

Finansdepartementet

103 33 Stockholm

Yttrande över betänkandet ”Stabiliseringspolitik i valutaunionen” (SOU 2002:16)

Sammanfattning och slutsatser

Ett svenskt deltagande i valutaunionen innebär ett stabiliseringspolitiskt regimskifte. Ansvaret för penningpolitiken skulle vid ett svenskt deltagande i valutaunionen flyttas över från Riksbanken till Europeiska centralbanken (ECB). Riksbanken delar kommitténs bedömning att ECB:s inflationsmål på lång sikt utgör ett trovärdigt riktmärke för inflationsförväntningarna i Sverige. Det finns dock risk för att t ex pris- och löneutvecklingen i små medlemsländer som Sverige på medellång sikt kan komma att avvika från den genomsnittliga nivån i valutaunionen. Detta kan inträffa om t ex länderna drabbas av olika landsspecifika störningar eller om pris- och lönesättare blir mindre återhållsamma när de inte längre behöver befara att höga pris- och löneökningar leder till höjda räntor. Det talar för att det finns ett behov av en nationell stabiliseringspolitik även efter ett eventuellt deltagande i valutaunionen.

Vid ett deltagande i valutaunionen och till viss del redan vid ett inträde i ERM2, får finanspolitiken ett större ansvar för den nationella stabiliseringspolitiken. Erfarenheterna från perioder där finanspolitiken haft huvudansvaret för stabiliseringspolitiken visar på svårigheter att bedriva en långsiktigt hållbar politik. Under 1970- och 80-talen var finanspolitiken i genomsnitt alltför expansiv, vilket bl.a. bidrog till en hög inflation och en därmed försämrad konkurrenskraft. För att undvika samma problem framöver är det viktigt att skapa ett ramverk som bidrar till att upprätthålla trovärdigheten för stabiliseringspolitiken. Ett sådant ramverk kan dessutom minska risken för att finanspolitiken i sig blir en källa till inhemskt genererade störningar.

I ljuset av erfarenheterna av de senaste årens stabiliseringspolitik menar Riksbanken att en prövning bör ske huruvida det är möjligt att vid ett deltagande i valutaunionen bibehålla centrala beståndsdelar i nuvarande stabiliseringspolitiska ramverk – ett tydligt mål för den ekonomiska politiken, klara institutionella garantier för att utformningen av stabiliseringspolitiken är långsiktigt hållbar

samt öppna och tydliga beslutsprocesser som kan öka förståelsen för politikens uppläggning och ge möjlighet att utvärdera den.

Genomförs dessutom strukturella reformer som bidrar till att öka ekonomins anpassningsförmåga minskar behovet av stabiliseringspolitiska åtgärder. Därmed skulle förutsättningarna för ett framgångsrikt deltagande i valutaunion förbättras.

Behov av tydligt mål

En central fråga är vad målet för stabiliseringspolitiken bör vara vid ett eventuellt svenskt deltagande i valutaunionen. Kommittén föreslår att produktionsgapet - som är ett mått på resursutnyttjandet i ekonomin - används som stabiliseringspolitiskt mål. Riksbanken anser emellertid att det kan finnas skäl att pröva huruvida ett nationellt inflationsmål för finanspolitiken kan vara att föredra. I normala fall innebär en inriktning på att stabilisera inflationen också att den realekonomiska utvecklingen stabiliseras. Skillnaden mellan de två möjliga stabiliseringspolitiska målen ska därför inte överdrivas. Vid olika typer av utbudsstörningar, t ex en oljeprisökning som riskerar att leda till kompensationskrav från löntagarna, kan ett inflationsmål vara att föredra. I ett sådant läge skulle en stabiliseringspolitik med utgångspunkt från ett produktionsgapsmål riskera att leda till en alltför expansiv politik.

Ett produktionsgapsmål kan vara svårare att mäta och pedagogiskt mer komplicerat att förankra hos allmänheten än ett inflationsmål, och kan därmed bidra till osäkerhet om stabiliseringspolitikens inriktning. Fördelen med ett inflationsmål är att det är tydligt och kan vara lättare att utvärdera än ett produktionsgapsmål. Samtidigt är det viktigt att komma ihåg att olika mått på produktionsgap m.m. är centrala för att bedöma efterfrågeläget och den framtida prisutvecklingen.

Inflationsmålet bör utformas så att det sätter en gräns för hur mycket inflationen i Sverige tillåts avvika från euroområdet. Det måste dock tillämpas med viss flexibilitet för att beakta behovet av nödvändiga förändringar i det relativa prisläget (reala växelkursen) mellan Sverige och euroområdet, t ex vid störningar i utrikeshandeln eller i produktivitetens utvecklingen.

Riksbanken delar kommitténs uppfattning att de stabiliseringspolitiska instrumenten bör vara så generellt verkande som möjligt. Fördelningseffekterna av de åtgärder som vidtas bör också vara små. Detta ökar förutsättningarna för att åtgärderna ska kunna användas symmetriskt över konjunkturcykeln. Frågan om vilka medel som kan vara lämpliga att bedriva stabiliseringspolitik med bör utredas ytterligare.

Behov av institutionella reformer

En låg trovärdighet kring stabiliseringspolitiken riskerar att leda till att de åtgärder som vidtas blir mindre verkningsfulla. Utmaningen är att finna institutionella lösningar som bidrar till att en hög trovärdighet för stabiliseringspolitiken kan upprätthållas också vid ett deltagande i EMU.

I den proposition (1997/98:40) som låg till grund för 1999 års riksbankslag framhölls att: "Genom att 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." Motsvarande argument bör kunna ligga till grund för en diskussion om behovet av institutionella reformer för att skapa trovärdighet för stabiliseringspolitiken vid ett deltagande i valutaunionen.

Riksbanken efterlyser en bredare diskussion vid sidan av kommitténs förslag om ett expertråd. Det kan t ex finnas skäl att pröva om de stabiliseringspolitiska besluten bör tas direkt av regeringen i syfte att korta de långa beslutsvägarna. En annan, mer långtgående åtgärd, som ligger närmare dagens ordning och som också kommit att diskuteras i den ekonomiska litteraturen, är att delegera vissa finanspolitiska instrument till en självständig myndighet. Riksbanken anser att även om en sådan lösning är komplicerad, inte minst ur principiell synvinkel, så bör den inte uteslutas på förhand vid en fördjupad prövning.

För att skapa trovärdighet kring den ekonomiska politiken är en fortsatt god budgetdisciplin central. Riksbanken menar dock att det inte är självklart att saldomålet bör höjas så som kommittén föreslår.

1. Inledning

Sveriges riksbank har beretts tillfälle att yttra sig över betänkandet "Stabiliseringspolitik i valutaunionen" (SOU 2002:16).

Kommittén behandlar i huvudsak tre olika frågeställningar: (i) Hur stor är sannolikheten att Sverige skall drabbas av makroekonomiska störningar vid ett EMU-medlemskap? (ii) Vilka spontana anpassningar kan uppkomma i ekonomin till följd av EMU-medlemskapet? (iii) Vilka krav ställs på finanspolitiken vid ett EMU-medlemskap?

Riksbankens yttrande fokuseras i första hand på den sista frågeställningen. De två första frågeställningarna kommenteras mera kortfattat. I ett inledande avsnitt diskuteras erfarenheterna från nuvarande stabiliseringspolitiska regim. Syftet är dels att visa vad vi frånhänder oss om Sverige går med i EMU, dels att lyfta fram viktiga beståndsdelar som varit centrala i nuvarande stabiliseringspolitiska regim. I efterföljande avsnitt redogör Riksbanken för sin syn på behovet av stabiliseringspolitik vid ett medlemskap i EMU, utformningen av det stabiliseringspolitiska målet, finanspolitikens möjligheter att stabilisera ekonomin och behovet av institutionella förändringar för att skapa trovärdighet kring den nya stabilise-

ringspolitiska regimen. I ett avslutande avsnitt diskuteras behovet av budgetdisciplin.

Riksbanken behandlar i detta yttrande inte frågan om Sverige bör gå med i valutaunionen eller inte. Det finns dock skäl att inledningsvis understryka att frågan om ett svenskt deltagande i valutaunionen berör många olika aspekter vid sidan om den stabiliseringspolitiska som exempelvis politiskt inflytande och långsiktiga tillväxtförutsättningar. I yttrandet behandlas bara den stabiliseringspolitiska aspekten eftersom det är den frågan som kommittén behandlat.

Riksbanken vill erinra om att banken tidigare avgivit ett remissvar till EMU-utredningens betänkande "Sverige och EMU" (SOU 1996:158). I betänkandet diskuterades olika för- och nackdelar med ett svenskt deltagande i valutaunionen utifrån tre olika perspektiv: samhällsekonomiska, stabiliseringspolitiska och politiska aspekter. Vad avser de samhällsekonomiska och politiska aspekterna, kom utredningen till slutsatsen att fördelarna med ett svenskt deltagande i valutaunionen övervägde nackdelarna. När det gällde den stabiliseringspolitiska aspekten menade utredningen att nackdelarna övervägde. Ett huvudargument var att Sverige skulle ta onödiga risker genom att avhända sig penningpolitiken i ett läge då sysselsättningen var låg. Ett annat huvudargument var att så länge inte arbetsmarknaden och lönebildningen hade stabiliserats genom strukturella reformer, fanns det inte några slagkraftiga alternativ till penning- och valutapolitik när det gällde att hantera landspecifika störningar. Eftersom utredningen tilldelade den stabiliseringspolitiska aspekten en stor tyngd, gjordes bedömningen att Sverige borde avvakta med att ansluta sig till valutaunionen. Riksbanken menade dock att utredningen gjort en alltför försiktig bedömning av både de ekonomiska och politiska vinsterna med EMU, samtidigt som de stabiliseringspolitiska kostnaderna överdrivits. Mot denna bakgrund kom Riksbanken till slutsatsen att det inte fanns någon anledning att vänta med ett svenskt deltagande i valutaunionen.

2. Erfarenheter av nuvarande stabiliseringspolitiska regim

Riksbanken vill inledningsvis ge en kort redogörelse för de senaste 10 årens stabiliseringspolitiska erfarenheter med ett inflationsmål och en självständigt bedriven penningpolitik. Erfarenheterna från denna period har relevans för vilka ekonomisk-politiska åtgärder som kan behöva vidtas vid ett inträde i valutaunionen.

Det råder idag en bred enighet om att en låg och stabil inflation är en viktig förutsättning för en varaktig hög tillväxt och för att undvika onödiga variationer i den ekonomiska aktivitetsnivån. Låg inflation bidrar till en effektiv allokering av resurser i samhällsekonomin. Bakgrunden är att företag, hushåll och andra aktörer har lättare att vid låg och stabil inflation uppfatta förändringar av relativpriserna mellan olika varor och tjänster, vilket förbättrar förutsättningarna för dem att fatta väl avvägda beslut.

Utvecklingen i Sverige under 1970- och 80-talen visar vilka negativa konsekvenser en hög och varierande inflation kan vara förknippad med. Den höga inflationen bidrog till återkommande kostnadskriser, devalveringscykler och finansiell osäkerhet, vilket sannolikt medförde onödigt stora variationer i aktivitetsnivån. Den ekonomiska politiken lyckades i vissa avseenden inte komma tillrätta med problemen utan blev istället en källa till nya störningar. Såväl investerings- som produktivitetens utvecklingen förefaller ha påverkats negativt under denna period. Den höga inflationen gav också upphov till stora förmögenhetsomfördelningar.

Den svenska kronan började flyta i november 1992 och året därpå annonserades ett inflationsmål. Övergången från en politik med fast växelkurs som nominellt ankare för ekonomin till en inflationsmålspolitik innebar ett stabiliseringspolitiskt regimskifte. Förtroendet för den nya regimen var inledningsvis bräckligt; men när politiken bedrevs på ett konsekvent sätt, samtidigt som åtgärder vidtogs för att förstärka den offentliga sektorns finanser ökade förtroendet för den samlade ekonomiska politiken i Sverige.

Inflationsmål styr förväntningarna

Ett nominellt ankare – i det här fallet ett inflationsmål – syftar till att stabilisera förväntningarna bland aktörerna i ekonomin. Genom att annonsera ett tydligt mål för penningpolitiken vill centralbanken styra förväntningarna mot en viss nivå och därigenom påverka pris- och lönesättningen.

Riksbanken arbetar utifrån ett mål om en årlig inflationstakt på 2 procent med ett toleransintervall på ± 1 procentenhet. Inflationen mäts med konsumentprisindex (KPI) som är ett välkänt mått och speglar prisutvecklingen på den varukorg som har störst betydelse för den genomsnittliga medborgaren. Enligt den handlingsregel Riksbanken agerar efter justeras styrräntan normalt när prognoserna indikerar att inflationen ligger över eller under målet på 1-2 års sikt.

Reporäntan är ett trubbigt vapen som verkar med lång och varierande tidsfördröjning. Möjligheten att finjustera ekonomin på kort sikt är därför begränsad. Därför står ett medelfristigt perspektiv i fokus för Riksbankens penningpolitik.

Självständighet och öppenhet

Den 1 januari 1999 reglerades i lag att Riksbanken har en – också i formell mening – självständig ställning. Även om tilltron till inflationsmålspolitiken av allt att döma var hög redan tidigare, innebar de legala förändringarna att den stärktes ytterligare.

En viktig del i arbetet med att etablera förtroende har varit öppenheten. I Riksbankens inflationsrapporter, som publiceras varje kvartal, redovisas de prognoser och bedömningar som ligger till grund för direktionens penningpolitiska beslut. Direktionens diskussioner som föregår besluten offentliggörs i särskilda

protokoll, som brukar publiceras cirka två veckor efter direktionssammanträdena.

Tanken är att en tydlig uppläggning av politiken ska bidra till en mer effektiv politik. Öppenhet gör det möjligt för externa bedömare att kontrollera att Riksbankens agerande är konsekvent och att bedömningarna av inflationsutsikterna på 1-2 års sikt är rimliga. Om allmänheten och marknadsaktörerna förstår hur beslutsfattarna resonerar (i det här fallet Riksbanken) är risken mindre för att onödiga svängningar i växelkurser och räntor ska uppstå. Ambitionen är att allmänheten ska känna till bankens analysram och dess överväganden så väl att de i princip ska kunna förutsäga kommande räntebeslut utifrån den information som finns tillgänglig. Den lagstadgade självständigheten har samtidigt ökat kraven på extern utvärdering av penningpolitiken. Därmed har det blivit ännu viktigare att utveckla och kommunicera argumenten för Riksbankens agerande. Öppenhet och tydliga mål för politiken gör det också enklare att fokusera det interna arbetet. Incitamenten för att producera väl underbyggda analyser för besluten förstärks inom Riksbanken när dessa redovisas offentligt.

Trovärdigheten för regimen påverkar politikens handlingsutrymme

Trovärdighet och tydlighet kring stabiliseringspolitiken minskar i sig risken för stora kast i konjunkturförloppet. I ljuset av de positiva erfarenheterna av de senaste årens stabiliseringspolitik menar Riksbanken att det finns starka skäl att bibehålla centrala beståndsdelar i nuvarande stabiliseringspolitiska ramverk – ett tydligt mål, klara institutionella förutsättningar för den långsiktiga inriktningen av stabiliseringspolitiken och en hög grad av öppenhet och tydlighet – även vid ett deltagande i EMU.

Erfarenheterna av hur stabiliseringspolitik bäst bedrivs med finanspolitik är inte lika utvecklade som kring penningpolitiken. Det är därför svårare att dra entydiga slutsatser för vilken ordning som är mest lämpad. Mot denna bakgrund menar Riksbanken att det är viktigt att ett fördjupat utredningsarbete inleds som – utöver det kommittén redan gjort – syftar till att utvärdera hur målet för stabiliseringspolitiken bör utformas, vilka finanspolitiska instrument som bör användas vid olika typer av störningar och hur den finanspolitiska beslutsprocessen kan förbättras i syfte att skapa trovärdighet kring stabiliseringspolitiken.

3. Behovet av en egen nationell stabiliseringspolitik vid ett medlemskap i EMU

Riksbanken delar kommitténs bedömning att det finns risk för att den svenska ekonomin kan komma att drabbas av störningar också efter ett EMU-inträde. Den gemensamma penningpolitiken hindrar inte att konjunkturen och inflationen i Sverige periodvis kan komma att avvika från genomsnittet för euroområdet. Riksbanken delar också kommitténs bedömning att ett medlemskap i EMU i bästa fall innebär en marginell förbättring av svensk ekonomis förmåga att hantera störningar, åtminstone för en överskådlig framtid. På lång sikt kan

en ökad nominell löneflexibilitet uppstå, särskilt om det skulle visa sig att stabiliseringspolitiken inte förmår att hantera större svängningar i konjunkturen. Riksbanken delar även kommitténs farhågor att det finns en risk att avtalsparterna – särskilt i små länder inom EMU – blir mindre återhållsamma eftersom de inte längre behöver befara att höga löneökningar leder till höjda räntor. När det gäller den konkurrensutsatta sektorn, bör emellertid hotet om ökad arbetslöshet och lägre vinster – i frånvaro av 1970- och 80-talens devalveringsmöjligheter – ha en viss disciplinerande effekt på lönebildningen.

En ekonomisk politik som inriktas på att öka ekonomins anpassningsförmåga och långsiktiga tillväxtförmåga är önskvärd vare sig Sverige går med i EMU eller inte. Det kommer trots detta att finnas behov av ett trovärdigt ramverk för stabiliseringspolitiken om nuvarande stabiliseringspolitiska ordning med flytande växelkurs och självständig Riksbank med ett tydligt mål, överges.

Behovet av ett trovärdigt ramverk för stabiliseringspolitiken påkallas dessutom av att ett deltagande i EMU innebär att den övervakande roll som finansmarknaderna har minskar då det inte längre kommer att vara möjligt att handla med tillgångar denominerade i svenska kronor. En förändring i trovärdigheten för den ekonomiska politikens inriktning ger idag utslag i marknadsräntor och växelkurs vilket ger en signal om politikens hållbarhet. Kostnaderna för att bedriva en politik som inte är långsiktigt hållbar blir på kort sikt mindre för små länder i EMU eftersom deras agerande endast i ringa omfattning kommer att påverka utvecklingen av den gemensamma räntenivån och valutan. Riksbanken ser en risk för att korrigeringar av den ekonomiska politikens inriktning kan försenas när denna signal inte längre står till buds.

4. Vad är det som skall stabiliseras?

ECB:s prisstabilitetsmål sätter på lång sikt en gräns för prisutvecklingen i Sverige. Mot bakgrund av detta menar kommittén att det naturliga målet för stabiliseringspolitiken i Sverige bör vara att motverka större svängningar i aktivitetsnivån på såväl kort som medellång sikt. Kommittén föreslår därför att målet för stabiliseringspolitiken skall vara att förhindra uppkomsten av stora produktionsgap som kan uppstå vid överhettning eller recession.¹

Riksbanken delar kommitténs bedömning att ECB:s inflationsmål *på lång sikt* kommer att utgöra ett riktmärke även för den svenska allmänhetens inflationsförväntningar. Som konstaterades i föregående avsnitt, finns det dock en risk för att pris- och löneutvecklingen i små länder *på medellång sikt* avviker från genomsnittet. Olika störningar kan inträffa i olika länder eller så kan pris- och lönesättare bli mindre återhållsamma eftersom de inte längre behöver befara att höga pris- och löneökningar i ett litet land leder till höjda räntor. En sådan utveckling

¹ Produktionsgapet är skillnaden mellan faktisk och potentiell produktion. Med den potentiella tillväxten avses ibland hur snabbt produktiviteten och produktionsfaktorerna ökar och vilken BNP-tillväxt som därmed är möjlig utan att resursutnyttjandet ökar. Den potentiella tillväxten kan, lite förenklat sägas vara den långsiktiga trendmässiga tillväxten.

skulle försämra Sveriges konkurrenskraft och skulle i ett längre perspektiv riskera att ge upphov till en utdragen och – i termer av ökad arbetslöshet – kostsam återanpassning till en lägre inflation. För att förhindra detta gör Riksbanken liksom kommittén bedömningen att det kan finnas behov av ett nationellt stabiliseringspolitiskt mål på medellång sikt även efter ett inträde i EMU.

Riksbanken anser emellertid att det kan finna skäl att pröva huruvida ett nationellt inflationsmål för finanspolitiken kan vara att föredra framför kommitténs förslag om ett produktionsgapmål. Det finns idag en bred uppslutning bakom inflationsmålet i det svenska samhället. Riksbanken menar att det finns skäl att försöka dra nytta av detta vid ett inträde i EMU. Ett produktionsgapmål är svårare att mäta och pedagogiskt mer komplicerat att förklara för allmänheten än ett inflationsmål. För att mäta produktionsgapet måste först den potentiella bruttonationalprodukten (BNP) beräknas. Olika mätmetoder ger ofta skiljaktiga resultat. Därtill revideras BNP-statistiken i efterhand. Detta bidrar till att det kan bli svårt att utvärdera den förda politiken utifrån ett produktionsgapmål.

Med ett mindre tydligt mål och sämre möjligheter till utvärdering finns det en risk för att stabiliseringspolitiken uppfattas som mindre förutsägbar, vilket kan medföra att allmänhetens tilltro till den ekonomiska politiken minskar. Det i sin tur skulle kunna minska utrymmet för flexibilitet i stabiliseringspolitiken.

Även om Riksbanken inte har ett explicit mål att dämpa variationer i den ekonomiska aktiviteten så innebär ett inflationsmål som upprätthålls på medelfristig sikt att olika indikatorer för produktionsgapet beaktas i de ekonomisk-politiska besluten. Resursutnyttjandet och inflationen är i viss mening olika sidor av samma mynt. Men inflation kan också drivas upp vid ett lågt resursutnyttjande, t ex vid en oljeprisstörning.

Ett flexibelt nationellt inflationsmål

Ett inflationsmål för finanspolitiken bör utformas så att det sätter en gräns för i vilken utsträckning inflationen i Sverige tillåts avvika från euroområdet. Målet måste dock tillämpas med viss flexibilitet, bl.a. för att beakta behovet av förändringar av den reala växelkursen, dvs. nödvändiga avvikelser mellan den svenska prisutvecklingen och euroområdets. Förändringar av relativpriser på varor och tjänster producerade i Sverige och i omvärlden kan vara nödvändiga för att parera exempelvis varaktiga förskjutningar av den relativa produktivitetstillväxten mellan länder. Under senare år har en stor del av variationen i den reala växelkursen skett genom att den nominella växelkursen har förändrats. Eftersom den nominella växelkursen är lättroblig kan det ske betydande relativprisförändringar under en kort tidsperiod när så är nödvändigt. Om Sverige skulle gå med i valutaunionen kommer den nominella växelkursen inte längre att kunna förändras i förhållande till övriga länder i valutaunionen. Förändringar av relativpriser mellan varor producerade i Sverige och i andra länder i euroområdet måste då ske uteslutande genom att priserna utvecklas i olika takt.

Erfarenheterna av att bedöma kronans reala utveckling visar att det möjligen går att bestämma riktning och storleksordning beträffande avvikelser från kronans långsiktiga värdering. Däremot är det svårt att avgöra vilken anpassningsbana kronan följer mot sitt långsiktiga reala värde, vilket gör det komplicerat att bedriva en inhemsk inflationsmålspolitik. Inflationsmålet bör därför gälla på medellång sikt och utformas så att det tar hänsyn till nödvändiga förändringar av relativpriser. Riksbanken vill dock poängtera att det inte kan bli fråga om frekventa försök att justera den reala växelkursen.

En utvärdering av huruvida ett inflationsmål kan vara att föredra framför ett mål för produktionsgapet bör även utgå från en bedömning av vilka typer av störningar ekonomin kan drabbas av. Vid exempelvis en störning i form av en kraftigt ökad inhemsk efterfrågan kan det vara befogat att strama åt ekonomin med finanspolitiska medel. Vid en störning i form av en kraftigt ökad exportefterfrågan kan det däremot finnas skäl att under en period tillåta att inflationen i Sverige avviker från euroområdetets genomsnitt för att skapa balans i utrikeshandeln via en förändring av den reala växelkursen. Vid vissa typer av inhemska produktivtetsstörningar kan det också finnas skäl att låta inflationstakten i Sverige avvika från euroområdetets genomsnitt.² I det första fallet spelar det ingen roll huruvida det stabiliseringspolitiska målet formuleras i termer av inflation eller produktionsgap men i de båda senare fallen kan det möjligtvis vara svårare att motivera ett inflationsmål eftersom dessa störningar i första hand bör hanteras genom att tillåta en avvikande inflation från euroområdet. Vid olika typer av utbudsstörningar, t ex en oljeprisökning som riskerar att leda till kompensationskrav från löntagarna, kan ett inflationsmål vara att föredra. I ett sådant läge skulle en stabiliseringspolitik med utgångspunkt från ett produktionsgapmål riskera att leda till en alltför expansiv politik.

Även med ett produktionsgapmål måste behovet av reala växelkursförändringar beaktas. Att tillåta att inflationen avviker från euroområdetets genomsnitt är i normalfallet detsamma som att tillåta att produktionsgapet avviker från euroområdetets genomsnitt. Ett inflationsmål utformat så att det i största möjliga utsträckning tar hänsyn till behovet av förändring i den reala växelkursen bör kunna användas flexibelt för att hantera olika typer av störningar. Under alla omständigheter är det - oavsett stabiliseringspolitiskt mål - nödvändigt att identifiera typen av störning.

Riksbanken har, som konstaterades tidigare, arbetat utifrån den enkla handlingsregeln att när inflationsutsikterna på 1-2 år sikt avviker från målet så finns det normalt skäl att vidta åtgärder. Riksbanken har dock varit tydlig med att handlingsregeln inte alltid kan vara styrande utan måste tillämpas med viss flexibilitet. Ett konkret exempel är när det inträffar tillfälliga utbudsstörningar av den typ som drabbade livsmedels- och energipriserna våren 2001. Genom att undvika att snabbt återföra inflationen till målet kan onödiga variationer i produktion och sysselsättning förhindras.

² För en vidare analys av hur olika störningar kan bemötas, se exempelvis 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.

Riksbanken presenterade, i samband med att den nya riksbankslagen trädde i kraft 1999, ett förtydligande om tillämpningen av inflationsmålet och inriktningen på penningpolitiken. Förtydligandet har underlättat kommunikationen med ekonomins aktörer. Riksbanken menar att det även framöver måste ske en bedömning av vilka störningar som kan föranleda åtgärder och att regering och riksdag bör presentera ett förtydligande kring ramverket för stabiliseringspolitiken som ger vägledning i detta avseende. Riksbankens erfarenhet är att det är möjligt att bedriva stabiliseringspolitik på ett flexibelt sätt, givet att det föreligger en grundläggande trovärdighet för ramverket och att skälen till att ageranden avviker från handlingsregler eller vedertagna mönster redovisats på ett öppet och tydligt sätt.

Är ett nationellt inflationsmål förenligt med ECB:s mål?

Riksbanken ser liksom kommittén ingen konflikt mellan ett nationellt mål för stabiliseringspolitiken och ECB:s ansvar för att upprätthålla prisstabilitet i hela euroområdet. Ett eventuellt inflationsmål för finanspolitiken i Sverige bör utformas så att det är förenligt med ECB:s prisstabilitetspolitik. ECB:s penningpolitik måste alltid baseras på en bedömning av inriktningen på finanspolitiken. Också efter ett eventuellt inträde i EMU kommer finanspolitiken att påverka inflationen. Det kommer alltså att finnas skäl för ECB att beakta hur inriktningen på finanspolitiken i alla olika medlemsländerna påverkar prisstegringstakten i hela euroområdet. Detta gäller oavsett om finanspolitiken har ett explicit nationellt stabiliseringspolitiskt mål eller inte. Ur detta perspektiv skiljer sig inte heller ett produktionsgapsmål från ett inflationsmål.

5. Finanspolitikens förutsättningar att ersätta penningpolitiken

Risk för trovärdighetsproblem

Riksbanken delar kommitténs slutsats att det i regel förefaller vara möjligt att med diskretionära finanspolitiska åtgärder påverka den totala efterfrågan i önskad riktning, även om storleken på effekterna beror på vilken åtgärd som företas, typen av störning och i vilket ekonomiskt läge de genomförs. Riksbanken delar också kommitténs bedömning att de centrala problemen istället ligger i faktorer som kan påverka stabiliseringspolitikens trovärdighet.

I högre grad än de penningpolitiska besluten, riskerar de finanspolitiska besluten att vara förknippade med olika former av beslutsfördröjningar och målkonflikter. Beslutsfördröjningen – d.v.s. den tid som förflyter mellan det att problemet observeras tills det att en åtgärd sätts in – är sannolikt betydligt längre för finanspolitiken än för penningpolitiken, eftersom beslut om ändrade skatter och offentliga utgifter ofta blir föremål för utdragna politiska förhandlingar. Detta problem kan vara särskilt markant i perioder med minoritets- eller koalitionsregeringar. Som kommittén konstaterar riskerar detta förhållande att öka risken för att åtgärder sätts in för sent och att de därmed kan komma att få effekt i "fel" konjunkturläge. Däremot ger finanspolitiska förändringar sannolikt

en snabbare effekt på ekonomin än penningpolitiska när de väl beslutats. Jämfört med penningpolitiken har finanspolitiken också flera olika mål, vilket innebär att andra mål kan komma att prioriteras framför det stabiliseringspolitiska. Det kan också i vissa fall vara svårt att separera de olika målen från varandra.

Politiska svårigheter att föra en åtstramande finanspolitik i högkonjunkturer, riskerar också att leda till att finanspolitiken i genomsnitt blir för expansiv, att den förstärker konjunktursvängningarna och att den offentliga sektorns skuldsättning ökar över tiden. De stabiliseringspolitiska misslyckandena på 1970- och 80-talen, med kostnadskriser och efterföljande devalveringar, är konkreta exempel på detta. Stabiliseringspolitiken bidrog under dessa decennier till uppkomsten av inhemskt genererade obalanser. Sådana obalanser kan bidra till att konjunkturvariationer i omvärlden utlöser större störningar i aktivitetsnivån i Sverige än nödvändigt och att problemen blir mer långvariga.

Mot bakgrund av de problem finanspolitiken har varit förknippad med tidigare, gör Riksbanken bedömningen att det stabiliseringspolitiska ramverket behöver stärkas inför ett deltagande i valutaunionen. Ett väl fungerande ramverk för stabiliseringspolitiken och en ekonomisk politik som bidrar till att öka ekonomins anpassningsförmåga kan bidra till att finanspolitiken blir mer effektiv.

Stabiliseringspolitikens ambitionsnivå

Med hänvisning till de svårigheter en stabilitetsinriktad finanspolitik är förknippad med, delar Riksbanken kommitténs slutsats att diskretionära finanspolitiska åtgärder bör tas till enbart vid relativt stora störningar. Att penningpolitiska beslut fattats med en hög frekvens och att förändringar av reporäntan i normalfallet skett i små steg bör inte ses som ett uttryck för hög tilltro för möjligheterna att finjustera konjunkturen. Förändringarna görs ofta med små steg för att osäkerheten om den framtida utvecklingen är stor.

Riksbanken stöder också kommitténs bedömning att ”normala” konjunktursvängningar bör hanteras av de automatiska stabilisatorerna.³ Vidare delar Riksbanken kommitténs bedömning att det är angeläget att ytterligare försöka öka de automatiska stabilisatorernas effekt, dock utan att snedvridningseffekterna i ekonomin samtidigt ökar.

Kommitténs förslag om att det bör vara av intresse att studera vidare hur effekten av de automatiska stabilisatorerna kan förstärkas genom att låta kommunernas intäkter baseras på ett genomsnitt över flera år, ligger i linje med detta önskemål.⁴ Det bör dock understrykas att balanskravet inte får försvagas.

³ Ett skattesystem där skatterna är inkomstberoende i kombination med inkomstrelaterade transfereringar verkar automatiskt stabiliserande. Även i frånvaro av en aktiv stabiliseringspolitik kan skatte- och bidragssystemet således verka stabiliserande.

⁴ Som kommittén påpekar kan även automatiska stabilisatorer vara förknippade med olika typer av tidsfördröjningar. Automatiska stabilisatorer slår till först när konjunkturen redan har vänt. De reagerar också automatiskt utan hänsyn till vilken typ av störning som ekonomin drabbas av.

Valet av finanspolitiska instrument

Riksbanken delar kommitténs bedömning att de finanspolitiska instrument som ska användas för att stabilisera ekonomin bör vara så *generellt* verkande som möjligt. Det innebär att åtgärderna bör inriktas på att påverka breda utgifts- eller skattebaser. Vidare bör åtgärder med stora fördelningseffekter undvikas. Generella medel med små fördelningseffekter ökar förutsättningarna för att åtgärderna ska kunna dras tillbaka och att de därmed kan användas symmetriskt över konjunkturcykeln. Det minskar risken för att stabiliseringspolitiken bidrar till att öka statsskulden på lång sikt.

Riksbanken delar i huvudsak kommitténs syn på valet av lämpliga finanspolitiska instrument men menar samtidigt att det hade varit värdefullt om kommittén utförligare hade diskuterat vilka styrmedel som bör tas till vid olika typer av störningar och bedömt vilken effekt olika instrument kan tänkas ha på såväl inflationen som efterfrågan.

6. Behov av institutionella förändringar som skapar trovärdighet kring den nationella stabiliseringspolitiken

Att skapa ett trovärdigt ramverk för den ekonomiska politiken har varit en viktig utgångspunkt när centralbanker, bl.a. Riksbanken, i en rad länder fått en - i formell mening - ökad självständighet. I den proposition (1997/98:40) som låg till grund för 1999 års riksbankslag framhölls att: "Genom att 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."

Samma argument som låg bakom Riksbankens ökade självständighet är i vid mening giltiga i diskussionen kring utformningen av en stabiliseringspolitisk regim vid ett medlemskap i EMU. Det finns flera olika institutionella lösningar som i varierande utsträckning förhöjer trovärdigheten kring de stabiliseringspolitiska besluten.

Institutionella förändringar som i olika grad kan skapa trovärdighet

Riksbanken delar kommitténs analys av behovet att finna institutionella lösningar som kan öka trovärdigheten för stabiliseringspolitiken. I en vidare utredning av formerna för stabiliseringspolitiken som Riksbanken anser är nödvändig bör olika lösningar prövas. Fokus bör ligga på följande områden:

- Tydliga mål och regler: Ett mål för stabiliseringspolitiken bidrar till att fokusera politiken och gör det enklare för allmänheten att utvärdera om åtgärderna ligger i linje med den långsiktiga inriktningen. Ett infla-

Vid permanenta produktivetsstörningar kan de i själva verket bidra till att fördröja en nödvändig strukturell anpassning till varaktigt ändrade ekonomiska förhållanden.

tionsmål är, som tidigare framhållits, en idé som bör prövas. Olika former av fiskala regler, som exempelvis det svenska saldomålet och utgiftstaket, är - vid sidan om institutionella reformer av beslutsprocessen - ett sätt att öka finanspolitikens trovärdighet (se vidare avsnitt 7).

- **Öppenhet och utvärdering:** Ett sätt att övertyga allmänheten om att den ekonomiska politiken har en långsiktig inriktning är att politiken bedrivs under stor öppenhet. Öppenhet är i sig en förutsättning för att politiken skall kunna utvärderas. Formerna för den löpande utvärderingen bör också ses över.
- **Klara beslutsprocesser:** Erfarenheterna från förändringarna av budgetprocessen under senare år tyder på att beslutsordningen i sig kan ge stadga åt politikens inriktning. I samband med förändringarna av budgetprocessen analyserades beslutsprocessen i ett flertal utredningar. Översynen omfattade arbetet i riksdagen, regeringen och olika myndigheter. Riksbanken menar att det finns skäl att genomföra en liknande utvärdering av beslutsprocessen utifrån ett stabiliseringspolitiskt perspektiv.
- **Delegering av instrument:** Att riksdagen delegerat ansvaret för penningpolitiken till Riksbanken har bidragit till att öka trovärdigheten för stabiliseringspolitiken. En delegering till regeringen eller till annan instans som kan bidra till att minska beslutsfördröjningen bör övervägas.

Riksbanken har idag inte grund för att hävda att en viss kombination av åtgärder är tillräckliga för att skapa ett trovärdigt ramverk för stabiliseringspolitiken vid ett eventuellt införande av euron. Ett fördjupat utredningsarbete bör därför inledas snarast. Det är naturligt att åtgärder för att stärka de befintliga institutionerna då står i förgrunden.

Öppenhet bidrar till ökad trovärdighet

En öppenhet kring finans- och budgetpolitiken kan uppnås genom (i) att definiera klara mål; (ii) att beslutsprocesserna är tydliga och (iii) att räkenskaperna i den offentliga sektorn är heltäckande, följer god redovisningssed och redovisas löpande. En allmän öppenhet kring finanspolitiken är nödvändig för att det skall vara möjligt att bedöma stabiliseringspolitiken.

När stabiliseringspolitiken får en viktigare roll i finanspolitiken tillkommer ytterligare aspekter. Inte minst gäller det, som framhållits, att definiera *stabiliseringspolitiska mål* och *instrument* och att finna former för *utvärdering*. Eftersom stabiliseringspolitiska åtgärder bör vidtas med ett framåtblickande perspektiv blir det särskilt viktigt att *prognoserna* som ligger till grund för besluten åtnjuter förtroende. Öppenhet ger allmänheten möjligheter att kontrollera att dessa är baserade på vetenskap och beprövad erfarenhet.

Öppenheten om de offentliga finanserna har förbättrats under senare år. Utredningens förslag om att inrätta ett rådgivande expertorgan är ytterligare ett steg i denna riktning. Rådets roll skall vara att följa och analysera den ekono-

miska utvecklingen och föreslå stabiliseringspolitiska åtgärder för regeringen. Regeringen ska, enligt kommittén, ta ställning till rådets förslag. Tillsättningen av de experter som skall ingå i rådet bör, enligt kommittén, ske efter mönster från Riksbankens direktion. Förslaget skulle innebära att öppenheten ökar eftersom regeringen och rådets prognoser och bedömningar kan jämföras. Eftersom regeringen också skall förhålla sig till rådets förslag ökar också genomlysningen av huruvida åtgärderna är tillräckliga. Rådet kan också bidra till att underlätta utvärderingen.

Riksbanken är således positiv till den ökade öppenhet som kommitténs förslag innebär. Riksbanken menar emellertid att det torde vara möjligt att uppnå samma fördelar, utan att ett nytt råd inrättas. Ett alternativ kan vara att vidta olika åtgärder för att säkerställa öppenheten i arbetet i regering, riksdag och de olika myndigheter som berörs. Ett flertal länder, bl.a. Storbritannien, Australien och Nya Zeeland, har under senare år valt att i lag reglera kraven på transparens i finanspolitiken. En ytterligare åtgärd kan vara att - efter mönster från kommitténs förslag om ett oberoende expertorgan - låta en eller flera befintliga myndigheter bidra med stabiliseringspolitiska bedömningar och förslag.

Riksdagen bör utvärdera regeringens stabiliseringspolitik i särskild ordning. Det kan t.ex. ske genom en utfrågning av finansministern i finansutskottet efter det mönster som etablerats för Riksbanken. För att underlätta utvärderingen kan det finnas skäl att berörda myndigheter presenterar underlag för riksdagens överväganden. Det kan också finnas skäl att förstärka riksdagens personella resurser i detta avseende.

En beslutsprocess för långsiktighet

När regering och riksdag får ett mer direkt ansvar för stabiliseringspolitiken bör beslutsprocessen även i andra avseenden ses över. Reformerna av budgetprocessen har visat att en tydlig beslutsprocess kan ge stöd för den långsiktiga inriktningen på den ekonomiska politiken. Finansdepartementet och finansutskottet bör ha en stark ställning i beredningsarbetet. Erfarenheter från Sverige och andra länder tyder på att finansministern och finansutskottet har större benägenhet att prioritera den långsiktiga inriktningen på stabiliseringspolitiken. Riksbanken menar att det kan vara av stort värde att beakta hur den finanspolitiska beslutsprocessen för stabiliseringspolitiken är organiserad i andra länder.

Ett problem med att bedriva stabiliseringspolitik med finanspolitiska medel är att beslutsvägarna är långa. Ett sätt att korta beslutsvägarna är att riksdagen delegerar stabiliseringspolitiska befogenheter till regeringen. Regeringen skulle då kunna bedriva stabiliseringspolitik utan att behöva gå till riksdagen med propositioner, vilket skulle kunna minska beslutsfördröjningen påtagligt.

En delegering skulle t ex. kunna ske genom att riksdagen delegerar till regeringen att temporärt justera skattesatserna inom ett visst intervall kring de gällande skattesatserna. Ett exempel är att riksdagen fastställer den allmänna momssatsen och ett intervall på +/- 2 procentenheter. Regeringen kan sedan justera momssatsen uppåt eller neråt beroende på konjunkturutvecklingen.

Som ett alternativ skulle regeringen istället kunna ändra på en konjunkturparameter som påverkar skatteuttaget för samtliga skatter. Under förutsättning att skatterna höjs och sänks symmetriskt över konjunkturcykeln påverkar inte stabiliseringspolitiken budget-, fördelnings- eller strukturpolitiken långsiktigt.

En delegering till regeringen minskar beslutsfördröjningen, men som redogjordes för i avsnitt 5 finns det flera faktorer i den politiska beslutsprocessen som ändå riskerar att skapa en viss osäkerhet kring stabiliseringspolitikens inriktning. Till viss del bör dock klara former för delegering, öppenhet och utvärdering reducera detta problem.

En annan, mer långtgående åtgärd, som ligger närmare dagens ordning och som också kommit att diskuteras i den ekonomiska litteraturen, är att delegera vissa finanspolitiska instrument till en självständig myndighet.⁵ Ett alternativ som kanske inte är riktigt lika långtgående är att den självständiga myndigheten ges ett visst inflytande över beredningen och besluten om de årliga saldomålen.⁶ Kommittén diskuterar sådana lösningar, men menar att vissa delar av finanspolitiken är en genuint politisk angelägenhet och inte kan delegeras till en självständig myndighet. Riksbanken anser dock att även om en sådan lösning är komplicerad, inte minst ur principiell synvinkel, så bör den inte uteslutas på förhand vid en fördjupad prövning.

7. En effektiv stabiliseringspolitik förutsätter stabila offentliga finanser

Behovet av budgetdisciplin

Riksbanken delar kommitténs bedömning att de olika typer av finanspolitiska mål och regler som införts de senaste åren, såväl nationellt som inom EU, kan ha minskat risken för stabiliseringspolitiska misslyckande av samma typ som på 1970- och 80-talen, även om den senaste tidens utveckling i vissa euroländer tyder på att reglerna inte efterlevs så som det är tänkt. För att skapa utrymme för en flexibel och långsiktigt hållbar stabilitetsinriktad finanspolitik vid ett deltagande i valutaunionen, vill Riksbanken understryka vikten av att en god budgetdisciplin bibehålls.

Liksom kommittén har Riksbanken noterat att budgeteringsmarginalen har kommit att tas i anspråk för utgiftsreformer och att utgiftstaket kunnat kringgå genom att utgiftsreformer ersätts med motsvarande förslag på inkomstsidan. Ett utbrett sådant förfaringsätt riskerar att underminera utgiftstakets syfte och minskar också möjligheterna till att bedriva en symmetrisk stabiliseringspolitik vid ett deltagande i EMU. Riksbanken stöder därför kommitténs förslag om att inrätta en särskild konjunkturmarginal under utgiftstaket även om dess syfte inte på nämnvärt sätt skiljer sig från det ursprungliga syftet med budgeterings-

⁵ Ball, L., (1997), "A Proposal for the Next Macroeconomic Reform", *Victoria Economic Commentaries*, March, s. 1-7 eller Blinder, A., (1997), "Is Government To Political", *Foreign Affairs*, vol. 76, Hemming, R., & Kell, M., (2001), "Promoting fiscal responsibility – transparency, rules and independent fiscal authorities", mimeo Fiscal Affairs Department IMF.

⁶ Se Wyploz, C., (2002), "Fiscal policy: Institutions vs Rules", bilaga 5 till SOU 2002:16.

marginalen. När det gäller problemet med att utgiftstaket kringgås genom skattereduktioner kan det vara värt att fundera på om så kallade skatteavvikelser bör integreras i budgetprocessen i den meningen att skatteförmåner som lika gärna hade kunnat ges i form av en subvention och som införts i enda syfte att kringgå utgiftstaket, bör föranleda en sänkning av utgiftstaket.

År 2000 infördes ett balanskrav för kommunerna som i princip kräver att eventuella budgetunderskott måste elimineras senast två år efter dess uppkomst. Kommittén menar att detta balanskrav kan verka destabiliserande på ekonomin då underskotten kan komma att behöva åtgärdas i en lågkonjunktur. Riksbanken delar denna slutsats och stöder därför kommitténs förslag om att kommuner och landsting som redan har uppnått en betydande soliditet tillfälligtvis bör få budgetera underskott när intäkterna sjunker. Riksbanken vill dock betona vikten av att det kommunala balanskravet i övrigt efterlevs eftersom det bidrar till långsiktigt uthålliga offentliga finanser i den konsoliderade offentliga sektorn.

Saldomålets nivå

Kommittén menar att saldomålet måste höjas från 2 procent av BNP till 2,5-3,0 procent av BNP för att skapa utrymme för en aktiv stabiliseringspolitik om risken för att underskottet i de offentliga finanserna i en lågkonjunktur överstiger 3 procent av BNP (Maastrichfördragets gräns) ska minimeras. Kommittén anser att ett saldomål av den storleksordningen i första hand bör gälla under den kommande tioårsperioden och att en prövning därefter bör ske i ljuset av den demografiska utvecklingen och den offentliga förmögenhetsställningen.

Riksbanken menar att kommittén inte på ett övertygande sätt har visat att saldomålet måste höjas och att en bedömning av behovet av överskott i de offentliga finanserna inte kan göras separat från en analys av statsskuldens optimala storlek. En sådan analys kräver bland annat att den demografiska utvecklingen beaktas. Saldomålet bör initialt sättas på en sådan nivå att den optimala storleken på skulden nås under en rimlig tidsperiod.⁷ När väl den optimala skulden har uppnåtts är en rimlig slutsats att det finansiella sparandet bör vara noll, eftersom den offentliga sektorn annars bygger upp omotiverade nettofordringar på allmänheten. När det gäller behovet av ett överskott i de offentliga finanserna för att möta effekterna av den demografiska utvecklingen, vill Riksbanken

⁷ En snabbare reduktion av statsskulden kan förvisso ha viktiga implikationer för finanspolitikens effektivitet. Det finns forskningsresultat som visar att effektiviteten i finanspolitiken är låg då statsskulden är hög.

påpeka att reformer som ökar arbetsutbudet och den ekonomiska tillväxten (t.ex. skatte- och utgiftsreformer, höjd pensionsålder och arbetskraftsinvandring) kan vara att föredra framför ett högt saldomål.

På direktionens vägnar:

Urban Bäckström

Kerstin Alm

I beslutet har deltagit Urban Bäckström (ordförande), Lars Heikensten, Eva Srejber, Villy Bergström, Lars Nyberg och Kristina Persson.

Föredragande har varit Robert Boije, Anders Borg och Jörgen Eklund.