instrument kan vara av intresse i ett läge då ett enskilt euroland vill påverka sin egen realränta (efter skatt) vid en given nominell euroränta. Vi argumen-

En förutsättning för att stabiliseringspolitiken ska bli effektiv är att den uppfattas som trovärdig.

⁴ Se Riksbankens remissvar, Dnr 02-773-DIR, till betänkandet "Stabiliseringspolitik i valutaunionen", SOU 2002:16.

terar för att ett sådant instrument också har bäring för frågan om det går att delegera finanspolitiska instrument till en oberoende myndighet. I ett avslutande avsnitt diskuterar vi, med utgångspunkt från en analys av Blanchard (2000) och Calmfors med flera (2003), huruvida olika typer av asymmetriska störningar bör föranleda stabiliseringspolitiska åtgärder i ett enskilt euroland.

Ett svenskt medlemskap i valutaunionen

Ett eventuellt svenskt medlemskap i EMU kommer att ändra förutsättningarna för stabiliseringspolitiken.

Ett eventuellt svenskt medlemskap i EMU kommer på nytt att ändra förutsättningarna för stabiliseringspolitiken. Ett ekonomiskt argument för att gå med i en valutaunion är att transaktionskostnaderna minskar då samma valuta kan användas i flera länder samtidigt.⁵ Vid ett svenskt deltagande i EMU frånhänder sig Sverige dock den egna penningpolitiken som nationellt stabiliseringspolitiskt instrument.⁶ Europeiska centralbanken (ECB) svarar för den gemensamma penningpolitiken det vill säga fattar beslut om nivån på styrräntan utifrån en bedömning av den viktade genomsnittliga inflationsutvecklingen i euroområdet. ECB tar vid sina räntebeslut inte hänsyn till om inflationsutvecklingen i ett litet euroland avviker markant från euroområdets genomsnitt.⁷ Enskilda länder kan komma att utsättas för asymmetriska störningar av olika slag. Den gemensamma penningpolitiken hindrar därmed inte att konjunkturen och inflationen i ett enskilt euroland under relativt långa perioder kan komma att avvika markant från euroområdet i övrigt.⁸ Det finns till exempel risk att arbetsmarknadens parter blir mindre återhållsamma då de inte behöver befara att höga löneökningar leder till höjda räntor. Detta problem bör vara särskilt centralt för små medlemsländer för vilka de välfärdspolitiska konsekvenserna kan bli betydande. I Sveriges fall skulle problemet kunna hanteras med finanspolitiska åtgärder.⁹ Detta förutsätter dock att det stabiliseringspolitiska ramverket för finanspolitiken stärks och förtydligas inför ett medlemskap i valutaunionen.

Det finns också ett annat skäl – vid sidan om problemet med asym-

⁵ Se Mundel (1961).

⁶ Sverige frånhänder sig också den rörliga växelkursen som kan ses som en automatisk konjunkturdämpare.

⁷ Med utgångspunkt från Eurostats landvikter avseende 2001 skulle Sveriges vikt i ett (hypotetiskt) sammanvägt HIKP (det prisindex som används inom EMU) bli 2,29 procent (enligt inofficiella beräkningar av Riksbanken). Om dessutom Storbritannien och Danmark räknas med skulle Sveriges vikt bli 1,78 procent. Inflationsutvecklingen i Sverige skulle därmed ha en mycket begränsad inverkan på ECB:s räntebeslut. Vikten blir än mindre när de nya ansökarländerna går med i valutaunionen.

⁸ Studier av inflationstakten i USA har visat att bestående skillnader i inflationstakt på över 1 procentenhet har förekommit under så långa perioder som upp till tio år mellan olika amerikanska storstäder. Se Cecchetti med flera (2000).

⁹ Cooper & Kemp (2002) visar i en formell modell att om finanspolitik används i stabiliseringspolitiskt syfte kan ett medlemskap i en valutaunion vara välfärdshöjande oavsett i vilken utsträckning de olika medlemsländerna drabbas av landsspecifika störningar. Detta förutsätter dock att stabiliseringspolitiken bedrivs på ett effektivt sätt, det vill säga utan den typ av problem i den politiska beslutsprocessen som beskrevs inledningsvis.

metrisk störningar – till varför det kan vara motiverat att ha en nationell stabiliseringspolitisk beredskap vid ett medlemskap i EMU. Exemplet Japan och USA visar att finanspolitisk stimulans kan vara motiverat i "lågränteeconomier" där penningpolitiken har blivit "impotent".¹⁰ Det kan finnas situationer där den gemensamma penningpolitiken i euroområdet också riskerar att bli "impotent". Eftersom det inte finns någon gemensam finanspolitik för euroområdet skulle, i en sådan situation, finanspolitisk stimulans behöva sättas in i varje euroland för sig.

Ett framgångsrikt svenskt medlemskap i valutaunionen kommer också att öka behovet av strukturella reformer av olika slag. Frånvaron av en automatisk stötdämpare i form av en rörlig nominell växelkurs kommer att öka kravet på en ökad nominell löneflexibilitet. Andra reformer som ökar rörligheten på arbetsmarknaden kommer också att vara angelägna. Diskussionen i denna artikel fokuserar enbart på behovet av en kompletterande nationell stabiliseringspolitik vid sidan om den gemensamma penningpolitiken. Vissa ekonomer och debattörer menar att en för stor fokusering på behovet av nationell stabiliseringspolitik riskerar att underminera diskussionen om behovet av strukturella reformer. De menar också att man i första hand bör förlita sig på att öka de automatiska stabilisatorernas konjunktdämpande funktion. Erfarenheterna visar dock att det tar tid att få till stånd mer omfattande strukturella reformer. När det gäller de automatiska stabilisatorerna är dessa inte skapade i syfte att stabilisera ekonomin utan är ett resultat av skatte- och bidragssystemets utformning. Samtidigt som ett svenskt medlemskap i valutaunionen skulle öka behovet av en förstärkning av de automatiska stabilisatorerna är det tveksamt om det kan ske i någon större omfattning utan att snedvridningseffekterna i skatte- och bidragssystemet ökar. För att öka flexibiliteten på arbetsmarknaden kan det i själva verket vara angeläget att minska de stora marginaleffekterna i skatte- och bidragssystemen. Det skulle dock paradoxalt nog innebära att storleken på de automatiska stabilisatorerna skulle minska.

Utgångspunkten för denna artikel är att det kommer att behövas både strukturella reformer och en kompletterande nationell stabiliseringspolitik. USA som har en långt mer flexibel arbetsmarknad och lönebildning än Sverige och övriga Europa har ändå bedrivit en aktiv stabiliseringspolitik både med penning- och finanspolitik.

Ett framgångsrikt svenskt medlemskap i valutaunionen kommer också att öka behovet av strukturella reformer av olika slag.

¹⁰ Se också Feldstein (2002b).

Vad är det som ska stabiliseras?

Stabiliseringspolitiken ska inte användas för att "finjustera" konjunkturutvecklingen.

Utgångspunkten för den nationella stabiliseringspolitiken bör i första hand vara att försöka motverka uppkomsten av alltför stora asymmetriska konjunktursvängningar.¹¹ Stabiliseringspolitiken ska således inte användas för att "finjustera" konjunkturutvecklingen. Den nationella stabiliseringspolitiken ska i första hand *komplettera* den gemensamma penningpolitiken eftersom den senare inte alltid kommer att vara optimalt utformad för det enskilda eurolandet. Aktiva finanspolitiska åtgärder bör i största möjliga utsträckning användas i preventivt syfte. Det är givetvis svårt att bedriva en framåtblickande stabiliseringspolitik och det måste därför även finnas en stabiliseringspolitisk beredskap för de fall då stora störningar redan har inträffat.

Det viktiga för trovärdigheten är att motiven för de stabiliseringspolitiska besluten och de prognoser som dessa baseras på redovisas på ett transparent sätt.

En viktig fråga vid utformningen av det nationella stabiliseringspolitiska ramverket vid ett svenskt medlemskap i valutaunionen är vad det nationella stabiliseringspolitiska målet ska vara. "Kommittén för stabiliseringspolitik för full sysselsättning vid ett svenskt medlemskap i valutaunionen" föreslog att produktionsgapet ska användas som stabiliseringspolitiskt mål.¹² I sitt remissvar till kommitténs betänkande menade Riksbanken att det kan finnas skäl att pröva huruvida ett inflationsmål för finanspolitiken kan vara att föredra.¹³ Olika mål har olika för- och nackdelar. De stabiliseringspolitiska besluten bör rimligen baseras på en analys av flera olika indikatorer. Det viktiga för trovärdigheten är att motiven för de stabiliseringspolitiska besluten och de prognoser som dessa baseras på redovisas på ett tydligt och öppet sätt. Inflationsskillnaden mellan Sverige och resten av euroområdet bör hur som helst vara en central indikator för de nationella stabiliseringspolitiska besluten. En pris- och löneutveckling i Sverige i paritet med euroområdet kommer att vara avgörande för att uppnå en stabil utveckling av produktion och sysselsättning på sikt.

Den gemensamma penningpolitiken innebär att alla euroländer kommer att ha i stort sett samma nominalräntor.

Den gemensamma penningpolitiken innebär att alla euroländer kommer att ha i stort sett samma nominalräntor. Detta innebär att länder som exempelvis Irland, där inflationstakten för närvarande är klart högre än i euroområdet får en låg realränta medan länder som Tyskland, som har en lägre inflation än euroområdet, får en hög realränta. Till den del dessa skillnader i inflationstakt avspeglar nödvändiga justeringar av den så kallade reala växelkursen är skillnaden i realräntan realkonomisk motiverad

¹¹ Frågan om vilka störningar som bör föranleda nationella stabiliseringspolitiska åtgärder i ett enskilt euroland diskuteras närmare i ett senare avsnitt.

¹² "Stabiliseringspolitik i valutaunionen", SOU 2002:16.

¹³ Se Riksbankens remissvar, Dnr 02-773-DIR, till betänkandet "Stabiliseringspolitik i valutaunionen", SOU 2002:16.

och är därför inte ett problem.^{14, 15} Till den del skillnaderna i inflationstakt däremot är betingade av interna efterfrågedrivna eller strukturellt skapade pris- och löneökningar, torde alltför stora skillnader i realräntan utgöra ett substantiellt problem. För Irlands del driver den låga realräntan på överhettningen medan den höga realräntan i Tyskland bidrar till att driva på konjunkturedgången.

På lång sikt torde inflationen i ett enskilt euroland behöva anpassas till genomsnittet för euroområdet oavsett om landet i fråga har en egen nationell stabiliseringspolitik eller inte. En permanent högre inflationstakt försämrar på sikt landets konkurrenskraft. Detta kan i sin tur skapa arbetslöshet och leda till att inflationen går ner. ECB:s inflationsmål kommer därför att utgöra ett nominellt ankare även för svensk ekonomi åtminstone på lång sikt. En sådan anpassningsprocess mot lägre inflation kan emellertid dra ut på tiden och vara förknippad med stora kostnader för samhället i form av hög arbetslöshet. Genom diskretionära finanspolitiska åtgärder kan en situation undvikas där konjunkturen i Sverige avviker alltför mycket från den i euroområdet. En viktig uppgift för den nationella stabiliseringspolitiken blir att i tid kunna urskilja regionala inflationsskillnader som beror på nödvändiga förändringar i den reala växelkursen respektive oomtvärdade löne- och prisökningar.

En farhåga som har riktats mot en nationell stabiliseringspolitik vid sidan om ECB:s är att den riskerar att göra den stabiliseringspolitiska rollfördelningen otydlig. Rollfördelningen är inget problem. ECB:s penningpolitik måste alltid baseras på en bedömning av inriktningen på finanspolitiken i de olika medlemsländerna, oavsett om finanspolitiken har ett explicit stabiliseringspolitiskt mål eller inte. Den stabiliseringspolitik som förs i ett enskilt euroland måste givetvis vara förenlig med ECB:s inflationsmål och de gemensamma regler som ställts upp för finanspolitiken (Maastrichtfördraget samt stabilitets- och tillväxtpakten).¹⁶

Vem ska fatta de stabiliseringspolitiska besluten?

Om Sverige går med i valutaunionen kommer regering och riksdag återigen att helt ansvara för den nationella stabiliseringspolitiken. De olika finanspolitiska regler och mål som införts de senaste åren, såväl nationellt

¹⁴ Den reala växelkursen definieras som den mängd inhemska varor som måste uppges i utbyte för en given mängd varor från utlandet. I en regim med rörlig växelkurs är värdet på den reala växelkursen en kvot, där täljaren är produkten mellan den nominella växelkursen och ett prisindex på utländska varor, och nämnaren är ett motsvarande inhemskt prisindex. Vid ett svenskt deltagande i valutaunionen läses den nominella växelkursen men den reala växelkursen kan fortfarande variera om den inhemska inflationsutvecklingen avviker från genomsnittet i valutaunionen.

¹⁵ I praktiken kan det dock vara svårt att identifiera de situationer där den reala växelkursen bör justeras.

¹⁶ Samtidigt innebär Maastrichtfördragets samt stabilitets- och tillväxtpaktens regler att utrymmet för att bedriva stabiliseringspolitik är begränsat, vilket i vissa situationer kan skapa problem. För en diskussion kring dessa problem och möjliga lösningar, se Calmfors med flera (2003).

Om Sverige går med i valutaunionen kommer regering och riksdag att helt ansvara för den nationella stabiliseringspolitiken.

som inom EU, bör till viss del ha ökat den långsiktiga trovärdigheten för finanspolitiken. De kan också ha minskat risken för samma typ av stabiliseringspolitiska misslyckanden som under 1970- och 1980-talet. Det finns emellertid risk för att sådana regler inte alltid efterlevs. Det visar inte minst den senaste tidens utveckling i vissa euroländer. I sådant fall aktualiseras trovärdighetsproblemet på nytt. En viktig fråga är hur trovärdigheten för den nationella stabiliseringspolitiken ska kunna upprätthållas i så hög utsträckning som möjligt vid ett svenskt medlemskap i valutaunionen.

Trovärdigvärdighetsproblemet bör i olika stor utsträckning kunna minskas genom ett antal åtgärder. "Kommittén för stabiliseringspolitik för full sysselsättning vid ett svenskt medlemskap i valutaunionen" föreslog att ett oberoende expertorgan, som ska analysera konjunkturutvecklingen och komma med förslag om stabiliseringspolitiska åtgärder, bör tillsättas.¹⁷ Ökad öppenhet, förbättrad utvärdering, klara beslutsprocesser och en förstärkning av befintliga myndigheter är också viktiga inslag när det gäller att upprätthålla trovärdigheten för stabiliseringspolitiken.¹⁸

Stabiliseringspolitiken skulle kunna handhas av en självständig myndighet, även då de stabiliseringspolitiska instrumenten är av fiskal natur.

I den ekonomiska litteraturen har det kommit förslag på att stabiliseringspolitiken skulle kunna handhas av en självständig myndighet, även då de stabiliseringspolitiska instrumenten är av fiskal natur.¹⁹ En sådan långtgående delegering av de stabiliseringspolitiska besluten är givetvis komplicerad, inte minst ur politisk synvinkel, men vår personliga uppfattning är att samma argument som låg bakom Riksbankens och andra centralbankers ökade självständighet torde vara relevanta även i en regim där finanspolitiken används i stabiliseringspolitiskt syfte.

En delegering av finanspolitiska instrument till en oberoende myndighet skulle möjligen kunna uppfattas som odemokratisk.

En delegering av finanspolitiska instrument till en oberoende myndighet skulle möjligen kunna uppfattas som odemokratisk, bland annat mot bakgrund av att det blir svårt att utkräva ansvar av en oberoende myndighet om den misslyckas med stabiliseringspolitiken.²⁰ En regering som misslyckas med stabiliseringspolitiken kan alltid avsättas. Ett beslut att delegera finanspolitiska instrument till en oberoende myndighet ska givetvis vara demokratiskt förankrat på samma sätt som beslutet att delegera penningpolitiken till Riksbanken var.

Om ett beslut om att delegera finanspolitiska instrument till en obe-

¹⁷ Se SOU 2002:16.

¹⁸ Se Riksbankens remissvar, Dnr 02-773-DIR, till betänkanudet "Stabiliseringspolitik i valutaunionen", SOU 2002:16. I detta remissvar skriver Riksbanken också att det bör utredas om regeringen bör kunna fatta stabiliseringspolitiska beslut utan att gå omvägen via riksdagen. En sådan delegering skulle kunna korta de långa beslutsvägarna. Riksbanken skriver också att en mer långtgående delegering till en oberoende myndighet inte bör uteslutas på förhand vid en fördjupad prövning. Se också Riksbankens pressmeddelande nr 5 2003: Kommentar till debattartikel i Dagens Nyheter.

¹⁹ Se exempelvis Ball (1997). Se också Blinder (1997), Gruen (1997, 2001), Hemming & Kell (2001) och Wyplosz (2002). Denna litteratur diskuterar i huvudsak en delegering av finanspolitiska instrument som ett komplement till den nationella penningpolitiken. Vi menar att en sådan delegering blir än mer intressant i en situation där den nationella penningpolitiken delegeras till ECB.

²⁰ I nuvarande regim utfrågas riksbankschefen om den förda penningpolitiken enligt särskild ordning av riksdagens finansutskott. En sådan konstruktion skulle också kunna tillämpas vid en delegering av finanspolitiska instrument till en självständig myndighet.

roende myndighet fattats av riksdagen, är beslutet per definition demokratiskt förankrat. Ur ett välfärdspolitiskt perspektiv torde det vara viktigt-
re att de stabiliseringspolitiska besluten är trovärdiga och effektiva än att de fattas av folkvalda institutioner.²¹ Det är dock viktigt att dessa beslut omgärdas av stor öppenhet och att det finns klara regler för granskning och utkrävande av ansvar.

Om ett beslut om att delegera finanspolitiska instrument till en oberoende myndighet fattats av riksdagen, är beslutet per definition demokratiskt förankrat.

Hur ska det stabiliseringspolitiska målet uppnås?

Det finns således argument som talar för en delegering av de stabiliseringspolitiska besluten till en politiskt oberoende myndighet. När det gäller delegeringen av penningpolitiken har valet av stabiliseringspolitiskt instrument varit naturligt. Finanspolitiken däremot förfogar över ett brett spektrum av olika stabiliseringspolitiska instrument både på statsbudgetens inkomst- och utgiftssida. Frågan är om vissa finanspolitiska instrument är bättre lämpade att delegera än andra. Vi menar att det i första hand bör vara skatterna som ska användas för stabiliseringspolitiska ändamål. Beslut om offentliga utgifter bör baseras på långsiktiga överväganden.²²

Finanspolitiken förfogar över olika stabiliseringspolitiska instrument både på statsbudgetens inkomst- och utgiftssida.

En diskussion om vilka finanspolitiska instrument som skulle kunna vara lämpliga att delegera till en självständig myndighet måste med nödvändighet ta sin utgångspunkt i en mer allmän diskussion om vilka instrument som generellt sett är lämpliga från stabiliseringssynpunkt.

”Kommittén för stabiliseringspolitik för full sysselsättning vid ett svenskt medlemskap i valutaunionen” menade att de stabiliseringspolitiska instrumenten bör ha följande egenskaper:²³ (i) Medlen ska vara så generellt verkande som möjligt. Med detta menas att basen för skatte- eller utgiftsförändringen bör vara så bred att åtgärden påverkar en stor del av ekonomin. (ii) Medlen ska användas temporärt och symmetriskt över tiden. Med detta menas att exempelvis en skattehöjning i en högkonjunktur ska föranleda en motsvarande sänkning i en lågkonjunktur. (iii) Stabiliseringspolitiken ska i största möjliga utsträckning avskiljas från fördelnings- och allokeringpolitiken.

Temporära och symmetriska skatte- eller utgiftsförändringar, som riktar sig till breda baser, minskar risken för att åtgärderna får långsiktiga fördelnings- och allokeringseffekter. Åtgärder som ger upphov till stora fördelningseffekter kan vara svåra att använda symmetriskt över en konjunkturcykel; det är politiskt lättare att sänka skatter och höja utgifter i lågkon-

²¹ För en mer uttömmande diskussion om den demokratiska aspekten, se Gruen (2001).

²² Se också Ball (1997).

²³ Se SOU 2002:16.

junkturer än att höja skatter och sänka utgifter i högkonjunkturer.²⁴ Den i genomsnitt alltför expansiva finanspolitiken på 1970- och 1980-talet illustrerar detta problem.

Kommittén menade också att en användning av mer generellt verkande finanspolitiska medel ter sig naturlig därför att finanspolitiken vid ett EMU-medlemskap ska utgöra en ersättning för den nationella penningpolitiken, som kommittén anser vara ett generellt verkande medel. Brett verkande finanspolitiska instrument påverkar sannolikt fler sektorer i ekonomin och effekten på efterfrågan kommer sannolikt också snabbare än effekten av en ränteändring.²⁵ Denna slutsats gäller under förutsättning att de långa politiska beslutsprocesserna kan undvikas.

Det bör i detta sammanhang påpekas att även om penningpolitiken är generell i den meningen att den påverkar inflationsförväntningarna och inflationen genom ett enda instrument (räntan) ger den samtidigt upphov till vissa (temporära) fördelnings- och allokeringseffekter. En ränteändring slår på enskilda efterfrågesektorer som investeringar, utrikeshandel (via ränteändringens effekter på växelkursen) och privat konsumtion (via ränteändringens effekt på kreditgivningen och tillgångspriserna).

Även om penningpolitiken är generell i den meningen att den påverkar inflationsförväntningarna och inflationen genom ett enda instrument, ger den samtidigt upphov till vissa temporära allokering- och fördelningseffekter.

SKATTEPOLITISKA INSTRUMENT

Med utgångspunkt från att de stabiliseringspolitiska medlen ska vara generella och ha små fördelnings- och allokeringseffekter identifierade kommittén ett antal lämpliga instrument, både på utgifts- och inkomstsidan. Vi väljer här att koncentrera oss på kommitténs förslag på inkomstsidan som omfattar personliga inkomstskatter, mervärdesskatt, arbetsgivaravgifter och intern devalvering.²⁶

En förändring av den personliga inkomstskatten påverkar hushållens disponibla inkomster, vilket i sin tur i viss utsträckning påverkar hushållens konsumtionsefterfrågan.²⁷ På så sätt kan efterfrågan stimuleras i lågkon-

²⁴ Påpekas bör dock att finanspolitiska instrument som ger upphov till stora fördelningseffekter kan ha större stabiliseringseffekt än instrument med små fördelningseffekter, förutsatt att de används symmetriskt över konjunkturcykeln. Att i exempelvis en lågkonjunktur omfördela medel från högkonsumttagare med en låg marginell konsumtionsbenägenhet till låginkomsttagare med en hög marginell konsumtionsbenägenhet kan öka den privata konsumtionen och efterfrågan. En delegering till en oberoende myndighet skulle borga för att sådant medel skulle kunna användas symmetriskt över konjunkturcykeln.

²⁵ En ränteändring brukar anses ge full effekt först efter ett till två år.

²⁶ En stabiliseringspolitik baserad på en variabel beskattning går stick i stäv med slutsatserna inom den så kallade optimala beskattningsteorin. Enligt denna teoribildning bör skatterna variera så lite som möjligt över tiden för att minimera effekten på hushållens och företagens beteende. Detta resultat är dock härlett ur modeller där mer allmänna stabiliseringspolitiska mål ignoreras. Ett syfte med att ändra skatterna över tiden i stabiliseringspolitiskt syfte är just att påverka hushållens och företagens beteende.

²⁷ Avgörande för genomslaget på privat konsumtion är bland annat i vilken utsträckning hushållen är framåtblickande och i vilken utsträckning hushållen via kreditmarknaden har möjlighet att omfördela sin konsumtion över tiden.

junkturer och dämpas i högkonjunkturer.^{28, 29} Det kan inte uteslutas att en höjning eller sänkning av inkomstskatten kan komma att bli föremål för utdragna fördelningspolitiska diskussioner. En delegering av ett sådant instrument till en oberoende myndighet skulle eliminera detta problem.

Variationer i mervärdesskattesatsen kan omfördela hushållens konsumtion över tiden. En temporär höjning av mervärdesskattesatsen kan dämpa den privata konsumtionen i överhettningssituationer på motsvarande sätt som en temporär sänkning av densamma kan bidra till att öka den privata konsumtionen i en konjunkturnedgång. Konsumtionen påverkas dels genom att den temporära mervärdesskatteförändringen påverkar relativpriset mellan konsumtion i olika tidsperioder, dels genom att hushålls reala disponibla inkomst påverkas av den allmänna prisnivåförändringen skatteändringen ger upphov till.^{30, 31} Ett stort potentiellt problem med variationer i mervärdesskattesatsen är att hushållen, när de får kännedom om exempelvis en framtida mervärdesskattehöjning, ökar sin konsumtion strax innan höjningen träder i kraft. På motsvarande sätt kan hushållen senarelägga konsumtion strax innan höjningen avvecklas.³² Dessa problem kan minimeras genom att förändringen av skatten träder i kraft så fort som möjligt efter att beslutet om förändringen har fattats. Om en självständig myndighet hade befogenhet att ändra mervärdesskattesatsen i stabiliseringspolitiskt syfte skulle skatteförändringen i princip kunna träda i kraft samma dag som beslutet fattas.

En ändring av arbetsgivaravgiftens storlek påverkar företagets totala lönekostnad förutsatt att ändringen i arbetsgivaravgiften inte resulterar i en omedelbar och lika stor ändring av bruttolönen. Empirisk forskning visar att nominallönerna är förhållandevis stela på ett till två års sikt, vilket innebär att en ändring av arbetsgivaravgiften har förutsättning att påverka lönekostnader och därmed också sysselsättning och produktion på kort sikt. En ändring av arbetsgivaravgiften påverkar också, vid givna nominallöner, i viss utsträckning den aggregerade efterfrågan i ekonomin; en sänkning av arbetsgivaravgiften gör att efterfrågan vrids från importvaror till inhemskt producerade varor. En sänkning av arbetsgivaravgiften skulle således kunna användas för att upprätthålla sysselsättningen i lågkonjunk-

En sänkning av arbetsgivaravgiften förbättrar exportföretagens konkurrenskraft på ett liknande sätt som en depreciering eller devalvering av den nationella valutan.

²⁸ Inkomstskatteförändringar kan också påverka arbetsutbudet i viss utsträckning.

²⁹ Duarte & Wolman (2002) visar, i en allmän jämviktsmodell, att små länder i en valutaunion tenderar att få relativt högre inflation vid produktivitetstörningar men att regeringar i sådana länder kan bromsa begynnande inflation genom att variera inkomstskattesatsen.

³⁰ I en formell modell där rationella hushåll antas maximera nyttan över tiden kan man – under vissa förutsättningar – visa att en konsumtionsskatteändring ger samma effekt på relativpriset mellan konsumtion i olika tidsperioder som en ändring av räntenivån. Till skillnad från en ränteändring har dock konsumtionsskatteförändringar inga direkta effekter på exempelvis företagets investeringsbeslut och på tillgångspriserna.

³¹ Effekten på konsumentprisindex (KPI) beror på hur stor del av skatteförändringen som övervältras på konsumentpriserna. Övervältringen på kort- och lång sikt bestäms dels av utbuds- och efterfrågeelasticiteterna, dels av potentiella prisstelheter.

³² Variationer i mervärdesskattesatsen är dock också förknippade med andra problem som ökad gränsöverskridande handel och ökade administrativa kostnader i samband med ommärkning av priser.

Frekventa arbetsgivaravgiftsförändringar i stabiliseringspolitiskt syfte bör möta ett visst motstånd i Sveriges viktigaste konkurrensländer.

turer. På motsvarande sätt kan en höjning av arbetsgivaravgiften användas för att dämpa sysselsättningen i en överhettningssituation. En ändring av arbetsgivaravgiften kan också till viss del fylla samma funktion som en ändring av den nominella växelkursen. En sänkning av arbetsgivaravgiften förbättrar exportföretagens konkurrenskraft på ett liknande sätt som en depreciering eller devalvering av den nationella valutan. Variationer i arbetsgivaravgiften skulle således åtminstone till viss del kunna ersätta växelkursförändringar vid ett svenskt deltagande i valutaunionen.

En sänkning av arbetsgivaravgiften kan finansieras genom en höjning av andra skatter eller genom en sänkning av offentliga utgifter så att budgetsaldot inte ändras. En sådan åtgärd brukar kallas för en intern devalvering och kan vara att föredra i en situation då de offentliga finanserna är ansträngda. Interna devalveringar är dock förknippade med vissa problem. Frekventa arbetsgivaravgiftsförändringar i stabiliseringspolitiskt syfte bör möta ett visst motstånd i Sveriges viktigaste konkurrensländer inom framförallt EU-området. Ett annat problem är att det är svårt att bedöma hur den optimala mixen av en arbetsgivaravgiftsförändring och kompenserande skatte- eller utgiftsförändring ser ut. "Kommittén för stabiliseringspolitik för full sysselsättning vid ett svenskt medlemskap i valutaunionen" menade att ett annat centralt problem är att det är svårt att få till stånd samtida politiska beslut om både en arbetsgivaravgiftsförändring och en kompenserande skatte- eller utgiftsförändring. Detta problem skulle emellertid elimineras vid en delegering av det stabiliseringspolitiska beslutet till en självständig myndighet.³³

KONJUNKTURPARAMETER

En självständig myndighet skulle kunna ändra på en konjunkturparameter som temporärt påverkar det totala skatteuttaget.

Det är svårt att hitta några tydliga ekonomiska argument för varför beslutet om att *temporärt* ändra enskilda skatter i stabiliseringspolitiskt syfte inte skulle kunna tilldelas en självständig myndighet. Av tradition är det dock riksdagen som fattar beslut och stiftar lagar om skatteförändringar. Ett förslag om att delegera beslutanderätten för vissa skatteförändringar till en självständig myndighet kommer därför sannolikt stöta på ett stort politiskt motstånd. Som ett alternativ skulle därför den självständiga myndigheten istället kunna ändra på en konjunkturparameter som temporärt påverkar skatteuttaget; den ekonomiska konsekvensen blir dock givetvis densamma som om skattesatserna hade ändrats.³⁴ En sådan modell är mer pedagogiskt tilltalande då den renodlar det stabiliseringspolitiska beslutet. Modellen skulle – under förutsättning att konjunkturparametern

³³ Detta skulle dock förutsätta att fler än ett instrument delegeras till den självständiga myndigheten.

³⁴ Ett sådant upplägg har föreslagits av Gruen (1997, 2001).

höjs och sänks symmetriskt över en konjunkturcykel – garantera att den självständiga myndigheten inte långsiktigt skulle kunna påverka fördelnings- och strukturpolitiken eller bestämma den långsiktiga skatte- och utgiftsnivån.³⁵ I en sådan regim skulle detta således även fortsättningsvis vara riksdagens uppgift. Om konjunkturparametern dessutom skulle påverka i princip samtliga skatter skulle stabiliseringspolitiken inte i någon större utsträckning påverka likformigheten i skattesystemet och därmed skulle också problemet med bland annat skattearbitrage minimeras.³⁶

ETT SKATTEPOLITISKT INSTRUMENT MED SNARLIKA EFFEKTER SOM EN RÄNTEÄNDRING

En intressant fråga är om det går att finna finanspolitiska instrument som i stor utsträckning liknar nuvarande räntevapen, när det gäller verkningsgrad, fördelnings- och allokeringseffekter. Har det gått att delegera räntebesluten till en oberoende myndighet med motiveringen att räntan är ett generellt och brett verkande instrument, bör man av samma skäl kunna argumentera för att ett finanspolitiskt instrument med snarlika effekter som en ränteändring också skulle kunna delegeras i en eller annan form. Kan man hitta finanspolitiska instrument som har snarlika effekter som ränteändringar och skapa en institutionell inramning som liknar den för penningpolitiken, faller också mycket av den kritik som i den akademiska litteraturen har riktats mot stabiliseringspolitik i finanspolitisk regi. Ett finanspolitiskt instrument som vid en given nominalränta för euroområdet som helhet *direkt* kan påverka realräntan i ett enskilt euroland bör också vara av intresse i situationer där den gemensamma penningpolitiken har lett till en realränta som inte är optimal för det enskilda landet.^{37, 38}

Går det att finna finanspolitiska instrument med snarlika effekter som ränteändringar?

Transmissionsmekanismen

Innan vi diskuterar huruvida det går att hitta finanspolitiska instrument som i stor utsträckning liknar en ränteändring finns det skäl att kort diskutera hur den så kallade transmissionsmekanismen ser ut för penningpolitiken. Begreppet transmissionsmekanism används som ett samlingsord för de kanaler genom vilka penningpolitiken påverkar ekonomin. I de enklaste makromodellerna antas centralbanken styra penningmängden direkt.

³⁵ Konjunkturparametern skulle i princip också kunna användas för att påverka storleken på de icke skattepliktiga transfereringarna till hushåll och företag.

³⁶ Vi återkommer till detta problem senare i artikeln.

³⁷ Alla de instrument som diskuterades i föregående avsnitt kan också påverka realräntan men då *indirekt* via den potentiella effekten på inflationen.

³⁸ Vi vill betona att även om det går att hitta ett finanspolitiskt instrument som är snarlikt räntan är det inte nödvändigtvis det optimala stabiliseringspolitiska instrumentet. Detta gäller oavsett om ett sådant instrument delegeras eller inte. Olika finanspolitiska instrument kan vara att föredra vid olika typer av störningar.

Allmänt gäller att en centralbanks ränteändringar i första hand påverkar räntan på värdepapper med korta löptider.

Med hänvisning till den så kallade kvantitetsteorin anses allmänt att inflationen på lång sikt bestäms av hur penningmängden växer i förhållande till produktionen vid en given omsättningshastighet på pengar. Under förutsättning att omsättningshastigheten på pengar är konstant över tiden kan centralbankerna således enligt detta synsätt styra inflationen på lång sikt genom att styra penningmängden.³⁹

I praktiken använder dock Riksbanken, ECB och många andra centralbanker istället en styrränta som penningpolitiskt instrument. Vid en given styrränta måste centralbanken alltid tillhandahålla den mängd pengar som banksystemet efterfrågar. Penningmängden är således efterfrågestyrd vid en given styrränta.⁴⁰ Allmänt gäller att en centralbanks ränteändringar i första hand påverkar marknadsräntan på värdepapper med korta löptider. Centralbankens agerande kan också påverka de långa marknadsräntorna via eventuella effekter på de långsiktiga inflationsförväntningarna.⁴¹ Effekten på marknadsräntorna påverkar i sin tur penningefterfrågan och kreditgivningen.

De absolut vanligaste modellerna för penningpolitisk analys baseras på antaganden om stela priser och monopolistisk konkurrens. Antagandet om prisstelhet motiveras med att företagen inte kan ändra sina priser i takt med att efterfrågeläget varierar, eftersom det är mycket kostsamt att ändra priser.⁴² Prisstelhet innebär att centralbanken kan påverka realräntan genom att ändra den nominella räntan. Realränteändringen påverkar i sin tur bland annat investerings- och konsumtionsefterfrågan. Vid en högre realränta minskar enligt teorin företagets investeringsefterfrågan.⁴³ Ränteändringen ändrar relativpriset för konsumtion över tiden. Vid en högre räntenivå antas sparandet öka och konsumtionen minska. Det beror dels på att avkastningen på sparande ökar, dels på att det blir dyrare med lånefinansierad konsumtion. Detta innebär att penningpolitiken åtminstone på kort sikt kan få reala effekter på ekonomin *direkt* via den ändrade realräntan. Penningpolitiken påverkar också inflationsförvänt-

³⁹ Det bör påpekas att osäkerheten kring hur transmissionsmekanismen ser ut i praktiken är betydande. Kvantitetsteorin har ifrågasatts av några forskare. En intressant fråga är om penningmängden påverkar ekonomin på annat sätt än via effekten på räntenivån. Här om råder delade meningar i den penningteoretiska litteraturen. Se Nelson (2002).

⁴⁰ Se också Mitlid & Vesterlund (2001).

⁴¹ Huruvida ändringar i reporäntan också påverkar de långa räntorna återspeglas i den så kallade avkastningskurvan. Avkastningskurvan visar de räntor som etablerats på marknaden för värdepapper med olika löptid. Dess lutning brukar tolkas som ett uttryck för marknads förväntningar om framtida räntor och framtida inflation.

⁴² Antagandet om monopolistisk konkurrens innebär att ett enskilt företag inte ensam kan ta över marknaden genom att till skillnad från andra företag ändra sina priser efter efterfrågeläget. Det finns givetvis också andra skäl till varför det är motiverat att anta imperfekt konkurrens.

⁴³ Enligt den traditionella synen inom nationalekonomin, ökar eller minskar företagen sina investeringar då räntan varierar. Finansieringsstrukturen i ett företag bör dock vara ett långsiktigt beslut, i vilket fall företagen inte nödvändigtvis ändrar finansieringsformen vid en ränteändring. Om så är fallet så kan företagen – i olika utsträckning beroende på utbuds- och efterfrågeförhållandena på företagets varor och på menykostnader – övervärltra den ökade finansieringskostnaden för både nyinvesteringar och redan befintliga investeringar på konsumentpriserna. I sådana lägen kan en ränteändring således ge upphov till utbudseffekter.

ningarna på lång sikt vilket i sin tur har reala återverkningar på ekonomin. Ett trovärdigt inflationsmål leder exempelvis till lägre löneökningsskrav.

På kort och medellång sikt påverkas inflationen av en rad andra faktorer vid sidan om penningpolitiken som exempelvis resursutnyttjande, lönebildning och finanspolitikens inriktning.⁴⁴ Dessa faktorer är centrala indikatorer i de analyser som ligger till grund för Riksbankens inflationsrapporter och penningpolitiska beslut.

På kort och medellång sikt påverkas inflationen av en rad andra faktorer vid sidan om penningpolitiken som exempelvis resursutnyttjande, lönebildning och finanspolitikens inriktning.

Konjunkturberoende beskattning av räntenettet

I de penningteoretiska modellerna bortser man vanligtvis från att de flesta länder, däribland Sverige, beskattar nominella kapitalinkomster.⁴⁵ Feldstein (1980) menade att avsaknaden av en analys av interaktionen mellan skattesystemet och inflationen och dess betydelse för penningpolitiken ledde till en för hög inflation under 1970-talet. Trots denna insikt har den penningpolitiska forskningen fortsatt att i stort sett bortse från skattesystemets betydelse för penningpolitiken. I en nyligen presenterad artikel visar Røisland (2002) att en nominell kapitalinkomstbeskattning kan ha stor betydelse för hur penningpolitiken bör utformas.

En nominell kapitalinkomstbeskattning har även viktiga implikationer för frågan om det går att hitta ett finanspolitiskt instrument som är snarlikt räntan. I en ekonomi med nominell kapitalinkomstbeskattning är det räntan efter – inte före – skatt som bör ha betydelse för hushållens och företagets beslut. Ur hushållens och företagets perspektiv torde det inte vara någon skillnad på en ränteändring eller en ändring av beskattningen av räntenettet (vid en given ränta) om den ekonomiska nettoeffekten är densamma. Det går alltid att ändra kapitalinkomstskattesatsen så att en sådan förändring ger samma effekt på räntan efter skatt som om istället räntan hade ändrats.⁴⁶

Vi visar i detta avsnitt hur en konjunkturberoende beskattning av hushållens och företagets räntenetto skulle kunna konstrueras i en situation där ett enskilt euroland vill påverka sin egen realränta (efter skatt). Utgångspunkten för analysen är att variera värdet på en konjunkturparameter (som avspeglar det relativa konjunkturläget mellan Sverige och resten av euroområdet) så att effekten på räntenettet efter skatt, vid en

Hur kan en konjunkturberoende beskattning av räntenettet konstrueras i en situation där ett enskilt euroland vill påverka sin egen realränta?

⁴⁴ Det finns teorier som visar att finanspolitiken – åtminstone under vissa speciella förutsättningar – kan påverka inflationen även på lång sikt. Se Sargent & Wallace (1981), Woodford (1995) och Kocherlakota & Phelan (1999).

⁴⁵ I de penningteoretiska modellerna bortser man vanligtvis helt från skatter. Alternativt antas att alla skatter är så kallade klumpsummeskatter, det vill säga skatter som inte påverkar de ekonomiska besluten. I praktiken existerar dock inte några sådana skatter.

⁴⁶ En ändring av kapitalinkomstskattesatsen bör därför också ha snarlika snedvridningseffekter som en ändring av nominalräntan. Det bör påpekas att om skatter ska användas i stabiliseringspolitiskt syfte kommer snedvridningseffekterna med nödvändighet att variera över tiden. Snedvridningseffekter är i själva verket en förutsättning för att i praktiken kunna bedriva stabiliseringspolitik. Syftet med stabiliseringspolitiken är ju att den ska påverka hushållens och företagets beteende.

viss etablerad nominell ränta för euroområdet, blir densamma som om den nationella räntenivån istället hade varierats.

I nuvarande regim kan ett hushålls räntenetto efter skatt skrivas som

$$(1) \quad i^{nr} (S - L)(1 - \tau)$$

där i^{nr} är den nominella räntan i nuvarande regim, S är sparande i räntebärande tillgångar, L är skuldens storlek och τ är kapitalinkomstskattesatsen vid ett positivt räntenetto, alternativt värdet av skattereduktionen för ränteutgifter vid ett negativt räntenetto. Om en individs sparande i räntebärande tillgångar är större än dess skulder uppstår ett positivt räntenetto som beskattas med den generella kapitalinkomstskattesatsen (enligt nuvarande skatteregler 30 procent). Om skulderna är större än tillgångarna uppstår ett negativt räntenetto som – med vissa begränsningar – ger upphov till en allmän skattereduktion som uppgår till 30 procent av underskottet av kapital. Om räntan höjs, gynnas hushåll och företag som har ett positivt räntenetto medan hushåll som har ett negativt räntenetto missgynnas. Vid en sänkning av räntan gäller det omvända.

Vid ett svenskt medlemskap i EMU, kommer Riksbanken inte att kunna ändra på reporäntan om Sverige skulle komma att utsättas för asymmetriska störningar i förhållande till euroområdet. Vid en given europeisk räntenivå är det dock möjligt att påverka beskattningen av räntenettet i Sverige genom att variera den inhemska konjunkturparametern så att effekten på räntenettet efter skatt i princip blir densamma som om den nationella räntenivån hade varierats. Problemet blir således att bestämma konjunkturparametern (KP) så att följande uttryck gäller

$$(2) \quad i^{EMU} (S - L)(1 - KP\tau) = i(S - L)(1 - \tau)$$

där i^{EMU} är den nominella marknadsränta som etablerats i euroområdet. Detta uttryck kan skrivas om som

$$(3) \quad KP = 1 + \left(\frac{i^{EMU} - i}{i^{EMU}} \right) \left(\frac{1 - \tau}{\tau} \right).$$

Detta uttryck gäller för hushållen. För företagen redovisas räntenettet i resultaträkningen och beskattas med bolagsskatt. Motsvarande uttryck för en konjunkturberoende beskattning av företagens räntenetto blir

$$(4) \quad KP^B = 1 + \left(\frac{i^{EMU} - i}{i^{EMU}} \right) \left(\frac{1 - \tau^B}{\tau^B} \right).$$

där τ^B är bolagsskattesatsen.⁴⁷ Om bolagsskatten och kapitalinkomstskattesatsen är ungefär lika stora kommer konjunkturparametern i alla konjunktursituationer att vara lika stor för hushållen och företagen.⁴⁸

Ekvation (3) och (4) ger en första vägledning om hur konjunkturparametern kan bestämmas för hushållen respektive företagen. För att kunna ändra på konjunkturparametern måste en bedömning göras av vilken räntenivå (värde på i) som hade varit optimal sett från svenska konjunkturförhållanden.

Innebörden av "reaktionsfunktionerna" (3) och (4) kan förklaras med ett enkelt exempel. Vi utgår i exemplet från den ekvation som gäller för hushållen. Antag att det finns två hushåll där det ena har ett positivt räntenetto (tillgångarna överstiger skulderna) och det andra har ett negativt räntenetto (skulderna överstiger tillgångarna). Tabell 1 visar hur räntenettet efter skatt påverkas för dessa hushåll då räntan varierar i nuvarande regim. "Jämviktsräntan" antas vara 5 procent.⁴⁹ Vid en högkonjunktur antas att räntan höjs från 5 till 7 procent och vid en lågkonjunktur antas att räntan sänks från 5 till 3 procent.⁵⁰

TABELL 1. EFFEKTER PÅ POSITIVT OCH NEGATIVT RÄNTENETTO VID OLIKA RÄNTENIVÅER I NUVARANDE REGIM

| Nettotillgång | 100 | -100 |
|-------------------------------|------------------------|--------------|
| Räntesats | Räntenetto efter skatt | |
| 7 % (högkonjunktur) | 4,90* | -4,90 |
| 5 % (normalkonjunktur) | 3,50 | -3,50 |
| 3 % (lågkonjunktur) | 2,10 | -2,10 |

* Exempel: $100 \times 0,07 \times (1-0,3) = 4,90$.

Tabell 2 visar hur konjunkturparametern ska fastställas för att samma effekter på räntenettet efter skatt (vid en given ränta för euroområdet) ska uppstå som vid en motsvarande tänkt nationell ränteändring.

Resultaten visar att konjunkturparametern och således beskattningen av räntenettet kan komma att behöva varieras i relativt hög utsträckning för att ge samma effekt som en ränteändring. Den effektiva skattesatsen skulle i exemplet behöva variera mellan 2 och 58 procent. I extremfallet kan till och med värdet av ränteavdragen bli negativt i högkonjunkturer för de hushåll som har negativa räntenetton. För att undvika det senare

Beskattningen av räntenettet kan komma att behöva varieras i relativt hög utsträckning för att ge samma effekt som en ränteändring.

⁴⁷ Se appendix för en härledning av detta uttryck. I enlighet med nuvarande skatterättsliga principer skulle en konjunkturberoende beskattning av företagets räntenetto behöva gå via så kallade skattemässiga justeringar.

⁴⁸ Den svenska nominella bolagsskattesatsen är 28 procent, alltså något mindre än den generella kapitalinkomstskattesatsen som är 30 procent. Den effektiva bolagsskattesatsen är dock i praktiken betydligt lägre på grund av förekomsten av bokslutmässiga dispositioner och skattemässiga justeringar.

⁴⁹ Med jämviktsränta avses den räntenivå som gäller då faktisk BNP sammanfaller med den potentiella produktionskapaciteten och då inflationen är stabilt låg.

⁵⁰ Observera att detta är ett starkt förenklat exempel. Det beskriver således inte alla de kriterier som ligger till grund för ändringar i reporäntan i nuvarande regim.

TABELL 2. EFFEKTER PÅ POSITIVT OCH NEGATIVT RÄNTENETTO
VID OLIKA VÄRDEN PÅ KONJUNKTURPARAMETERN, ENLIGT SKISSERAD MODELL,
VID EN ANTAGEN EMU-RÄNTA PÅ 5 PROCENT

| Nettotillgång | | 100 | -100 |
|-------------------------|---------------------|------------------------|-------|
| Konjunkturparameter | Effektiv skattesats | Räntenetto efter skatt | |
| 0,07* (högkonjunktur) | 0,02 | 4,90 | -4,90 |
| 1,00 (normalkonjunktur) | 0,30 | 3,50 | -3,50 |
| 1,93 (lågkonjunktur) | 0,58 | 2,10 | -2,10 |

* Exempel:
$$KP = 1 + \left(\frac{i^{EMU} - i}{i^{EMU}} \right) \left(\frac{1 - \tau}{\tau} \right) = 1 + \left(\frac{0,05 - 0,07}{0,05} \right) \left(\frac{1 - 0,3}{0,3} \right) = 0,07$$

problemet skulle en undre gräns kunna införas som gör att konjunkturparametern inte får understiga 0.

I normala konjunkturlägen skulle således konjunkturparametern anta värdet 1. I överhettningssperioder skulle parametern anta ett värde mindre än 1. För hushåll och företag som har större skulder än tillgångar innebär detta att nettobeskattningen i högkonjunkturer blir hårdare (eftersom värdet av ränteavdragen minskar). Hushåll med positiva räntenetton kommer dock att gynnas av denna åtgärd på samma sätt som de skulle ha gynnats av en räntehöjning i nuvarande regim. Vid konjunkturedgångar ska konjunkturparametern anta ett värde större än 1. För hushåll som har större skulder än tillgångar innebär detta att nettobeskattningen blir lindrigare (eftersom värdet av ränteavdragen ökar). Hushåll med positiva räntenetton kommer emellertid att missgynnas av denna åtgärd på samma sätt som de skulle ha missgynnats av en räntesänkning i nuvarande regim.

Det kan vid en första anblick förefalla anmärkningsvärt att den effektiva kapitalinkomstskattesatsen ska sänkas i en högkonjunktur. En finanspolitisk åtstramning brukar ju vanligtvis beskrivas med en höjning av det totala skattetrycket som i sin tur minskar hushållens disponibla inkomster och den aggregerade efterfrågan. En sänkning av den effektiva kapitalinkomstskattesatsen påverkar dock relativpriset på konsumtion över tiden på samma sätt som en ränteändring. En sänkning av den effektiva kapitalinkomstskattesatsen och ränteavdragsrätten ökar sparandet och minskar konsumtionen eftersom sänkningen ökar avkastningen på sparande och ökar kostnaden för lånefinansierad konsumtion. En förändring av den effektiva bolagsskattesatsen påverkar företagens finansieringskostnader för investeringar på liknande sätt som en ränteändring. En sänkning av den effektiva bolagsskattesatsen (som bara slår på räntenettet) innebär att värdet av företagets ränteavdrag blir lägre. Samtidigt ökar avkastningen efter skatt på placeringar i räntebärande tillgångar. En lägre investerings- och konsumtionsefterfrågan (och ett högre sparande) ger en lägre total efterfrågan i ekonomin. Effekten på aggregerad efterfrågan kommer

En sänkning av den effektiva kapitalinkomstskattesatsen påverkar relativpriset på konsumtion över tiden på samma sätt som en ränteändring.

dock inte via en förändring av hushållens disponibla inkomster utan via ett förändrat relativpris av konsumtion i olika tidsperioder.

Vi har så långt argumenterat för att en variabel beskattning av räntenettot borde påverka hushållens och företagens konsumtions- respektive investeringsbeslut på ett snarlikt sätt som en ändring av den nominella räntan, i en ekonomi där vi inte har tagit hänsyn till förekomst av pengar. Frågan är i vilken utsträckning detta instrument också kan påverka penningefterfrågan, kreditgivningen och inflationsförväntningarna på kort och medellång sikt.

Vi har utgått från att penningmängden är efterfrågestyrd. Rimligtvis bör det inte vara nominalräntan utan nominalräntan efter skatt som styr efterfrågan på pengar. Alternativkostnaden för att hålla pengar bör således kunna påverkas antingen genom att skatteparametern (konjunkturparametern) eller nominalräntan ändras.

Inom den penningteoretiska litteraturen har det visat sig svårt att visa vilken betydelse kreditgivningen har för transmissionsmekanismen. En fråga som har väckts är huruvida bankernas kreditgivning är utbuds- eller efterfrågestyrd. I en fördjupningsartikel i Riksbankens senaste rapport om finansiell stabilitet⁵¹ konstateras att utbudsförhållanden inte förefaller påverka kreditgivningen under normala förhållanden utan att kreditgivningen i huvudsak är efterfrågebestämd. Genom konjunkturparametern ändras kapitalkostnaden efter skatt för krediter, det vill säga instrumentet bör därför påverka efterfrågan på krediter på snarlikt sätt som en ränteändring.

I frånvaro av en nationell penningpolitik torde en förändring av beskattningen av räntenettet påverka de inhemska utbuds- och efterfrågeförhållanden på liknande sätt som en ändring av räntenivån. Detta borde också påverka aktörernas inflationsförväntningar på kort och medellång sikt på ett liknande sätt som en ränteändring. Detta förutsätter dock att stabiliseringspolitiken är trovärdig.

En stabiliseringspolitisk fördel med detta instrument – i förhållande till nuvarande ränteändringar – är att det skulle påverka räntan efter skatt för lån eller sparande med både fast och rörlig ränta. Nuvarande ändringar av reporäntan påverkar enbart sparande eller lån med rörlig ränta och räntan på nytecknade lån och sparande med fast ränta i det fall ändringar i den korta räntan får genomslag också på den långa räntan. En förändring av konjunkturparametern skulle därför sannolikt ge en större stabiliseringseffekt än nuvarande ränteändringar. Med andra ord skulle konjunkturparametern (och därmed den effektiva skattesatsen) i praktiken kunna ändras

Kan en variabel beskattning av räntenettet påverka inflationsförväntningarna, penningefterfrågan och kreditgivningen på kort och medellång sikt?

En stabiliseringspolitisk fördel gentemot en ränteändring är att det skulle påverka räntenettet efter skatt för lån eller sparande med både fast och rörlig ränta.

⁵¹ Finansiell stabilitet, nr 2, november 2002.

i mycket mindre utsträckning än vad tabell 2 visar men ändå ge samma totala stabiliseringseffekt som ränteändringen i tabell 1.⁵²

Ett problem med en konjunkturberoende beskattning av räntenettet är att effekten inte nödvändigtvis uppkommer i samband med att skatten ändras.

Ett tänkbart problem med en konjunkturberoende beskattning av räntenettet är att effekten av den förändrade konjunkturparametern inte nödvändigtvis uppkommer i samband med att parametern ändras för de hushåll som inte jämkar sina ränteutgifter. För dessa hushåll kommer den kassamässiga effekten av den förändrade konjunkturparametern inte att uppkomma under det aktuella inkomståret utan först taxeringsåret (året efter det aktuella inkomståret).^{53, 54} Det är möjligt att detta potentiella problem kan lösas genom att exempelvis kreditgivaren enbart kräver in kostnaden efter ränteavdrag eller skattereduktion från låntagaren och erhåller resterande del löpande från skattemyndigheterna, på ett liknande sätt som bankerna redan i dag månadsvis betalar in preliminärskatt på ränteinkomster.⁵⁵ Med ett sådant upplägg skulle det också bli möjligt att ändra konjunkturparametern mer frekvent. Dessutom skulle ingen skattejämkning behövas göras för ränteutgifterna.⁵⁶

Det bör lyftas fram att den skisserade modellen ger upphov till ett antal potentiella arbitrageproblem.

Det bör lyftas fram att den skisserade modellen ger upphov till ett antal potentiella arbitrageproblem. Om beskattningen av räntenettet varierar med konjunkturen, kommer likformighetsnormen i 1991 års utformning av skattesystemet att delvis och periodvis sättas ur spel, då modellen skapar incitament att hoppa mellan olika tillgångsslag i låg- respektive högkonjunkturer⁵⁷ I en lågkonjunktur skärps beskattningen av räntebärande tillgångar vilket skapar incitament för vissa hushåll att flytta kapital från räntebärande tillgångar till exempelvis aktier. En olikformig beskattning av ränteinkomster och övriga kapitalinkomster kan också ge upphov till en mer extrem skatteplanering i form av så kallade "money machines" med vars hjälp det blir lönsamt för skatteplanerare att låna stora summor pengar och ingå terminskontrakt med kreditgivaren i skattearbitrage-

⁵² I den mån det skulle bedömas vara olämpligt att låntagare med krediter med fast ränta ska drabbas av variationerna i konjunkturparametern, kan det problemet kanske lösas genom att kreditinstituten lämnar kontrolluppgift på huruvida sparande och lån löper med rörlig eller fast ränta. En sådan lösning skulle dock sannolikt inte vara särskilt praktisk.

⁵³ Även om den kassamässiga effekten kommer med ett års förskjutning kan den ekonomiska effekten ändå helt eller delvis uppkomma det aktuella inkomståret eftersom hushållen rimligtvis är medvetna om den skatteskuld som ska betalas i samband med följande års taxering.

⁵⁴ Ett snarlikt problem finns för företagen.

⁵⁵ Varje individ och företag har numera ett räntebärande skattekonto hos skattemyndigheten, så en sådan lösning borde vara teknisk möjlig.

⁵⁶ En sådan konstruktion skulle kanske kunna vara intressant inom ramen för nuvarande skattesystem oavsett om en konjunkturberoende beskattning införs eller inte. De praktiska och juridiska aspekterna kring ett sådant upplägg skulle givetvis behöva utredas vidare.

⁵⁷ Likformighetsnormen säger bland annat att skatten på alla typer av kapitalinkomster ska vara lika stor och att den ska sammanfalla med värdet av ränteavdragen. I nuvarande skattesystem är den generella kapitalinkomstskattesatsen 30 procent och den generella ränteavdragsrätten 30 procent.

syfte.⁵⁸ Det bör påpekas att den första typen av arbitrageproblem även finns i nuvarande regim. Med den skisserade modellen är arbitragemöjligheten dock skattemässigt betingad medan den i nuvarande regim är betingad av variationen i räntenivån. Problemet med "money machines" skulle sannolikt vara mindre i en regim med en variabel beskattning av räntenettet än i ett permanent olikformigt skattesystem. Detta gäller särskilt om de aktörer som har möjlighet att ingå sådana terminskontrakt inte vet när konjunkturparametern kommer att ändras.^{59, 60}

Den skisserade modellen kan också uppfattas som trubbig i en globaliserad värld där det finansiella kapitalet är lätttröligt över gränserna. I en lågkonjunktur skärps beskattningen av räntebärande tillgångar vilket skapar incitament att flytta kapital till länder där skatten är lägre.⁶¹ Dessa incitament finns dock redan i dagens system, om än med en växelkursrisk. Om Riksbanken i en lågkonjunktur sänker räntan kommer detta att ge personer med räntebärande tillgångar incitament att flytta kapital till länder där avkastningen är högre.⁶²

Det potentiella kapitalflyktsproblemet ska dock inte överdrivas. Vid varje given tidpunkt måste kapitalplaceraren göra en bedömning av hur konjunkturparametern kan komma att ändras. Ju mer frekvent konjunkturparametern kan ändras, desto svårare blir det att flytta kapital mellan olika länder i arbitragevinstsyfte.⁶³

Även om en variabel beskattning av kapitalinkomster kan leda till en viss ökad skatteplanering så borde incitamenten till sådana beteenden vara mindre än i ett permanent olikformigt skattesystem. Skatteregler som permanent ger upphov till skattearbitragemöjligheter av olika former bör givetvis undvikas. Med den skisserade modellen kommer det inte att finnas skattearbitragemöjligheter vid normala konjunkturlägen. De potentiella

Den skisserade modellen kan uppfattas som trubbig i en globaliserad värld där det finansiella kapitalet är lätttröligt över gränserna.

Det potentiella kapitalflyktsproblemet ska inte överdrivas.

De potentiella skatteplaneringsproblemen ska vägas mot de stabiliseringspolitiska fördelarna.

⁵⁸ Om värdet av ränteavdragen är större än exempelvis skatten på aktieavvinster blir det lönsamt för skatteplanerare att ingå terminskontrakt med banker där skatteplaneraren lånar pengar av banken och köper en aktiepost för krediten. Banken deponerar aktieposten och förbinder sig samtidigt mot en avgift att köpa tillbaka aktierna till ett belopp som motsvarar det initiala inköpspriset plus den ränta skatteplaneraren har betalat till banken för krediten. Skatteplaneraren och banken kan göra stora vinster på detta medan staten får stå för kostnaden för de ränteavdrag skatteplaneraren gör. I betänkandet "Våra skatter", SOU 2002:47, sid. 219–220, ges ett pedagogiskt exempel på hur en sådant terminskontrakt kan se ut i praktiken.

⁵⁹ För att undvika att ägare till fåmansaktiebolag omvandlar arbetsinkomster till kapitalinkomster finns i det svenska skattesystemet så kallade 3:12-regler som innebär att en schablonmässigt bestämd del av inkomsterna beskattas som kapitalinkomst och att resterande del – i förekommande fall – beskattas som arbetsinkomst. En konjunkturberoende beskattning av räntenettet skulle enbart påverka storleken på den inkomst som tas upp till kapitalinkomstbeskattning respektive arbetsinkomstbeskattning. Detta innebär att så länge 3:12-reglerna finns kvar i sin nuvarande utformning torde inte en variabel beskattning av ränteinkomster öka incitamenten att omvandla arbetsinkomster till kapitalinkomster och vice versa.

⁶⁰ Det bör påpekas att dessa former av arbitrageproblem helt skulle kunna elimineras om konjunkturparametern tilläts slå igenom på beskattningen av alla kapitalinkomster och inte bara på räntenettet. Detta skulle dock i vissa konjunkturlägen skapa incitament att omvandla arbetsinkomster till kapitalinkomster och vice versa. Det skulle också till viss del en konjunkturberoende variabel beskattning av förvärvsinkomster leda till. I båda fallen skulle sannolikt 3:12-reglerna behöva ses över.

⁶¹ Det bör dock påpekas att den typen av skatteflykt är olaglig.

⁶² I den ekonomiska litteraturen kallas detta för ränteabitrage.

⁶³ Om EU:s så kallade sparandedikretiv för räntebärande tillgångar skulle bli verklighet skulle detta potentiella problem sannolikt bli betydligt mindre.

Under alla omständigheter bör det finnas ett visst utrymme att variera beskattningen av räntenettet i stabiliseringspolitiskt syfte.

la skatteplaneringsproblemen ska vägas mot de stabiliseringspolitiska fördelarna. Under alla omständigheter bör det finnas ett visst utrymme att variera kapitalinkomstbeskattningen i stabiliseringspolitiskt syfte.

Vi vill betona att vi inte menar att en konjunkturberoende variabel beskattning av ränteinkomster kan ersätta penningpolitiken som stabiliseringspolitiskt instrument om Sverige väljer att stå utanför valutaunionen. Möjligtvis skulle ett sådant instrument i vissa lägen kunna användas som ett komplement till penningpolitiken, inte minst eftersom penningpolitiken i första hand påverkar de korta räntorna medan en variabel beskattning av ränteinkomsterna påverkar både de korta och långa räntorna.

När bör nationella finanspolitiska åtgärder vidtas i ett enskilt euroland?

Vi har tidigare i artikeln argumenterat för att det vid vissa typer av asymmetriska störningar i ekonomin är nödvändigt att justera den reala växelkursen. I ett system med fast växelkurs är det detsamma som att säga att det finns situationer som motiverar att inflationen i Sverige avviker från euroområdet genomsnitt. Syftet med detta avslutande avsnitt är att utifrån en analys av Blanchard (2000) och Calmfors med flera (2003) identifiera störningar som bör bemötas med stabiliseringspolitik respektive störningar som bör föranleda en justering av den reala växelkursen.

ÅTGÄRDER VID OLIKA TYPER AV STÖRNINGAR

Hur bör störningar av olika slag bemötas vid ett svenskt medlemskap i valutaunionen?

Det är givetvis svårt att på ett enkelt sätt analysera huruvida (landsspecifika) störningar av olika slag bör föranleda nationella stabiliseringspolitiska åtgärder i ett enskilt euroland. En analys av Blanchard (2000) kan tjäna som en första utgångspunkt för hur störningar av olika slag bör hanteras om Sverige går med i valutaunionen. Låt oss därför beskriva huvuddragen i Blanchards analys:⁶⁴

Antag att ekonomin initialt befinner sig i jämvikt med både intern och extern balans. Med intern balans avses att faktisk BNP sammanfaller med potentiell BNP.⁶⁵ Med extern balans avses balans i utrikeshandeln, det vill säga att exportefterfrågan är lika stor som importefterfrågan. Importefterfrågan antas bero på BNP och den reala växelkursen. Exportefterfrågan antas bero enbart på den reala växelkursen.⁶⁶

⁶⁴ Den läsare som önskar en mer formell framställning hänvisas till Blanchard (2000).

⁶⁵ Med potentiell BNP avses den bruttonationalprodukt som skulle erhållas om arbetskraft och kapital användes med normal intensitet.

⁶⁶ Importen ökar då BNP och den reala växelkursen ökar. Exportefterfrågan minskar då den reala växelkursen ökar.

Antag nu att den inhemska efterfrågan av någon anledning ökar, allt annat lika, vilket får till följd att ekonomin hamnar i en överhettningssituation där faktisk BNP är större än potentiell BNP, vilket leder till handelsbalansunderskott (vid en given real växelkurs ökar importen då BNP ökar). En möjlighet för de som ansvarar för stabiliseringspolitiken är att inte göra någonting alls; inflationen skulle då öka, vilket i sin tur skulle få den reala växelkursen att appreciera. Detta skulle innebära att exportefterfrågan skulle minska, vilket i sin tur så småningom skulle återföra den faktiska produktionen till den potentiella nivån – dock till priset av ett ännu större underskott i handelsbalansen. Att låta den reala växelkursen appreciera kan således inte vara den optimala strategin i detta fall. Ett bättre alternativ är att strama åt den inhemska efterfrågan med finanspolitiska medel, eftersom både intern och extern balans då kan uppnås utan att den reala växelkursen förändras.

Antag nu istället att ekonomin drabbas av en kraftigt ökad exportefterfrågan, allt annat lika.⁶⁷ Vid en oförändrad real växelkurs befinner sig nu ekonomin i en situation med ett överskott i handelsbalansen. Liksom i förra fallet skulle en finanspolitisk åtstramning leda till intern balans men inte till extern balans eftersom åtgärden inte påverkar den reala växelkursen och exportefterfrågan. I den mån både intern och extern balans eftersträvas, är den optimala strategin i detta fall istället att låta den reala växelkursen appreciera eftersom det samtidigt innebär att exportefterfrågan dämpas. Enda sättet att appreciera den reala växelkursen är att låta inflationen överstiga euroområdet inflation under en period.

Även om modellen i Blanchards artikel inte beaktar alla relevanta problem leder den – givet förutsättningarna – fram till ett par intuitiva resultat, nämligen att en inhemska efterfrågestörning bör bemötas med finanspolitiska åtgärder, medan en exportefterfrågestörning bör hanteras genom att inflationen i Sverige tillåts avvika från omvärlden, vilket samtidigt innebär att den reala växelkursen förändras.

Ett inte lika uppenbart resultat av Blanchards analys är att en positiv produktivitetstörning i vissa fall kan och bör få leda till en högre inflation i Sverige än i omvärlden. I en modell där man inte skiljer på konkurrensutsatta och icke konkurrensutsatta varor, brukar man vanligtvis komma fram till slutsatsen att en positiv produktivitetsschock åtminstone på kort sikt bör ha en inflationsdämpande effekt. Denna slutsats är dock inte självklar i en modell där det antas att produktivitetstörningen i första hand drabbar produktionen av konkurrensutsatta varor. Antag att den konkurrensutsatta sektorn (exportsektorn) har en högre produktivitetssökning än resten av

En inhemska efterfrågestörning bör bemötas med finanspolitiska åtgärder medan en exportefterfrågestörning bör hanteras genom att inflationen i Sverige tillåts avvika från den i omvärlden.

⁶⁷ Vi kan exempelvis anta att omvärldens preferenser för svenska produkter har ökat.

Om man i ett euroland kan identifiera en högre inflation än i omvärlden som en Balassa-Samuelson-effekt, bör inga aktiva finanspolitiska åtgärder vidtas.

ekonomin. En sådan utgångspunkt torde vara rimlig för de flesta länder. Antag därtill att produktivetsökningen i den konkurrensutsatta sektorn under en period är högre än omvärldens. Vid givna världsmarknadspriser kommer produktivetsökningen i den konkurrensutsatta sektorn att leda till högre reallöner (via den högre marginalproduktiviteten) och till en ökning av relativpriset för icke konkurrensutsatta varor. Detta fenomen är känt som den så kallade Balassa-Samuelson-effekten. Som Blanchard påpekar är detta fenomen kanske mer relevant för "catching up"-ekonomier som exempelvis den irländska.⁶⁸ I sådana ekonomier kommer ett högre relativpris på icke konkurrensutsatta varor att leda till högre inflation som bör få slå igenom i en apprecierande real växelkurs.⁶⁹ Med andra ord, om man i ett euroland kan identifiera en högre inflation i förhållande till omvärlden som en Balassa-Samuelson-effekt, bör inga aktiva finanspolitiska åtgärder vidtas.

Blanchard tillämpar analysen ovan i en studie av vad som kan förklara att Irland de senaste åren har haft en betydligt högre inflation än euroområdet genomsnitt. På efterfrågesidan bedöms expansionen förklaras till lika delar av en expansion i den inhemska efterfrågan och i exportefterfrågan. Mot bakgrund av slutsatserna i Blanchards analys innebär detta att den optimala policymixen borde bestå av lika delar fiskal åtstramning och inflation (real appreciering). En viss del av den – i förhållande till euroområdet – avvikande inflationstakten, kan förklaras av Balassa-Samuelson-effekten.

NOMINELL LÖNESTELHET, TEMPORÄRA KONTRA PERMANENTA STÖRNINGAR OCH "BOOM AND BUST CYCLES"

Blanchards analys beaktar inte graden av nominell lönestelhet och vilken inverkan det kan tänkas ha på behovet av stabiliseringspolitiska åtgärder vid temporära respektive permanenta störningar i exempelvis exportefterfrågan. Inte heller beaktar modellen fluktuationer i tillgångspriserna.

Calmfors med flera (2003) skriver att i fallet med *permanent* strukturella förändringar, som exempelvis en permanent ökad relativ exportefterfrågan eller en ökning av ett eurolands relativa produktivitet, bör den relativa prisutvecklingen "få sköta jobbet". Sådana situationer bör således hanteras via en justering av den reala växelkursen. Att bemöta permanenta strukturella förändringar med stabiliseringspolitiska åtgärder riskerar

⁶⁸ Balassa-Samuelson-effekten bör vara särskilt relevant för EU:s ansökarländer. Se Baldwin med flera (2001). Balassa-Samuelson-effekten brukar också användas för att förklara varför u-länder generellt sett har lägre prisnivåer än utvecklade länder.

⁶⁹ För en mer formell beskrivning av Balassa-Samuelson-effekten, se Obstfeld & Rogoff (1996).

bara att fördröja en nödvändig anpassning till varaktigt ändrade förhållanden.

Calmfors med flera menar dock att detta inte är en lämplig strategi om störningen är temporär och om lönerna är trögörliga neråt. Skälet är att en ökad inflation i temporära överhettningssituationer tenderar att leda till permanenta lönehöjningar som i sin tur leder till en appreciering av den reala växelkursen. Detta gör det mer komplicerat att bedriva diskretionär finanspolitik i en efterföljande lågkonjunktur eftersom den högre reala växelkursen då kräver större finanspolitiska åtgärder och större budgetunderskott än vad som annars hade krävts. Innebörden är således att det även vid exempelvis en temporär stor ökning i exportefterfrågan kan finnas skäl att tillgripa finanspolitiska åtstramande åtgärder om inflationskompenserande lönehöjningar i högkonjunkturer tenderar att bli permanenta.

Calmfors med flera skriver också att även risken för så kallade "boom-bust cycles" kan motivera finanspolitiska åtgärder vid exempelvis temporära störningar i utrikeshandeln och produktivitetstillväxten. Variationer i tillgångspriserna tenderar att förstärka konjunkturuppgångar respektive nedgångar. Calmfors med flera hänvisar till en studie av Bordo & Jeanne (2002) som visar att "boom bust cycles" tenderar att vara mer utmärkande för fastighetspriserna än för aktiepriserna och också mer frekvent förekommande i små länder.⁷⁰ Eftersom störningar i fastighetspriser bör vara mer landspecifika än störningar i aktiepriser menar Calmfors med flera att risken för "boom bust cycles" bör vara central i en diskussion om hur den nationella stabiliseringspolitiken bör utformas i små euroländer. Utifrån ett sådant perspektiv framstår en variabel beskattning av räntetotot som ett tänkbart stabiliseringspolitiskt instrument eftersom det rimligtvis har en relativt stor effekt på fastighetspriserna.

Även vid en temporär stor ökning i exportefterfrågan kan det finnas skäl att tillgripa finanspolitiska åtstramande åtgärder om inflationskompenserande lönehöjningar i högkonjunkturer tenderar att bli permanenta.

Risken för så kallade "boom-bust cycles" kan också motivera finanspolitiska åtgärder vid temporära störningar i utrikeshandeln och produktivitetstillväxten.

Sammanfattning och avslutande kommentarer

Vi har i denna artikel diskuterat förutsättningar för att bedriva stabiliseringspolitik med finanspolitiska instrument vid ett eventuellt svenskt deltagande i valutaunionen då Sverige frånhänder sig den egna penningpolitiken. Följande frågor har diskuterats: (i) Vad ska målet för den nationella stabiliseringspolitiken vara? (ii) Vilka fördelar finns med att delegera de stabiliseringspolitiska besluten till en politiskt oberoende myndighet? (iii) Finns det finanspolitiska instrument som är mer lämpliga att delegera än andra? (iv) Går det att hitta finanspolitiska instrument som i stor utsträckning liknar nuvarande ränteändringar, både när det gäller verk-

⁷⁰ Se Bordo & Jeanne (2002) för en förklaring till detta resultat.

ningsgrad, fördelnings- och allokeringseffekter? (v) När bör finanspolitiska åtgärder vidtas i ett enskilt euroland?

Behovet av nationella stabiliseringspolitiska åtgärder bör göras utifrån en analys av flera olika indikatorer.

När det gäller valet av stabiliseringspolitiskt mål menar vi att det är viktigast att de analyser och prognoser som legat till grund för det stabiliseringspolitiska beslutet redovisas på ett öppet och stringent sätt. En analys av huruvida Sverige är på väg mot ett konjunkturläge som avviker markant från euroområdet och huruvida det i sin tur bör föranleda nationella stabiliseringspolitiska åtgärder bör rimligtvis göras med utgångspunkt från flera olika indikatorer.

Avgörande för att stabiliseringspolitiken ska bli effektiv är att den är trovärdig.

Avgörande för att stabiliseringspolitiken ska bli effektiv är att den är trovärdig. Erfarenheterna visar att den politiska beslutsprocessens karaktär kan leda till att trovärdigheten för stabiliseringspolitiken försvagas. Detta argument var avgörande för beslutet att i riksbankslagstiftningen, som trädde i kraft 1999, delegera penningpolitiken till en oberoende myndighet. Vid ett svenskt medlemskap i EMU kommer det nationella stabiliseringspolitiska ansvaret att fullt ut axlas av finanspolitiken, vilket på nytt aktualiserar trovärdighetsproblemet. I den ekonomiska litteraturen finns det förslag på att delegera stabiliseringspolitiken till en politiskt oberoende myndighet också då de stabiliseringspolitiska instrumenten är av fiskal natur. De argument som låg bakom delegeringen av penningpolitiken till självständiga centralbanker bör rimligtvis vara relevanta även för stabiliseringspolitik i finanspolitisk regi.

Tillkomsten av självständiga centralbanker har varit central för att få ner inflationstakten i många länder.

Även om förslaget om att delegera vissa finanspolitiska instrument till en självständig myndighet kan verka vara en radikal idé, ska kritiken inte överdrivas. En liknande typ av skepticism riktades en gång i tiden mot förslaget om att införa självständiga centralbanker. Självständiga centralbanker är i dag en realitet och de flesta bedömare anser att just tillkomsten av självständiga centralbanker, vid sidan om regler och mål som förbättrat budgetdisciplinen och de offentliga finanserna, har varit central för att få ner inflationstakten i många länder.

Om en majoritet i riksdagen står bakom ett beslut att delegera stabiliseringspolitiska instrument till en självständig myndighet är beslutet per definition demokratiskt förankrat.

Det har i debatten hävdats att en delegering av vissa finanspolitiska instrument till en oberoende myndighet skulle vara odemokratisk. Under förutsättning att en majoritet i riksdagen står bakom ett beslut om att delegera stabiliseringspolitiska instrument till en självständig myndighet är ett sådant beslut per definition demokratiskt förankrat, på samma sätt som beslutet att delegera penningpolitiken till Riksbanken var.

Finanspolitiken förfogar över ett brett spektrum av tänkbara stabiliseringspolitiska instrument både på statsbudgetens inkomst- och utgiftssida. En diskussion om vilka finanspolitiska instrument som skulle kunna vara lämpliga att delegera till en självständig myndighet måste med nödvändighet ha sin utgångspunkt i en mer allmän diskussion om vilka instrument som generellt sett är lämpliga ur stabiliseringssynpunkt. Vi visar att

många av de stabiliseringspolitiska beslutsproblemen en förändring av exempelvis inkomstskatt, moms och arbetsgivaravgift är förknippade med – och som också har legat till grund för mycket av kritiken i den akademiska litteraturen mot en stabiliseringspolitik i finanspolitisk regi – kan minimeras om en självständig myndighet fattar de stabiliseringspolitiska besluten.

Det kan möjligtvis av politiska skäl anses vara olämpligt att den självständiga myndigheten ska kunna ändra på enskilda skatter eftersom det av tradition är och alltid har varit riksdagens uppgift. Som ett alternativ skulle den självständiga myndigheten istället kunna ändra på en konjunkturparameter som temporärt påverkar skatteuttaget. En sådan modell garanterar att den självständiga myndigheten inte långsiktigt skulle kunna påverka fördelnings- och strukturpolitiken eller bestämma den långsiktiga skatte- och utgiftsnivån. Det skulle i en sådan regim således fortsättningsvis vara regeringens och riksdagens uppgift.

En intressant fråga är om det går att finna finanspolitiska instrument som i stor utsträckning liknar nuvarande räntevapen. Har det gått att delegera räntebesluten till en oberoende myndighet med motiveringen att räntan är ett generellt och brett verkande instrument, bör det av samma skäl kunna argumenteras för att ett finanspolitiskt instrument med snarlika effekter som en ränteändring också borde kunna delegeras i en eller annan form. Vi visar att en konjunkturbetingad variation av beskattningen av räntenettet bör kunna påverka ekonomin i stor utsträckning på liknande sätt som en ränteändring. Ett finanspolitiskt instrument som vid en given nominalränta för euroområdet som helhet *direkt* kan påverka realräntan i ett enskilt euroland bör vara av intresse i situationer där den gemensamma penningpolitiken har lett till en realränta som inte är optimal för det enskilda landet. Detta instrument har dock några potentiella tillämpningsproblem, bland annat ger det periodvis incitament till arbitragevinster. Vi visar dock att dessa problem i viss utsträckning finns även då räntan varierar i nuvarande penningpolitiska regim. Dessa potentiella problem ska vägas mot de stabiliseringspolitiska fördelarna.

När finanspolitiska åtgärder bör sättas in i ett enskilt euroland är beroende av typen av störning. Stora inhemska efterfrågestörningar bör bemötas med finanspolitiska åtgärder. Permanenta störningar i utrikeshandeln eller i den relativa produktivitetstillväxten bör däremot inte föranleda några åtgärder. Att bemöta permanenta strukturella förändringar med stabiliseringspolitiska åtgärder riskerar bara att fördröja en nödvändig anpassning till varaktigt ändrade förhållanden. Vid tillfälliga störningar i utrikeshandeln och produktivitetstillväxten kan det dock finnas skäl att vidta stabiliseringspolitiska åtgärder om lönerna är trögrorliga neråt och vid kraftiga fluktuationer i tillgångspriserna.

Finanspolitiken förfogar över ett brett spektrum av tänkbara stabiliseringspolitiska instrument både på statsbudgetens inkomst- och utgiftssida.

Det går att finna finanspolitiska instrument som i stor utsträckning liknar nuvarande räntevapen.

När finanspolitiska åtgärder bör sättas in i ett enskilt euroland är beroende av typen av störning.

Vi vill avslutningsvis betona att syftet med uppsatsen inte har varit att komma med färdiga lösningar på hur det stabiliseringspolitiska ramverket *bör* utformas vid ett svenskt medlemskap i valutaunionen. Avsikten har varit att komplettera analysen och debatten på vissa områden och lyfta fram möjliga lösningar som inte tidigare diskuterats särskilt utförligt. Olika institutionella utformningar av beslutsprocessen, stabiliseringspolitiska mål och instrument är förknippade med olika för- och nackdelar. Lösningar som är ekonomiskt motiverade är inte alltid politiskt gångbara. Detta bör dock inte vara ett skäl till att avstå från en analys och diskussion kring sådana lösningar. Det som i dag uppfattas som politiskt otänkbart kan bli politiskt korrekt i framtiden.

■ Referenser

- Auerbach, A., (2002), "Is there a Role for Discretionary Fiscal Policy?", paper prepared for the *Federal Reserve Bank of Kansas City conference on Rethinking Stabilization Policy*, August 29–31.
- Baldwin, R. E., Berglöf, E., Giavazzi, F. & Widegren, M., (2001), "Eastern Enlargement and ECB reform", *Swedish Economic Policy Review*, vol. 8, no. 1.
- Ball, L., (1997), "A Proposal for the Next Macroeconomic Reform", *Victoria Economic Commentaries*, March, sid. 1–7.
- Blanchard, O., (2000), "Country adjustments within Euroland. Lessons after two years", written for *Monitoring the European Central Bank*, an annual report on European Central Bank, March 2001.
- Blinder, A., (1997), "Is Government too Political", *Foreign Affairs*, vol. 76.
- Bordo, M. D. & Jeanne, O., (2002), "Boom-Busts in Asset Prices, Economic Instability and Monetary Policy", *CEPR Discussion Paper*, no. 3398.
- Calmfors, L., Corsetti, G., Flemming, J., Honkapohja, S., Kay, G., Leibfritz, W., Saint-Paul, G., Sinn, H-W. & Vives, X., (2003), *Report on the European Economy 2003*, European Economic Advisory Group (EEAG) at the CESifo Institute in Munich.
- Cecchetti, S., Nelson, M. & Sonora, R., (2000), "Price Level Convergence among United State Cities: Lessons for the European Central Bank", *working paper*, Ohio State University.
- Cooper, R. & Kempf, H., (2002), "Overturning Mundell: Fiscal Policy in a Monetary Union", *Research Department Staff Report 311*, Federal Reserve Bank of Minneapolis.
- Duarte, M. & Wolman, A. L., (2002), "Regional Inflation in a Currency Union: Fiscal Policy vs. Fundamentals", *European Central Bank Working Paper Series*, no. 180.
- Feldstein, M., (2002a), "Is there a Role for Discretionary Fiscal Policy? – Comment", paper prepared for the *Federal Reserve Bank of Kansas City conference on Rethinking Stabilization Policy*, August 29–31.
- Feldstein, M., (2002b), "The Role for Discretionary Fiscal Policy in a Low Interest Rate Environment", *NBER Working Paper*, 9203.
- Feldstein, M., (1980), "Tax Rules and the Mismanagement of Monetary Policy", *American Economic Review* 70, sid. 182–186.
- Finansiell stabilitet, (2002), Sveriges riksbank, nr 2, november, sid. 59–67.

- Gruen, N., (2001), "Greater Independence for Fiscal Institutions", *OECD Journal of Budgeting*, vol. 1, no. 1.
- Gruen, N., (1997), "Making Fiscal Policy Flexibly Independent of Government", *Agenda*, vol. 4, sid. 297–307.
- Hemming, R. & Kell, M., (2001), "Promoting fiscal responsibility – transparency, rules and independent fiscal authorities", *mimeo*, Fiscal Affairs Department, IMF.
- Kocherlakota, N. & Phelan, C., (1999), "Explaining the Fiscal Theory of the Price Level", *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, vol. 23, no. 4, sid. 14–23.
- Mitlid, K. & Vesterlund, M., (2001), "Räntestyrning på välutvecklade finansiella marknader – Riksbankens räntestyrningssystem sett i perspektiv", *Penning- och valutapolitik*, nr 1, Sveriges riksbank.
- Mundell, R., (1961), "A Theory of Optimum Currency Areas", *American Economic Review*, 51, sid. 657–264.
- Nelson, E., (2002), "The Future of Monetary Aggregates in Monetary Policy Analysis", paper prepared for the *Conference on the tenth anniversary of the Taylor rule*, in the *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, November 22–23.
- Obstfeld, M. & Rogoff, K., (1996), *Foundations of International Macroeconomics*.
- Pressmeddelande nr 5, 2003, Kommentar till debattartikel i Dagens Nyheter, Sveriges riksbank, 2003-01-23.
- Proposition (1997/98:40).
- Riksbankens yttrande över betänkandet *Stabiliseringspolitik i valutaunionen* (SOU 2002:16), Dnr 02-773-DIR. Detta yttrande har också publicerats i *Penning- och valutapolitik*, nr 4, 2002.
- Røisland, Ø., (2002), "Implications of Capital Income Taxation for Monetary Policy", *Working Paper*, Central Bank of Norway.
- Sargent, T. & Wallace, N., (1981), "Some Unpleasant Monetaristic Arithmetic", *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, Fall 1981.
- SOU 2002:47, "Våra skatter?", betänkande från *Skattebasutredningen*.
- SOU 2002:16, "Stabiliseringspolitik i valutaunionen", slutbetänkande av *Kommittén för stabiliseringspolitik för full sysselsättning vid ett svenskt medlemskap i valutaunionen*.
- Woodford, M., (1995), "Price Level Determinacy without Control of Monetary Aggregate", *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 43, (December):1–46.
- Wylosz, C., (2002), "Fiscal policy: Institutions vs Rules", *bilaga 5 till SOU 2002:16*.

Appendix

Utgångspunkten är att variera värdet på en konjunkturparameter så att effekten på beskattningen av företagets räntenetto *vid en given europeisk räntenivå* blir densamma som om den nationella räntan istället hade varierats. Enligt skatterättsliga regler utgör det verkliga resultatet av näringsverksamhet (*EBT*) basen för den skattemässiga inkomstberäkningen. Inkomst av näringsverksamhet (*NBI*) erhålles genom att från företagets intäkter dra av kostnader och avskrivningar med tillägg/avdrag för bokslutmässiga dispositioner och skattemässiga justeringar.

Låt oss för enkelhets skull bortse från avskrivningar och tillägg/avdrag för bokslutmässiga dispositioner/skattemässiga justeringar. Låt oss tills vidare också bortse från alla intäkter och kostnader förutom ränteintäkter ($i^{nr}S$) och räntekostnader ($i^{nr}L$). Under dessa förutsättningar sammanfaller det verkliga resultatet med företagets räntenetto

$$(A.1) \quad EBT = i^{nr} (S - L).$$

Det innebär att inkomst av näringsverksamhet efter bolagsskatt i nuvarande regim blir

$$(A.2) \quad NBI = (1 - \tau^b) EBT = i^{nr} (S - L)(1 - \tau^b).$$

där τ^b är bolagsskattesatsen. Om sparandet i räntebärande tillgångar är större än skulderna uppstår ett positivt räntenetto som beskattas med den generella bolagsskattesatsen (som enligt nuvarande skatteregler uppgår till 28 procent). Om skulderna är större än tillgångarna uppstår en förlust som får kvittas mot framtida vinster.⁷¹ Denna möjlighet har inte hushållen.

Vid ett svenskt deltagande i EMU, kommer Riksbanken inte att kunna påverka den nationella räntenivån. Vid en given europeisk räntenivå är det dock möjligt att påverka beskattningen av räntenettet i Sverige genom att variera konjunkturparametern så att effekten på räntenettet efter skatt i princip blir densamma som om den nationella räntenivån istället hade justerats. För att se detta låt oss i det förenklade exemplet utgå från företagets verkliga resultat

$$(A.3) \quad EBT = i^{EMU} (S - L).$$

⁷¹ Det effektiva värdet av detta förlustavdrag kommer dock att bli mindre än 28 procent.

I enlighet med nuvarande skatterättsliga principer skulle konjunkturparametern påverka räntenettet via posten skattemässiga justeringar (TA) i deklarationen enligt

$$(A.4) \quad TA = -i^{EMU} (S - L) + KP i^{EMU} (S - L).$$

Inkomsten av näringsverksamhet efter bolagsskatt blir därmed

$$(A.5) \quad NBI = EBT - \tau^B (EBT + TA) = i^{EMU} (S - L) (1 - KP \tau^B).$$

Problemet blir således att bestämma konjunkturparametern (KP) så att följande gäller

$$(A.6) \quad i^{EMU} (S - L) (1 - KP \tau^B) = i (S - L) (1 - \tau^B).$$

där i^{EMU} är den europeiska räntenivån. Detta uttryck kan skrivas om som

$$(A.7) \quad KP = 1 + \left(\frac{i^{EMU} - i}{i^{EMU}} \right) \left(\frac{1 - \tau^B}{\tau^B} \right).$$