

Statens
ekonomiska
forskningscentral

Promemoria 25

Makroekonomisk politik inom och
utanför EMU – en kort tankeram

VATT PROMEMORIA

25

Makroekonomisk politik inom och utanför EMU – en kort tankeram

Juhana Vartiainen

Juhana Vartiainen, Valtion taloudellinen tutkimuskeskus

Uppsats författad för Finlands Ekonomiska Råd, i anledning till rådets besök till Stockholm den 12 november 2012. Jag tackar rådets generalsekreterare Pekka Sinko för förbättringsförslag.

ISBN 978-952-274-052-6 (PDF)

ISSN 1798-0321 (PDF)

Valtion taloudellinen tutkimuskeskus
Statens ekonomiska forskningscentral
Arkadiagatan 7, 00100 Helsingfors, Finland

Helsingfors, februari 2013

Sammanfattande slutsatser

- Stabiliseringspolitikens uppgift är att försöka hålla ekonomin nära sin potentiella utvecklingsbana
- Stabiliseringspolitiken verkar främst via den totala efterfrågan
- Den potentiella utvecklingsbanan kan påverkas främst genom ekonomins utbudsfaktorer
- I en ekonomi med rörlig växelkurs är penningpolitiken det viktigaste stabiliseringspolitiska instrumentet
- I ett (litet) euroland är finanspolitiken ett potent stabiliseringsverktyg men den måste ta hänsyn till landets konkurrenskraft inom euroområdet
- Penningpolitiken har varit stort sett symmetrisk i Sverige och inom euroområdet
- Konjunkturförloppet har varit stort sett symmetriskt i Sverige och Finland
- Finlands restriktiva finanspolitik 2012 och 2013 kan motiveras med att potentiell tillväxt är blygsam, gapet litet och att det finns ett strukturellt offentligt underskott
- Av lika skäl är en finanspolitiskt stimulans mer motiverad för Sverige, trots att penningpolitiken bär huvudansvaret för stabilisering

Innehåll

1 Penningpolitiken skapar inga reala resurser på lång sikt	1
2 Potentiell och konjunkturell utveckling	2
3 Stabiliseringspolitiken	4
4 Sambandet mellan konjunkturgapet och prisutveckling	6
5 Finanspolitik, penningpolitik och lönesättning i ett land med flytande växelkurs	7
6 Finanspolitik, penningpolitik och lönesättning i ett EMU-land	9
7 Finanspolitik och lönesättning inom och utanför EMU	11
8 Reflektioner om Sveriges och Finlands makroekonomiska utveckling	13
9 Några reflektioner om lämplig ekonomisk politik i Finland och Sverige	16
Referenser	18

1 Penningpolitiken skapar inga reala resurser på lång sikt

En grov men nyttig makroteoretisk insikt är att ett lands penningpolitiska upplägg inte har någon realekonomisk betydelse på väldigt lång sikt. Finlands och Sveriges långfristiga ekonomiska utvecklingsbanor – produktion, produktivitet och sysselsättning – torde därför inte avvika markant från varandra endast på grund av att det ena landet befinner sig inom EMU och det andra utanför. De flesta nationalekonomer tror således på *monetär neutralitet* på lång sikt. Penningssystemet smörjer den reala ekonomin och underlättar överförandet av några agents sparande till några andra agents upplåning. Att ha eller inte ha en egen sedelpress kan dock inte skapa några reala resurser. Det är därför en rimlig utgångspunkt att ekonomins långfristiga utveckling inte påverkas av hur man lagt upp sin penningpolitiska regim.

Detta är dock en sanning med viss modifikation. Penningpolitisk neutralitet förutsätter att den penningpolitiska regimen fungerar någorlunda bra och att de som fattar beslut om övrig ekonomisk politik förstår hur den penningpolitiska regimen fungerar. Om detta är fallet har man en fungerande ekonomisk-politisk regim så att regimen i sig inte vållar långvariga ekonomiska nedgångar eller dramatiska störningar. Exempelvis den ekonomisk överhettning som i slutet på 1980-talet kännetecknade Finland och Sverige hade sitt ursprung i en stor institutionell förändring som hade med penningpolitisk regim att göra. Kreditmarknadens avreglering och det misslyckade försöket att skapa en nominell ankare genom en fast växelkurs ledde till att de ekonomiska agenterna inte kunde skaffa sig en konsistent och korrekt syn om ekonomins framtidsbana. Detta föranledde en rad felinvesteringar och överdrivet risktagande, vilket i sin tur bidrog till en djup lågkonjunktur på 1990-talet. Den exceptionella lågkonjunkturen medförde i sin tur även långfristiga ekonomiska kostnader. Ett mindre bra förberett försök att *byta* penningpolitisk regim kan alltså förorsaka stora konjunkturella störningar och vålla stor realekonomisk skada.

2 Potentiell och konjunkturrell utveckling

Om man tar långfristig monetär neutralitet som utgångspunkt, är det logiskt att skilja åt ekonomins långfristiga utvecklingsbana och störningar omkring denna bana. Den förstnämnda betecknas ofta som ekonomins *potentiella* utveckling, det vill säga den utveckling som skulle äga rum i frånvaro av konjunkturrella störningar. Det handlar alltså om den ekonomiska utveckling som skulle falla ut om ekonomin kontinuerligt befann sig i jämvikt. Då utvecklas ekonomin främst på grund av långfristiga förändringar av de strukturella förutsättningarna (utbudsfaktorerna arbete och kapital) samt teknologiska framsteg. När ekonomin utvecklas enligt sin potentiella bana, är graden av resursutnyttjandet på sin normala nivå – arbetslösheten motsvarar sin strukturella nivå och kapitalutrustningen används med normal intensitet.

Om beslutsfattarna vill påverka ekonomins potentiella utvecklingsbana, behövs det strukturella åtgärder som varaktigt påverkar ekonomins resurser. Att ”bara” öka efterfrågan genom tillfälligt expansiv finanspolitik eller penningpolitik räcker inte, eftersom den inte påverkar ekonomins långfristiga produktionsförmåga. Vad beträffar t.ex. skattesänkningar är det därför viktigt att bedöma huruvida de har varaktiga effekter eller inte. En skattesänkning som enbart ger pengar i plånboken men inte annars påverkar människornas beteende påverkar inte ekonomins långfristiga utvecklingsbana. Att sänka arvs-katten kan vara ett exempel på detta.

En skattesänkning som också främjar arbetsutbudet har däremot både en direkt, efterfrågedriven expansiv effekt och en positiv effekt på den potentiella banan. Ett exempel på detta är jobbskatteavdraget som ger ”mer pengar” i plånboken men som också gör det mer attraktivt att jobba och som därmed rycker ekonomins potentiella sysselsättning och potentiella produktion uppåt.

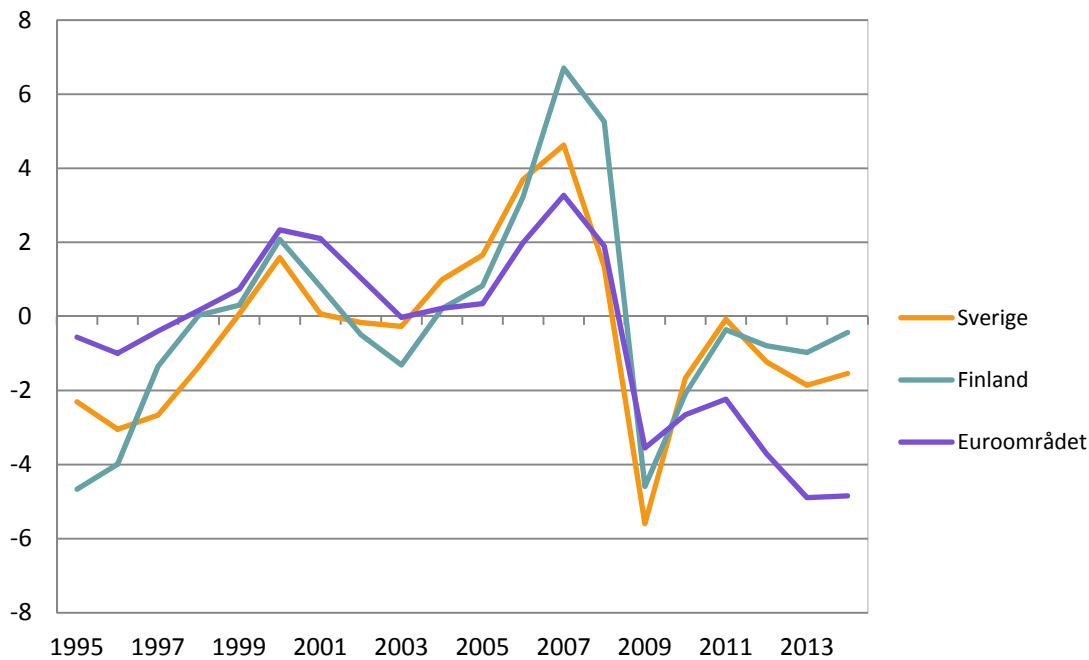
Den *konjunkturrella* utvecklingen handlar om hur ekonomin ”gungar” omkring sin potentiella bana. Gungningen är ett resultat av ekonomiska ”chocker”, störningar som tillfälligt rycker ekonomin från sin jämviktsbana. Det kan handla om både positiva och negativa chocker. Exempel av positiva chocker är en uppgång i ett lands exportframgång eller en tillfällig ökning av produktiviteten.

Några exempel på negativa konjunkturchocker är en nedgång i landets exportmarknader eller en tillfällig uppbromsning av produktivitetstillväxten. Det förstnämnda är en efterfrågechock och den sistnämnda en utbudsschock. Andra negativa utbudsschocker är naturkatastrofer eller utdragna konflikter på arbetsmarknaden. De påverkar ekonomins förmåga att producera negativt men borde väl inte ha någon effekt på ekonomins långfristiga prestationsförmåga. Många chocker kan påverka både den potentiella banan och konjunkturläget. Ett exempel är en permanent positiv produktionschock.

Konjunkturell variation (eller ”konjunkturer”) kan mätas på många olika sätt. Nationalekonomer talar om ”gapet”, det vill säga avvikelserna av produktionen från sin potentiella nivå. Ett ganska allmänt använt sätt att definiera och mäta gapet är att skatta ekonomins potentiella produktionsnivå utifrån information om produktionsfaktorerna och sedan att jämföra BNP-utfallet med denna potentiella nivå. Ett annat sätt är att använda information om löner och priser. Ju högre är resursutnyttjandet, desto högre är trycket för högre löner och priser. Genom att skatta den nivå på BNP eller sysselsättning där kostnadstrycket blir ”för” hög kan man också estimerar den potentiella BNP-nivån och den potentiella sysselsättningen. I själva verket brukar man *definiera* ekonomins potentiella sysselsättning och potentiella arbetslöshet just utifrån ett sådant kriterium. Om lönerna börjar accelerera vid t.ex. 3 procent arbetslöshet, är det klart att 3 procent arbetslöshet representerar en överhettad ekonomi och inte kan motsvara ekonomins potentiella utvecklingsbana. Om arbetslösheten är 8 procent och lönerna utvecklas blygsamt – så att löneökningstakten underskrider summan av produktivitetstillväxten och ökningen av näringslivets förädlingsvärdepriser – är detta ett tecken på att ekonomin ligger under sin potentiella kapacitet och att det finns utrymme för stimulerande ekonomisk politik.

Diagram 1 visar, för Finland, Sverige och euroområdet, bruttonationalproduktions procentuella avvikelser från jämviktsbanan (det vill säga BNP-gapen enligt OECD). Man ser tydligt hur djup 1990-talets lågkonjunktur var, och även hur abrupt produktionsfallet 2009 blev.

Diagram 1 BNP-gapet i Sverige, Finland och euroområdet 1995–2013.



3 Stabiliseringspolitiken

Stabiliseringspolitikens uppgift är att se till att ekonomin inte alltför länge och alltför långt avviker från sin potentiella bana. Stabiliseringspolitiken handlar alltså om att påverka graden av ekonomins resursutnyttjande. När resursutnyttjandet underskrider sin normala nivå, är ekonomin i en lågkonjunktur. När resursutnyttjandet överskrider sin normala nivå, talar man om en överhettning. I en lågkonjunktur ska beslutsfattarna stimulera ekonomin. En överhettad ekonomi ska däremot bromsas upp med restriktiv politik. Stabiliseringspolitikens etablerade instrument är finanspolitiken och penningpolitiken. I länder där det går via offentliga och kollektiva beslut att påverka kollektiva löneavtal talar man ibland också om lönepolitik eller inkomstpolitik som ett element i den konjunkturpolitiska verktygslådan.

På lång sikt bestäms ökningen av det materiella välbefinnandet helt och hållet av produktivitetens utvecklingen på den potentiella banan. Det är dock också viktigt att stabiliseringspolitiken lyckas. Stora gap, det vill säga avvikelser från jämvikten – den potentiella banan – vållar kostnader. När ekonomin är överhettad, initieras typiskt felinvesteringar som sedan visar sig ligga på bräcklig grund. Bostadsköp görs på inflaterade priser, företagen investerar i anläggningar som inte långfristigt genererar en rimlig avkastning och kommunerna och staten känner sig uppmuntrade till nya och kostsamma offentliga investeringar eller öknings av offentliga utgifter. En lågkonjunktur innebär däremot att man tappar produktion och sysselsättning som ekonomin skulle ha råd till. Lågkonjunkturer brukar också ha långfristiga effekter på arbetsmarknaden, eftersom några individer blir långtidsarbetslösa och tappar färdigheter och motivation.

Stabiliseringspolitikens instrument förorsakar per definition inte några varaktiga, det vill säga ”strukturella” förändringar av ekonomin. Lite förenklat kan man säga att *konjunkturpolitiken fungerar genom att påverka den totala efterfrågan*. Den *potentiella* utvecklingsbanan bestäms däremot av *utbudsfaktorer*, det vill säga mängden av ekonomins resurser: arbetskraften och dess utveckling samt nivån av det teknologiska kunnandet.

Skiljelinjen mellan potentiell utveckling och konjunkturvariation kring denna potentiella bana är förstås en förenkling av den komplicerade ekonomiska verkligheten. En förändring av den potentiella banan – exempelvis tack vare ett teknologiskt framsteg – bildar i sig också en konjunkturchock, eftersom det öppnar upp ett ”gap” gentemot den nya potentiella nivån. Förändringar av den potentiella sätter alltså i gång även en konjunkturvariation.

Omvänt, en häftig konjunkturchock kan påverka den potentiella utvecklingsbanan. Det främsta exemplet av detta är ett resultat av arbetsmarknadens anpassningsmekanismer. En långvarig lågkonjunktur innebär att arbetslösheten för en

längre period överskrider sin potentiella nivå. Då brukar även långtidsarbetslösheten öka, och erfarenheten antyder tyvärr att några långtidsarbetslösa har svårt att hitta ett jobb även när det ekonomiska läget normaliseras.

Distinktionen mellan potentiell och konjunkturell är ändå ett väldigt nyttigt intellektuellt verktyg, först och främst för alla som måste fatta långtgående ekonomiska och ekonomisk-politiska beslut.

För centralbanken som måste styra inflationstakten mot målet är det förstås viktigt att veta hur långt avståndet är till det normala resursutnyttjandet.

Även för finanspolitiken är det vitalt viktigt att förstå skillnaden mellan potentiell och konjunkturell. Regeringen som dimensionerar den offentliga sektorns inkomster och utgifter måste utgå från en kvalificerad bedömning om hur mycket av det observerade offentliga överskottet eller underskottet kommer att försvinna av sig själv när ekonomin återigen är i balans och hur mycket är strukturellt och kräver varaktigt påverkande budgetåtgärder.

Det finns flera möjligheter för att begå fel här. Om ett överskott endast är ett resultat av en överhettning, det vill säga av att ekonomin befinner sig ovanför sin potential, finns det inget genuint utrymme för nya ofinansierade reformer. Om regeringen ändå missbedömer läget och tolkar överskottet som strukturellt, kan den införa nya reformer som man på sikt inte har råd med.

Omvänt, om det finns ett underskott och underskottet i sin helhet beror på att ekonomin befinner sig i en lågkonjunktur, finns det inget behov för långfristigt påverkande budgetförstärkande åtgärder. Om regeringen missbedömer läget och initierar sparåtgärder redan när ekonomin är i en lågkonjunktur, förlängs och fördjupas lågkonjunkturen onödigt. Dessa är bara två exempel om hur en vilseledande analys av gapet kan genom olämplig ekonomisk politik vålla onödiga ekonomiska förluster.

I Sverige är en bedömning av konjunkturgapet en regelrätt komponent av de flesta välbearbetade prognoser. I Konjunkturinstitutets prognoser finns det alltid en framskriven anpassningsbana som visar hur ekonomin på några års sikt återgår till sin potentiella utvecklingsbana – förutsatt, förstås att inga nya konjunkturella störningar slår på ekonomin. Intressant nog verkar dylika skattningar av gapet och anpassningsbanor mot gapet spela en betydligt mindre roll i de ekonomiska prognoser som läggs fram i Finland.¹

¹ Prognoserna som läggs fram av Näringslivets forskningsanstalt ETLA, Löntagarnas Forskningsinstitut PT eller Pellervos forskningsinstitution PTT brukar inte regelmässigt innefatta någon rapporterad uppfattning av BNP-gapet.

4 Sambandet mellan konjunkturgapet och prisutveckling

Långa avvikelser från potentiell BNP och sysselsättning vållar alltså förluster. Ett annat skäl för att hålla ekonomin nära sin potentiella bana har att göra med prisstabilitet. Den potentiella banan representerar nämligen också den nivå av produktion och sysselsättning som är förenlig med en stabil ökningstakt av priser och enhetsarbetskostnader. I själva verket brukar nationalekonomerna *definiera* den potentiella nivån just utifrån villkoret att ekonomin då måste uppvisa en stabil ökningstakt av löner och priser. Detta är naturligt eftersom den potentiella utvecklingen måste kunna upprätthållas långfristigt, och då kan den potentiella utvecklingen inte innefatta någon explosiv inflation eller deflation. En lyckad konjunkturpolitik handlar alltså också om att stabilisera ökningstakten av löner och priser. Mekanismen som ”binder ihop” den realekonomiska potentiella produktionsnivån och prisstabiliteten är sambandet mellan pris- och lönetrycket och graden av ekonomins resursutnyttjande. Ju högre är sysselsättningen, desto högre är trycket för högre löner och priser. Ekonomins potentiella sysselsättning är den nivå av sysselsättning som är precis kompatibel med en stabil inflation. På så sätt definieras ”potentiell” produktion och sysselsättning alltså utifrån kravet på prisstabilitet, tolkad som stabil inflation.

5 Finanspolitik, penningpolitik och lönesättning i ett land med flytande växelkurs

Efterkrigstidens erfarenheter antyder starkt att den makroekonomiska politiken måste binda sig till någon ”ankare” som styr utvecklingen av ekonomins nominella – alltså i kronor eller euros bestämda – löner och priser. Annars är det svårt att fokusera inflationsförväntningar, och då hamnar man lätt i ett läge där lönesättningarna och prissättningarna får ett utfall som inte motsvarar de löner och priser som man egentligen önskade ha. Paradexemplet är lönesättningen och fallet där arbetsmarknadens parter tror på en högre inflation än vad utfallet blir. En överraskande låg inflation innebär nu en överraskande hög reallön, vilket i sin tur innebär högre arbetslöshet. En flytande växelkurs är därför nästan alltid kopplad till ett inflationsmål, som en oberoende centralbank får sköta.

När en ekonomi har en egen valuta och låter växelkursen flyta fritt på valutamarknaden, faller det främsta stabiliseringspolitiska ansvaret på penningpolitiken. Penningpolitiken är då också ett potent instrument. När centralbanken varierar sin styrränta, förändras förutsättningar för företagens investeringsbeslut och hushållens konsumtionsbeslut. Företagens investeringar främjas av låg ränta, eftersom det blir mindre kostsamt att lånefinansiera nyinvesteringar. Ett annat sätt att belysa i grund och botten samma mekanism är att beakta nuvärdet av företagets framtida vinster. Vinsternas nuvärde, kalkylerat från i dag till den eviga framtiden, motsvarar teoretiskt företagets börsvärde. När vinsterna diskonteras med en låg ränta, blir företagets värde högre och då blir det också attraktivt att expandera företaget med hjälp av nyinvesteringar. Om räntan däremot är hög, är företagets värde lågt och det finns inga incitament för att expandera.

Likadana argument ger vid handen att hushållens konsumtionsbeslut främjas av låg ränta. När räntan är låg, är det mindre kostsamt för ett kreditvärdigt hushåll att skaffa sig långvariga konsumtionsvaror – båtar, bilar, och dylika – även när hushållet inte än har förtidssparat för sådana varor. Och när räntan är låg, är det lätt för hushållen att lägga höga bud på bostäder, så att bostadspriserna upprätthålls av låg ränta. Både investerings- och konsumtionsbeslut uppmuntras alltså av en låg ränta, och stjälps av en hög ränta.

Penningpolitikens effekter kan ytterligare förstärkas av att räntan också påverkar växelkursen. En räntesänkning leder enligt konventionell ekonomisk teori till en försvagning av den egna valutan. När räntan sänks, sjunker avkastningen på den inhemska valutan. Eftersom den förväntade avkastningen av en investering i kronan (säg en svensk statsobligation) måste ändå motsvara avkastningen som investeringen i andra valutor ger, måste den ”svenska” investeringens avkastning också innefatta en förväntad förstärkning av kronan. Därför försvagas kronan direkt när den svenska räntan sänks, för att skapa ett utrymme för den framtida förstärkningen. Försvagningen stimulerar exporten och bidrar ytterligare till en

ekonomisk återhämtning. Det omvända händer när den svenska räntan höjs för att strama åt ekonomin.

Finanspolitikens konjunkturpolitiska effekt är däremot mindre för ett land med rörlig växelkurs, åtminstone enligt den etablerade makroteorin. Orsaken är att finanspolitikens effekt delvis kompenseras av förändringar i valutakursen. Anta att ekonomin befinner sig i en lågkonjunktur, vilket per definition innebär att trycket för högre löner och priser är lågt. Detta är typiskt läget efter att en negativ efterfrågechock har inträffat. Anta nu att regeringen vidtar en kraftig finanspolitisk stimulansåtgärd. Detta ökar på resursutnyttjandet och skapar ett tryck uppåt i räntenivån. Räntan kan dock inte röra oberoende från den internationella räntenivån. När räntan stiger, förstärks den egna valutan. En förstärkt valuta tillintetgör delvis finanspolitikens expansiva effekt.

Hur finanspolitiken exakt påverkar ekonomin beror förstås på hur centralbanken reagerar på den finanspolitiska expansionen. Om centralbanken hade, innan den viste om regeringens expansionsplaner, valt en optimal bana av styrräntan, kan det också hända att centralbanken då reagerar på finanspolitiken genom att välja en högre styrränta. Då kompenseras också delvis den lösare finanspolitiken med en stramare penningpolitik och en starkare egen valuta. Om penningpolitiken skulle vilja "ackommodera" den expansiva finanspolitiken genom att låta ränta förbli låg, får finanspolitiken möjligen en större effekt. Detta skulle ändå förutsätta att centralbanken gör en omvärdering av den optimala återhämtningsbanan. Hur som helst, finanspolitiken spelar endast en underordnad roll i stabiliseringspolitiken när växelkursen är rörlig och det finns ett inflationsmål.

6 Finanspolitik, penningpolitik och lönesättning i ett EMU-land

En flytande växelkurs innebär alltså ett det främsta stabiliseringspolitiska ansvaret faller på penningpolitiken. För ett EMU-land blir slutsatsen den omvända. Ett (litet) EMU-land har per definition ingen egen penningpolitik, eftersom den europeiska centralbanken inte utformar sin räntepolitik utifrån ett enskilt lands läge. Finanspolitiken finns däremot kvar i verktygslådan, och för ett EMU-land är finanspolitiken ett potent verktyg. Finanspolitiken ökar ekonomins resursutnyttjande med en högre multiplikator, eftersom dess effekter inte kompenseras av en starkare inhemsk valuta eller en högre ränta. Att finanspolitiken har effekter på produktion och sysselsättning förutsätter förstås att det finns lediga resurser kvar i ekonomin. Om resursläget är ansträngt, kommer den expansiva finanspolitikens effekter främst i form av högre löner och priser.

Finanspolitiken måste dock i ett EMU-land beakta landets relativa kostnadsläge inom penningunionen (utöver graden av resursutnyttjande). Detta förutsätter ansvarsfull och framåtblickande politik och innebär att finanspolitiken i praktiken inte helt och hållet kan distansera sig från vad som är i gång och vad som har hänt med lönesättningen. Beakta att trycket för högre löner och priser beror på ekonomins resursutnyttjande.

Det går nästan alltid att med finanspolitik trycka ekonomin uppåt till sitt jämviktsläge eller till och med ovanpå jämvikten med hjälp av expansiv finanspolitik. Om detta emellertid skulle innebära att landets kostnadsläge blir för hög i förhållande till övriga EMU-länder, kan denna höga nivå av produktion och sysselsättning inte vara en långvarig jämvikt. Ett rimligt sätt att definiera den ”väldigt långfristiga” potentiella nivån på produktion och sysselsättning är att kräva att landets bytesbalans – det vill säga förändringen av nettoförmögenheten gentemot utlandet – inte systematiskt försämras. Om bytesbalansen är i jämvikt kan den motsvarande nivån produktion och sysselsättning upprätthållas utan att några sektorer i ekonomin systematiskt tappar förmögenhet.²

Annat uttryckt, hur lönesättarna betar sig och vad ekonomins relativa kostnadsläge är påverkar hur finanspolitiken bör utformas. Om ekonomin är i en lågkonjunktur och landets relativa kostnadsläge är gynnsamt, finns det ett utrymme för att expandera ekonomin. Då ökar kostnadstrycket i och med att resursutnyttjandet ökar, och så länge som expansionen inte kommer i konflikt med den externa jämvikten (=bytesbalansen), är expansionen på robust grund. Om en finanspoli-

² Detta antagande görs typiskt i makroekonomiska läroböcker (se kapitel 10 i Carlin och Soskice, *Macroeconomics*, Oxford University Press 2006). I själva verket är läget mer komplicerat eftersom ett land kan för ganska långa perioder ha ett positivt eller negativt saldo i bytesbalansen, t.ex. beroende på landets åldersstruktur och ackumulerad förmögenhet.

tisk expansion däremot skulle innebära att enhetsarbetskostnader systematiskt börjar öka snabbare än i andra EMU-länder, kan den höga uppnådda produktionen knappast vara långfristig.

Irlands och Spaniens aktuella ekonomiska problem handlar just om att ländernas relativa kostnadsläge inom EMU hade negligerats i den ekonomiska politiken. Den ursprungliga orsaken till kostnadsinflationen hade med en privat kreditexpansion att göra, men teoretiskt sett kan man skylla på dessa länders finanspolitik att den inte i någon nämnvärd grad tog hänsyn till vad som var i gång med konkurrenskraften inom EMU.³

Slutsatsen är att finanspolitiken kan vara ett potent styrningsinstrument för ett EMU-land, men den måste alltid utformas så att ekonomins långfristiga utveckling inte innebär en systematisk urholkning av landets konkurrenskraft inom EMU.

Här finns en skillnad gentemot fallet med rörlig växelkurs. Finanspolitikens målsättning måste vara konsistent med en **nivå** av arbetskostnader, relativt övriga EMU-länder, som är förenlig med en rimlig konkurrenskraft och bytesbalans. Om kostnadsnivån råkar ha hamnat för högt, måste finanspolitiken användas för att förbättra konkurrenskraften, även om detta för några år stjälper produktions- och sysselsättningstillväxten.

I en regim med flytande växelkurs och inflationsmål kan man däremot ”förlåta” en tidigare för hög inflation och bara sträva efter det etablerade inflationsmålet. Kostnadsläget och ”konkurrenskraften” fixar sig då på egen hand genom anpassningen av växelkursen.

Dessa reflektioner för tanken till samspelet mellan lönesättning och stabiliseringspolitik, vilket behandlas härnäst.

³ ”Konkurrenskraften” mellan EMU och världsekonomin diskuteras också flitigt, men konkurrenskraften är ett mindre relevant begrepp för en ekonomi (som euroområdet) som har en rörlig växelkurs.

7 Finanspolitik och lönesättning inom och utanför EMU

En flytande växelkurs innebär att det är meningslöst för lönesättarna och beslutsfattarna att sträva mot någon viss nivå av ”konkurrenskraft”, det vill säga enhetsarbetskostnader relativt andra länder. Växelkursen anpassar sig ändå alltid till en nivå som möjliggör det totala sparandet (ackumulering av förmögenhet) som ekonomins agenter – privata eller offentliga – önskar ha. Exempelvis i ett land med hög sparbenägenhet blir den egna valutans svag, eftersom en svag valuta behövs för att skapa den positiva nettoexporten som genererar sparandet gentemot utlandet. Den positiva nettoexporten skapas förstas med lägre inhemsk konsumtion och investeringar och lägre import.

Lönesättarna måste därför i en regim med rörlig växelkurs främst ta hänsyn till hur deras lönebeslut påverkar arbetslöshet och sysselsättning.⁴

I ett (litet) EMU-land är det däremot meningsfullt för arbetsmarknadens parter att ta hänsyn till hur arbetskostnaderna utvecklas relativt övriga EMU-medlemmar. Hur lönesättarna beter sig påverkar också utrymmet för finanspolitisk expansion. Om lönesättarna ser till att löneökningarna inte börjar urholka konkurrenskraften innan arbetslösheten har fallit till en låg nivå, kan finanspolitiken utan några större risker stimulera ekonomin (förutsatt förstås att det finns ett tillräckligt budgetutrymme för detta).

Teoretiska argument antyder också att relativlöner mellan exportindustrin och den inhemska tjänstesektorn kan påverkas av EMU-medlemskapet. Den inhemska tjänstesektorns lönesättare känner sig mindre ”påtryckta” i ett EMU-land, eftersom de endast i begränsad utsträckning är utsatta för internationell konkurrens och eftersom den Europeiska Centralbankens räntebeslut inte fungerar som ett effektivt ”hot” mot höga löneökningar i ett enskilt EMU-land. När landet har en egen centralbank, känner sig däremot både exportindustrin och den interna tjänstesektorns lönesättare ”disciplinerade” av centralbankens räntevapen: om löneökningarna hamnar för högt, kommer centralbanken att höja räntan, vilket bromsar upp sysselsättningstillväxten. Ett EMU-lands exportindustri känner förstås trycket från internationell konkurrens, men organiserade lönesättare inom den inhemska tjänstesektorn upplever inget lika direkt ”hot” som skulle dämpa lönekraven.⁵

⁴ Dessa argument har mer utförligt presenterats i Konjunkturinstitutets Lönebildningsrapport 2011.

⁵ Dessa argument har framförts bland annat av Steinar Holden (Economica 2003) och Juhana Vartiainen (Scandinavian Journal of Economics 2002).

Ett EMU-land måste alltså vara medvetet om att sektorer som handeln eller den offentliga sektorn kan bli löneledare och på så sätt begränsa industrins resurstillgång.

8 Reflektioner om Sveriges och Finlands makroekonomiska utveckling

Sverige och Finland har under de senaste 13 åren haft olika penningpolitiska upplägg. I stora drag har ländernas konjunkturella utvecklingsmönster dock liknat varandra (se Diagram 1). De ekonomiska störningarna har varit hyfsad symmetriska: en lindrig lågkonjunktur drabbade båda länderna efter millennieskiftet, sedan följde en tydlig högkonjunktur fram till 2007, och från och med 2008 har båda länderna påverkats av den internationella finanskrisen. Finanskrisen föranledde ett kraftigt fall i export och produktion 2009 (egentligen i slutet på 2008, vilket avspeglades i ett minustecken i årssiffran 2009). Därefter följde en återhämtning som i sin tur punkterades under våren 2011. Denna senare fas av finanskrisen verkar främst vara ett resultat av eurokrisen, men även de anglosaxiska ländernas blygsamma återhämtning har bidragit till en svag världsekonomi.

Symmetrin av konjunkturchockerna och de politiska reaktionerna innebär att det inte finns mycket material för en analys som direkt skulle kunna belysa frågan om medlemskapet eller utanförskapet i EMU. Penningpolitiken har i Sverige och på EMU-området reagerat på ett stort sett likadant sätt (se Diagram 2).

Diagram 2 Styrräntan i Sverige och på Euroområdet, årliga observationer.



Källa: Konjunkturinstitutet.

Siffrorna för åren 2013 och 2014 är från Konjunkturinstitutets prognos, december 2012.

Det kan dock konstateras att finanspolitiken i våra respektive länder åtminstone vid första blick verkar ha reagerat enligt det kvalitativa mönstret som antytts ovan. Eftersom Finland är en euromedlem, förväntas finanspolitiken ha en större effekt på den konjunkturella utvecklingen. Detta innebär att finanspolitiken skulle i högre grad användas i Finland när en stor konjunkturell chock drabbar landet. I Tabell 1 rapporteras den finanspolitiska reaktionen i Sverige och Finland under den första fasen av finanskrisen. Här mäts finanspolitikens diskretionära⁶, det vill säga beslutsberoende reaktion med försämringen av det konjunkturellt justerade offentliga överskottet, såsom dessa rapporterats i OECD Economic Outlook (december 2012). Finlands diskretionära stimulans överstiger klart den svenska stimulansen (-4.0 mot -0.4).

Tabell 1 *Finanspolitisk stimulans och automatik under första fasen av finanskrisen.*

	Finland	Sverige
Förändring av den offentliga sektorns konjunkturellt justerade budgetöverskott 2008–2010, % av potentiell BNP	-4,0	-0,5
Förändring av den offentliga sektorns budgetöverskott 2008–2010, % av nominell BNP	-7,1	-2,2
Grov estimat av automatisk stabilisering	-3,1	-1,7

Källa: OECD Economic Outlook, december 2012.

Förändringen har kalkylerats som 2008 års konjunkturjusterade balans minus 2010 års motsvarande balans. OECD:s metod för att kalkylera dessa variabler motsvarar inte helt och hållet de metoder som används hos nationella myndigheter. Den offentliga sektorn omfattar både staten och kommunerna.

En annan reflektion gäller den svenska kronans utveckling under den pågående finanskrisen. Kronan försvagades kraftigt under första fasen av krisen, och kronans kurs gentemot euron nådde upp till nästan 12 kronor per euro. Den utvecklingen kan sannolikt i hög grad tillskrivas den allmänna osäkerheten under finanskrisen. När investerarna känner sig väldigt osäkra, kan efterfrågan på mindre valutor variera kraftigt. Sedan dess har kronan kraftigt förstärkts, så att en euro

⁶ Det offentliga överskottet minskar automatiskt när ekonomin går in i en lågkonjunktur. Därför brukar man mäta finanspolitikens konjunkturella reaktionsmönster genom att rensa bort denna automatiska försvagning från den observerade försvagningen. Resterande delen kan tänkas bero på beslutsfattarens diskretionära åtgärder.

i oktober 2012 kostar ca 8,6 kronor.⁷ Växelkursens variationer har alltså varit stora.

En tredje reflektion gäller lönebildningen i Finland. Det konstaterades ovan att ett EMU-land löper risken att avtalsområden som inte direkt konkurrerar internationellt blir löneledare. Mot denna teoretiska observation är det intressant att notera att just Finland inte har lyckats etablera en löneförhandlingarnas tågordning där exportindustrin sätter märket för övriga avtalsområden. Detta kan vara ett tecken på just att de inhemska tjänstesektorerna i Finland (ett litet EMU-land) betraktar sin förhandlingsposition som så pass bra att de inte vill underordna sig industrins lönenormering.

⁷ Kronans appreciering avspeglar Sveriges relativt lindriga lågkonjunktur, eftersom räntan på den svenska penningmarknaden då förväntas överskrida bland annat euroräntan under de närmaste åren. Men en kronförstärkning verkar också vara den långfristigt rimliga trenden, på grund av bl.a. demografiska skäl. Se Konjunkturinstitutets Konjunkturläget, augusti 2012.

9 Några reflektioner om lämplig ekonomisk politik i Finland och Sverige

Det är klart att Finland i slutet på 2012 fortfarande befinner sig i en lågkonjunktur. Enligt OECD-siffrorna (se Diagram 1) är gapet gentemot ekonomins potentiella produktionsnivå dock ganska liten, bara 1 procent 2012. Det är ett ganska litet gap med hänsyn till hur stor produktionsfallet 2009 blev, se Tabell 2.

Tabell 2 *Potentiell och aktuell BNP-tillväxt, procent, och strukturellt offentligt överskott, procent av BNP i Finland (OECD Economic Outlook, december 2012).*

FINLAND	2007	2008	2009	2010	2011	2012
BNP	5,3	0,3	-8,5	3,3	2,7	0,7
Potentiell BNP	2,0	1,6	1,1	1,2	1,3	1,4
Strukturellt överskott	2,9	2,1	-1,0	-1,9	-0,9	-1,2

Med andra ord, efter ett produktionsfall på 8,4 procent 2009 och en tillväxt på sammanlagt 7,5 procent till och med 2012, finns det kvar bara ett 1 procent avstånd till den potentiella BNP-nivån. Detta är ett resultat av två saker. Ekonomin var klart över sin potential innan fallet (se Diagram 1). Därutöver har den potentiella nivån ökat ganska blygsamt efter 2009, vilket också bestyrks av Tabell 2.

Samma kvalitativa bild understöds av arbetslöshetssiffrorna. Den säsongrensade arbetslöshetssiffran låg i september 2012 på 8,1 procent⁸. En allmän forskarbemärkning är att den strukturella arbetslöshetsgraden ligger i dag på drygt 6 procent. Detta innebär att det inte heller finns något väldigt stort gap gentemot normalläget när gapet mäts med arbetslöshet.

Slutsatsen är att Finland ”bara” befinner sig i en lindrig lågkonjunktur och att det därför inte finns behov av och utrymme för några kraftiga finanspolitiska stimulansåtgärder. ”Lindriheten” av lågkonjunkturer är i hög grad ett resultat av att den arbetsföra befolkningen redan har börjat minska.

Man ska därför också ta hänsyn till det strukturella underskottet. Eftersom gapet är litet, kommer det inte att ske någon stor automatisk förstärkning av de offentliga finanserna även när eurokrisen klingar av. Dessutom kommer det strukturella underskottet att försämrats systematiskt under resten av 2010-talet och 2020-talet

⁸ http://www.stat.fi/til/tyti/2012/09/tyti_2012_09_2012-10-23_tie_001_sv.html.

eftersom försörjningsbalansen försämras. Nettoeffekten av ökande ålderrelaterade utgifter och minskad skattebas ligger enligt de flesta bedömningarna runt drygt 3 procent av BNP. ”Hållbarhetsunderskottet”, det vill säga behovet att förstärka den offentliga sektorns finanser ligger således på ca 3,5 procent av BNP. Det är därför ganska motiverat för Finlands del att fokusera på strukturella åtgärder som påverkar ekonomins långfristiga tillväxtbana. Vad konjunkturpolitik beträffar räcker det att lita på den stimulans som Europeiska Centralbankens lågräntepolitik för närvarande ger. Detta verkar också motsvara vad den finska regeringen hittills har gjort, t.ex. det strukturella underskottet verkar redan minska litet från 2010 till 2011 och från 2011 till 2012. Även från år 2012 till 2013 förväntas Finlands strukturella överskott ökas litet, vilket innebär alltså en måttligt åtstramande finanspolitik.

Tabell 3 *Potentiell och aktuell BNP-tillväxt, procent, och strukturellt offentligt överskott, procent av BNP, i Sverige (OECD Economic Outlook, december 2012).*

SVERIGE	2007	2008	2009	2010	2011	2012
BNP	3,4	-0,8	-5,0	6,3	3,9	1,2
Potentiell BNP	2,5	2,5	2,0	2,0	2,3	2,4
Strukturellt överskott	1,5	1,4	1,7	0,9	0,3	0,2

För Sverige gäller något olika slutsatser. Sveriges potentiella utveckling har krisåren ut varit starkare (se tabell 3), bland annat på grund av att arbetskraften och den potentiella sysselsättningen har utvecklats bättre. Detta avspeglas också i Sveriges något större konjunkturläget (se Diagram 1). Samtidigt är den svenska offentliga ekonomin strukturellt starkare. Detta motiverar en finanspolitisk stimulans för 2013, trots att penningpolitiken i det svenska upplägget bär huvudansvaret för stabiliseringspolitiken. Detta motsvarar också den förväntade svenska finanspolitiken för 2013; enligt Konjunkturinstitutets senaste prognos (*Konjunkturläget* augusti 2012) förväntas det strukturella överskottet minska med ca 0,5 procent av BNP 2013, vilket motsvarar alltså en måttlig stimulans men lämnar fortfarande ett strukturellt överskott som väl motsvarar överskottsmålet på 1 procent av BNP.

Referenser

- Carlin, Wendy – Soskice, David (2006): *Macroeconomics: Imperfections, Institutions and Policies*. Oxford University Press.
- Holden, Steinar (2003): Wage setting under different monetary regimes. *Economica*, 70, 251–266.
- Konjunkturinstitutet (2011): Lönebildningsrapporten 2011.
http://www.konj.se/download/18.4bb0052912fd16044aa800011913/Lonebildningsrapporten_2011.pdf.
- Konjunkturinstitutet (2012): Konjunkturläget, Augusti 2012.
<http://www.konj.se/download/18.2e23b662137d88fc6f71c85/Konjunkturl%C3%A4get+augusti+2012.pdf>.
- OECD Economic Outlook (2012): Volume 2012 Issue 2, No. 92, december.
- Vartiainen, Juhana (2002): Relative Prices in Monetary Union and Floating. *The Scandinavian Journal of Economics*, Volume 104, Issue 2, 277–287.



VALTION TALOUDELLINEN TUTKIMUSKESKUS
STATENS EKONOMISKA FORSKNINGSCENTRAL
GOVERNMENT INSTITUTE FOR ECONOMIC RESEARCH

Valtion taloudellinen tutkimuskeskus
Government Institute for Economic Research
PB 1279
00101 Helsingfors
Finland

ISBN 978-952-274-052-6 (PDF)
ISSN 1798-0321 (PDF)