

Ekonomisk politik

Lars Calmfors

SNS samhällsprogram

16/9 Thoresta herrgård

Den ekonomiska politikens mål

- Hög tillväxt
- Hög sysselsättning
- Låg inflation
- Rimlig inkomstfördelning
- Finansiell stabilitet
- Goda offentliga finanser

Efterkrigstiden fram till mitten av 1970-talet

- **Huvudmål:** hög sysselsättning (låg arbetslöshet)
- Aktivistiskt (keynesianskt) synsätt
 - ekonomin är i grunden instabil och måste stabiliseras
 - konjunktursvängningar beror på variationer i efterfrågan
 - aktiv användning av finans- och penningpolitik för att stabilisera efterfrågan
- Stor tilltro till politikernas förmåga att föra "rätt" politik
 - politiken bör ha maximal handlingsfrihet (diskretionär politik)
- Stabilt samband mellan inflation och arbetslöshet (Phillipskurvan)

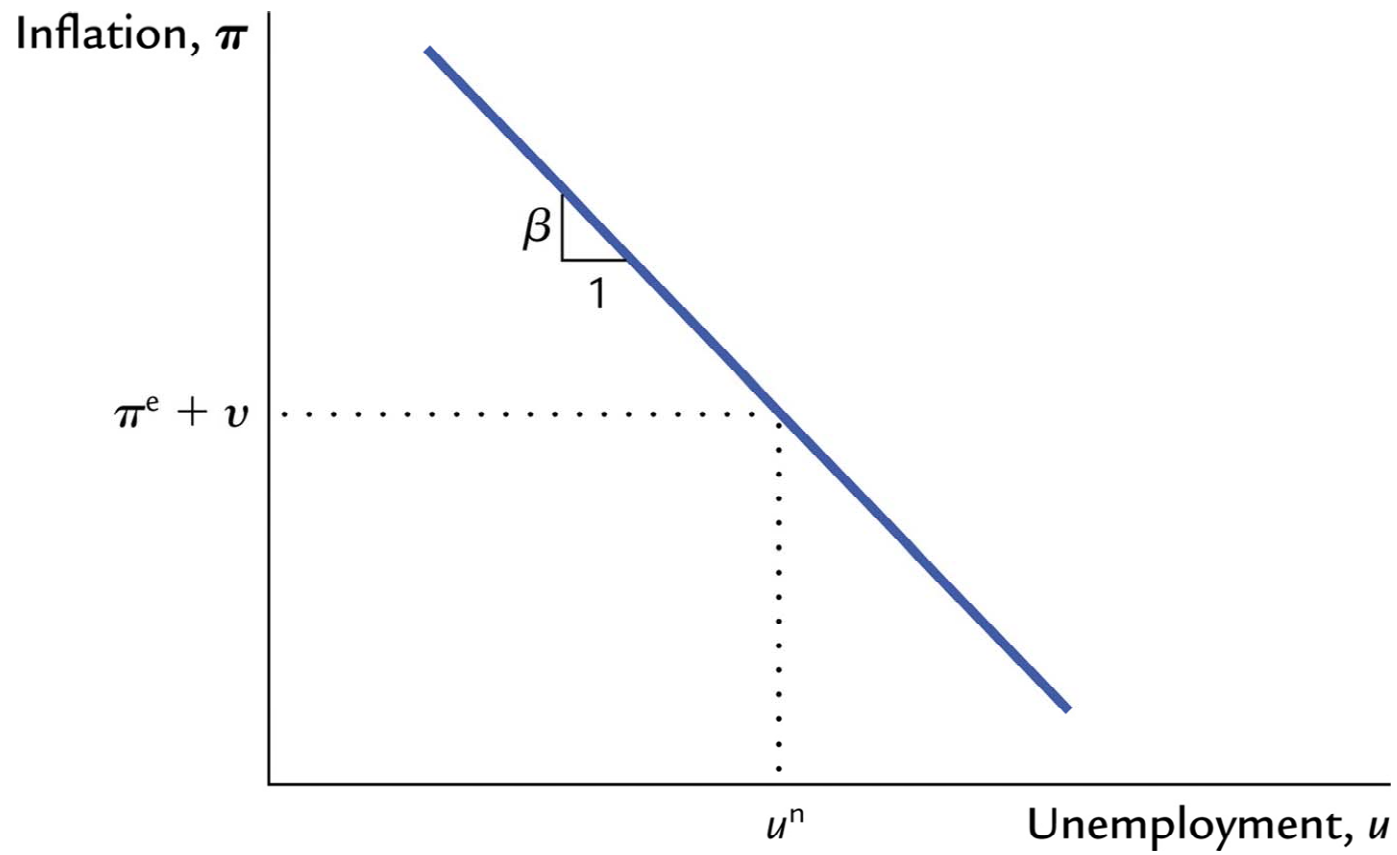
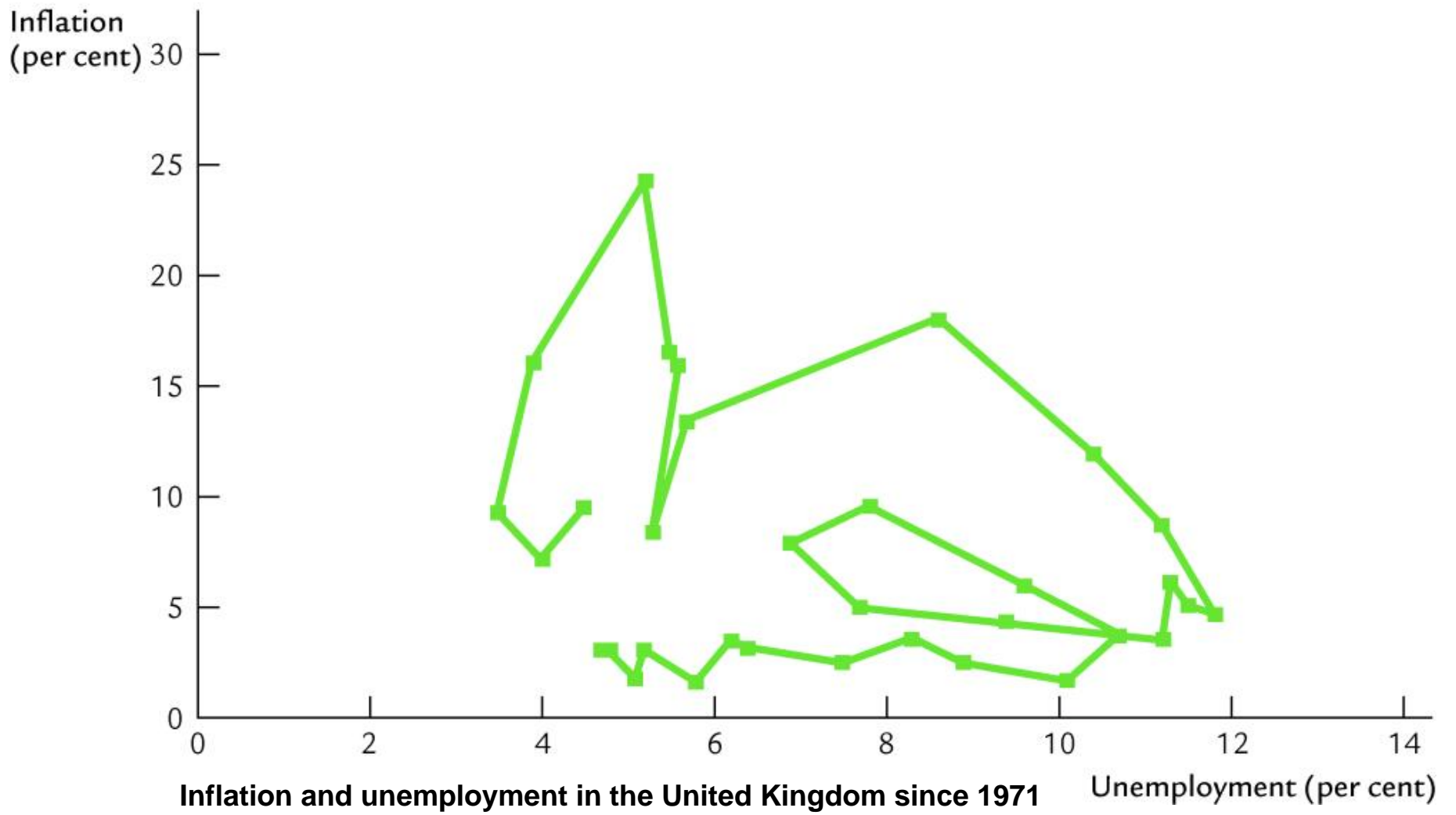


Figure 13.6 The Short-Run Tradeoff Between Inflation and Unemployment
Mankiw: Macroeconomics, Sixth Edition, Copyright © 2007 by Worth Publishers

Sammanbrott för keynesiansk politik i mitten av 1970-talet

- Stagflation
 - hög inflation
 - samtidigt ökar arbetslösheten
 - växande budgetunderskott
- Utbudsstörningar (oljepriser, lägre produktivitetsökningar, löneexplosioner)



Förändring av det ekonomisk-politiska synsättet

- Aktivistisk stabiliseringspolitik med sysselsättningsmål skapar "inflation bias"
- Ekonomin är i grunden stabil: det är politiken som skapar de största störningarna
- Inflation och höga löneökningar ska inte ackommoderas genom expansiv politik
 - normpolitik
 - penningmängdsnorm eller växelkursnorm för penningpolitiken

Stabilitetsorienterad makroekonomisk politik

- Delegering av penningpolitiken till självständig centralbank
- Regler för finanspolitiken
- Hög sysselsättning ska i första hand åstadkommas genom strukturreformer som förbättrar arbetsmarknadens sätt att fungera
 - jämviktsarbetslösheten ska minskas

Penningpolitiken

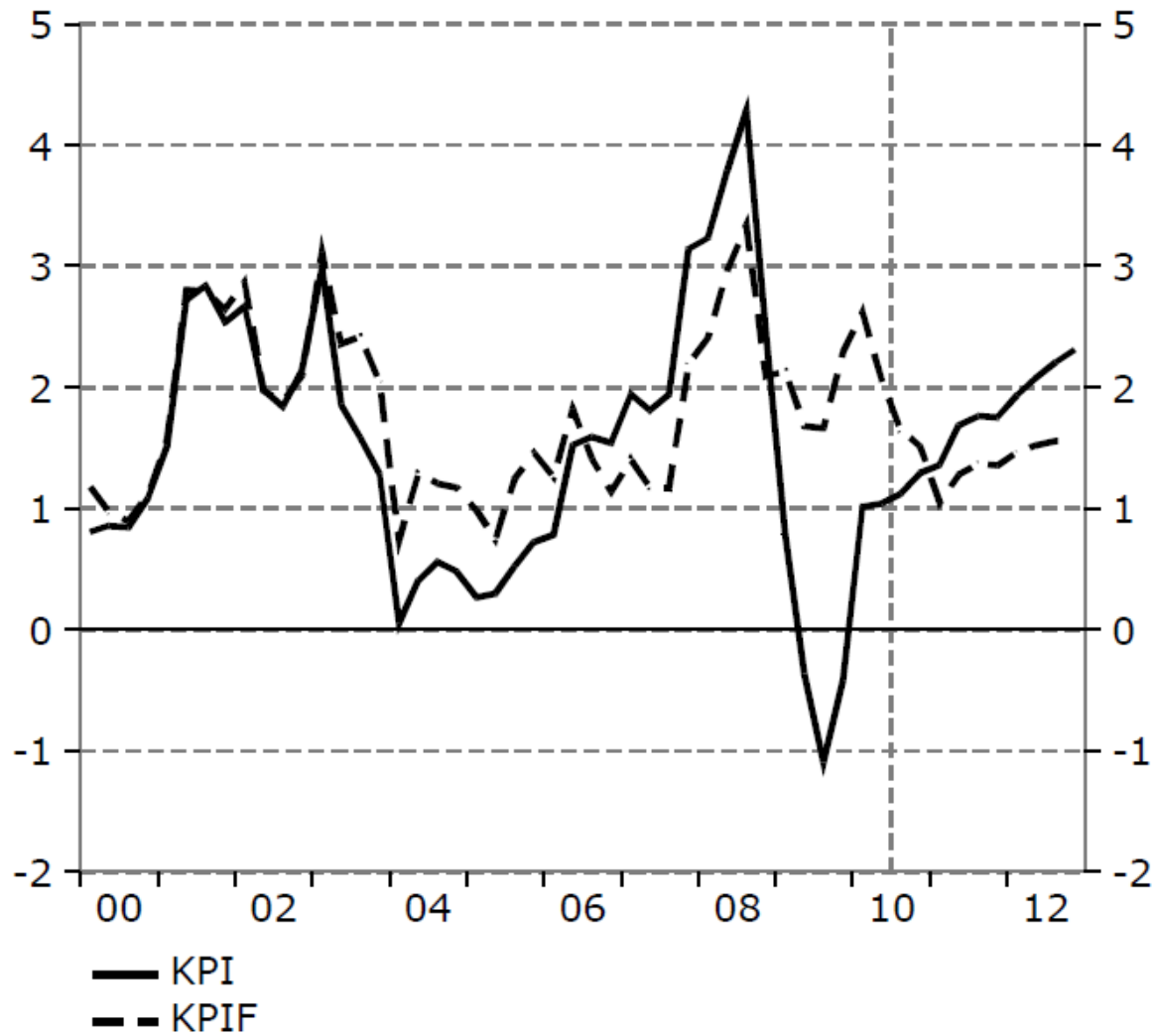
- Tydligt inflationsmål: 2 procent i Sverige
- Aktivistisk politik men med andra mål än tidigare
- Det är penningpolitiken som i första hand ska svara för konjunkturstabiliseringen
 - inflationen vid inflationsmålet
 - produktion och sysselsättning vid sina jämviktsnivåer
 - reporäntan följer s k **Taylorregel**

Taylorregeln

Reporäntan = Jämviktsrealränta + Inflation
+ 0,5 x (Inflation – Inflationsmål) + 0,5 x BNP-gap

Diagram 178 Konsumentpriser

Årlig procentuell förändring, kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Finanspolitiken

- Betoning av finanspolitiska regler
- **Sverige**
 - striktare budgetprocess (top-down approach)
 - överskottsmål: en procent av BNP över konjunkturcykeln
 - statligt utgiftstak
 - kommunalt balanskrav
- **EU**
 - högst 3 procent av BNP i underskott
 - högst 60 procent av BNP i offentlig skuld (eller om den är högre så ska den minska)
 - medelfristigt mål om budget "i eller nära balans"
 - no-bail-out clause

Finanspolitiken (forts)

- Finanspolitiken ska inriktas på att nå långsiktiga budgetmål
- Aktiva (diskretionära) åtgärder ska inte användas för konjunkturstabilisering
 - risk för felaktig tajming
 - risk för felanvändning (politiska konjunkturcykler) och "deficit bias"
- Finanspolitikens roll som konjunkturstabilisator bara genom de **automatiska stabilisatorerna**
 - automatiska variationer i skatteintäkter och transfereringar över konjunkturcykeln

Strukturreformer på arbetsmarknaden

- Mindre generös arbetslöshetsförsäkring
- Earned income tax credit – jobbskatteavdrag
- Aktiv arbetsmarknadspolitik
 - arbetsmarknadsutbildning?
 - jobbsökaraktiviteter?
- Återhållsam lönebildning
 - samordning
 - decentralisering till företagsnivå?
 - förhandlingar på branschnivå sämst?

The Great Moderation

- Föreställning om att konjunktursvängningarna dämpats
 - inflation
 - men också resursutnyttjande

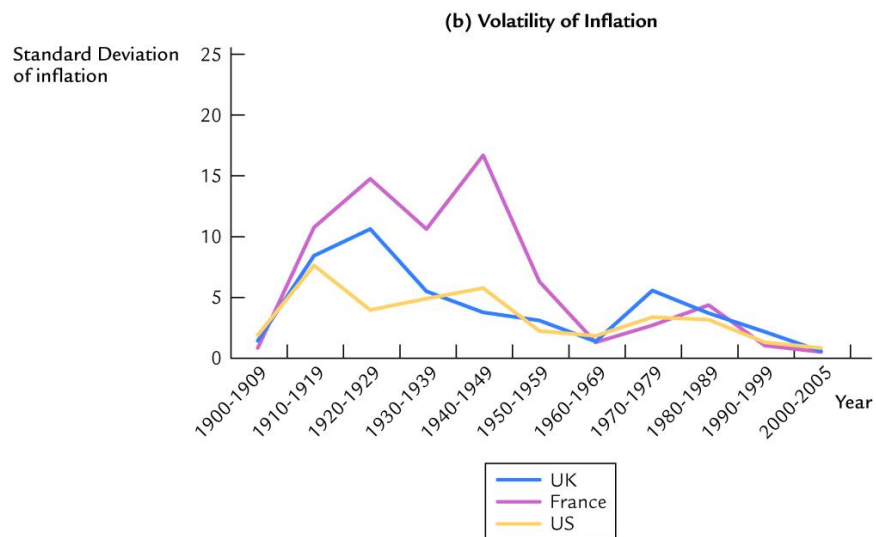
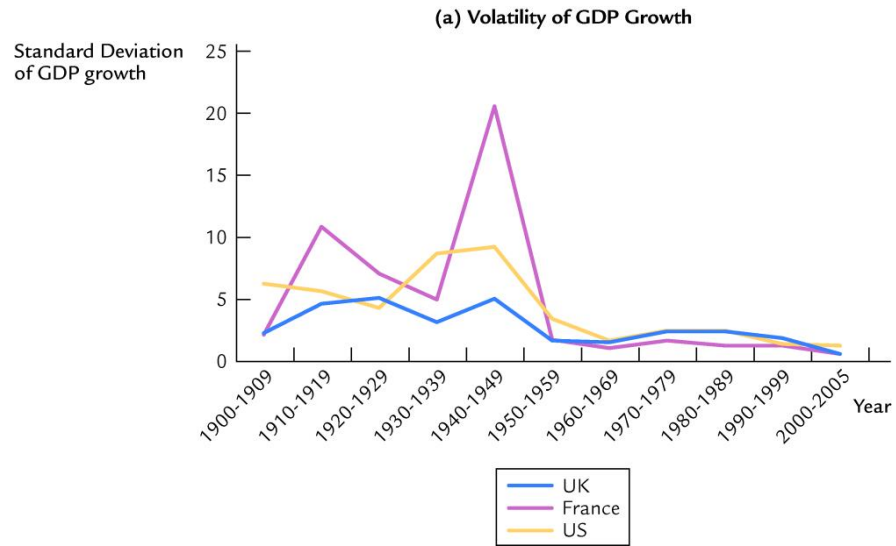


Figure 14.1 Macroeconomic volatility in the UK, France and the US since 1900.

BNP: index 2008 kvartal 3=100

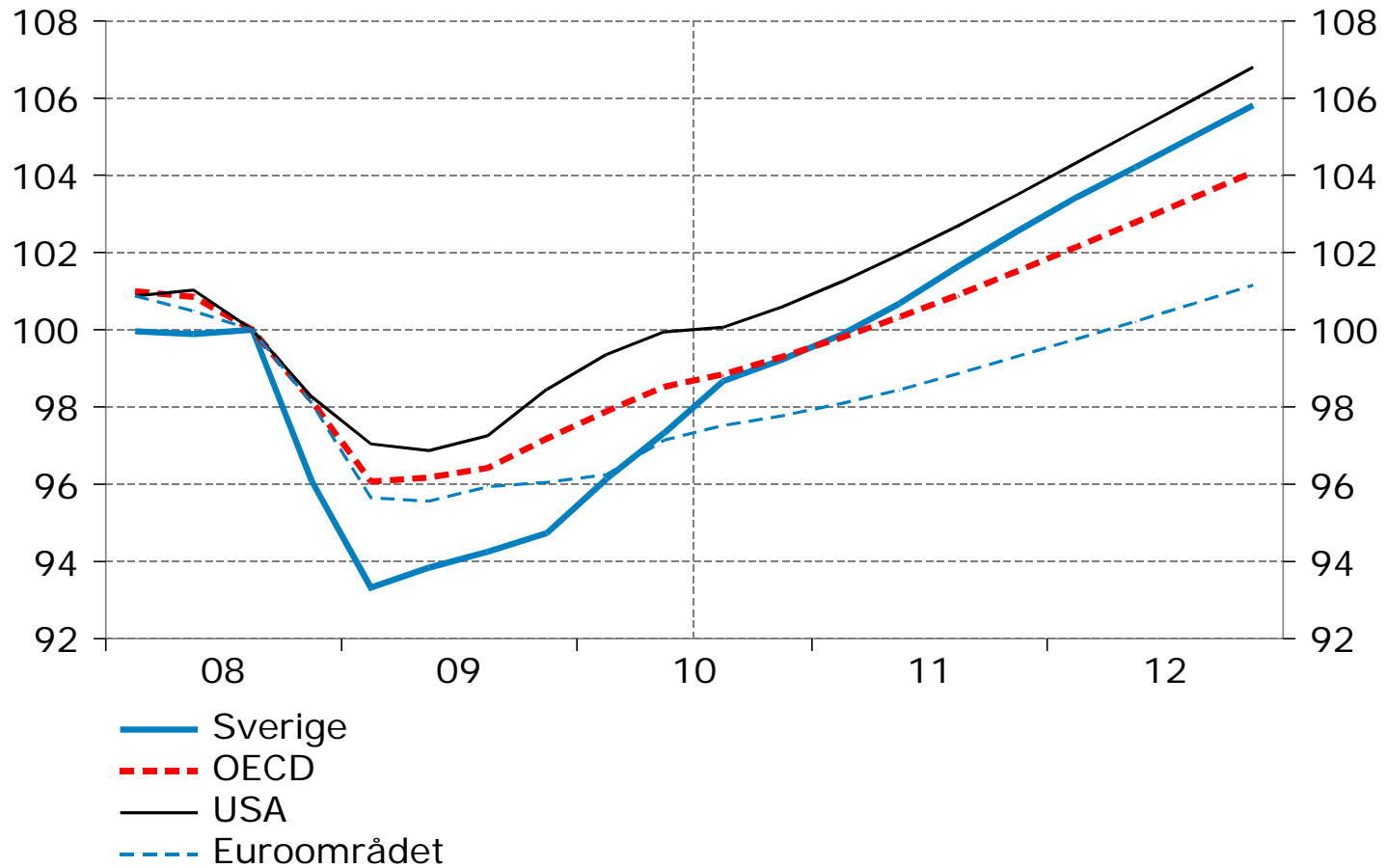
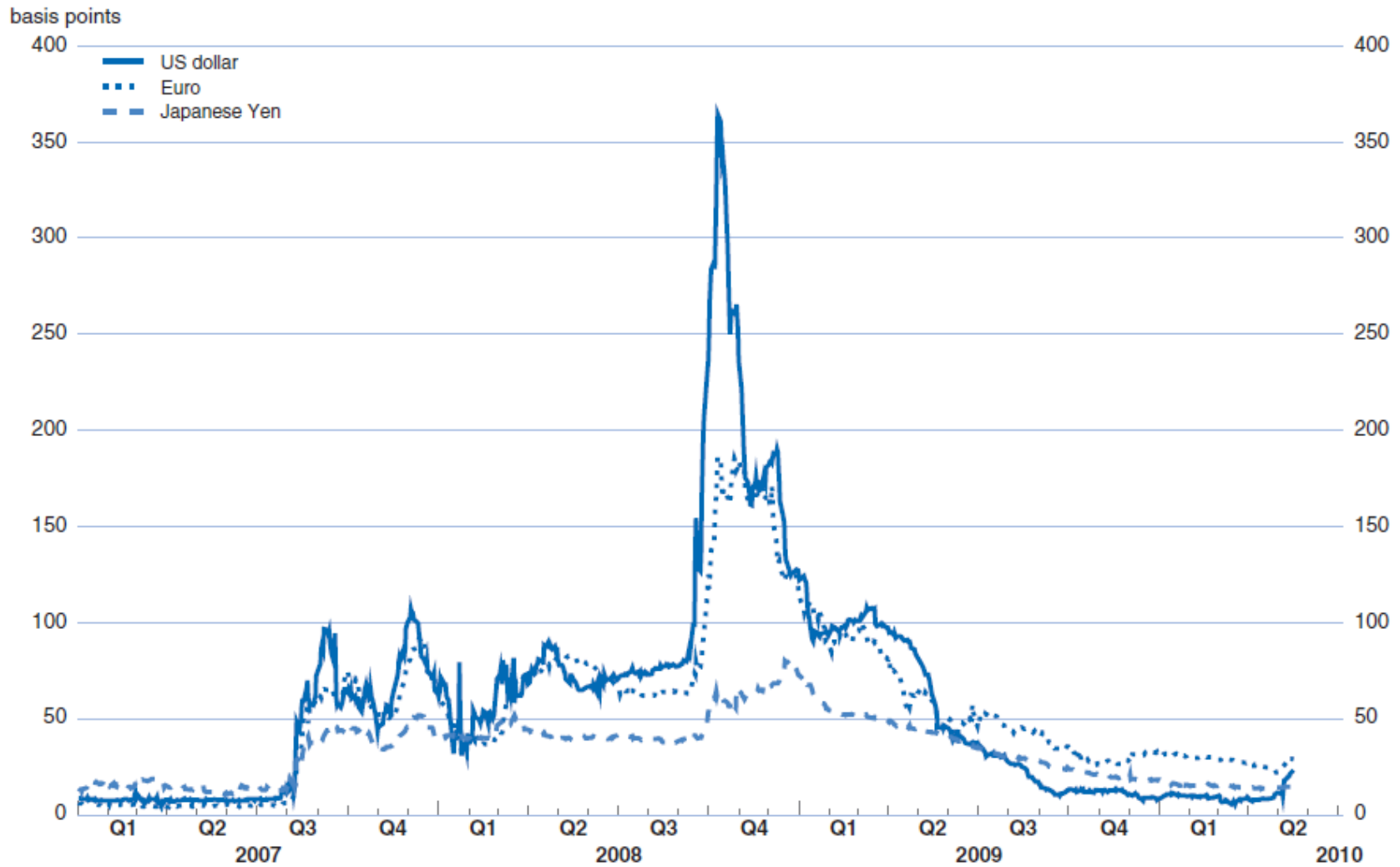


Figure 1.1. **Money market spreads have remained low**

Three-month spreads, last observation: 17 May 2010

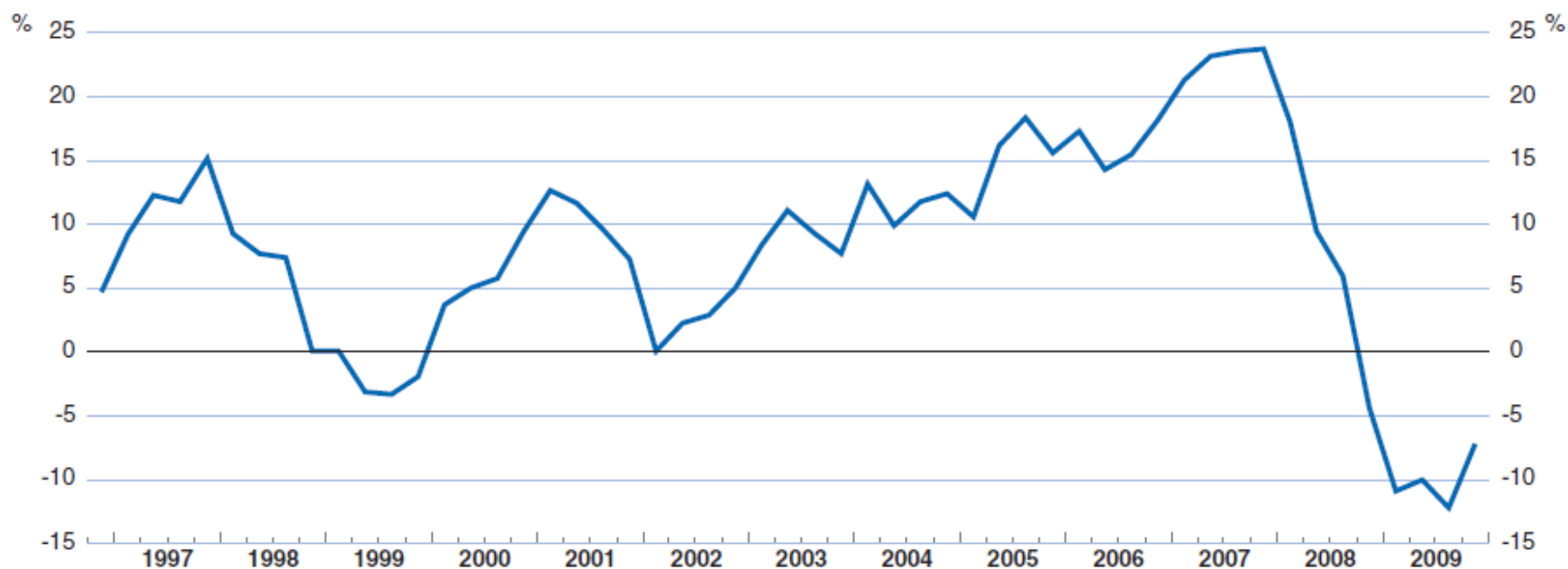


Note: Spread between three-month interbank rates (EURIBOR in the euro area, LIBOR in the United States and Japan) and overnight swap rates.

Source: Datastream and Bloomberg.

Figure 1.19. Cross-border bank lending remains subdued

Year-on-year change in foreign loans from BIS-reporting banks, adjusted for currency movements



Note: Data concerning 2009 q4 is provisional.

Source: BIS.

Finanskrisen krävde extraordinära åtgärder

- Centralbankernas styrräntor sänktes ner mot noll
 - otillräcklig penningpolitisk stimulans (likviditetsfälla)
- Okonventionella penningpolitiska stimulanser
 - köp av obligationer
 - tillhandahållande av obegränsad likviditet
- Akuta bankstöd
- Diskretionära finanspolitiska stimulanser
- Finansiellt EU-stöd till Grekland, Europeisk stabiliseringsmekanism och stödköp av krisländers statsobligationer av ECB
 - brott mot "no-bail-out clause"

Figure 1.13. Underlying inflation is set to remain subdued

12-month percentage change

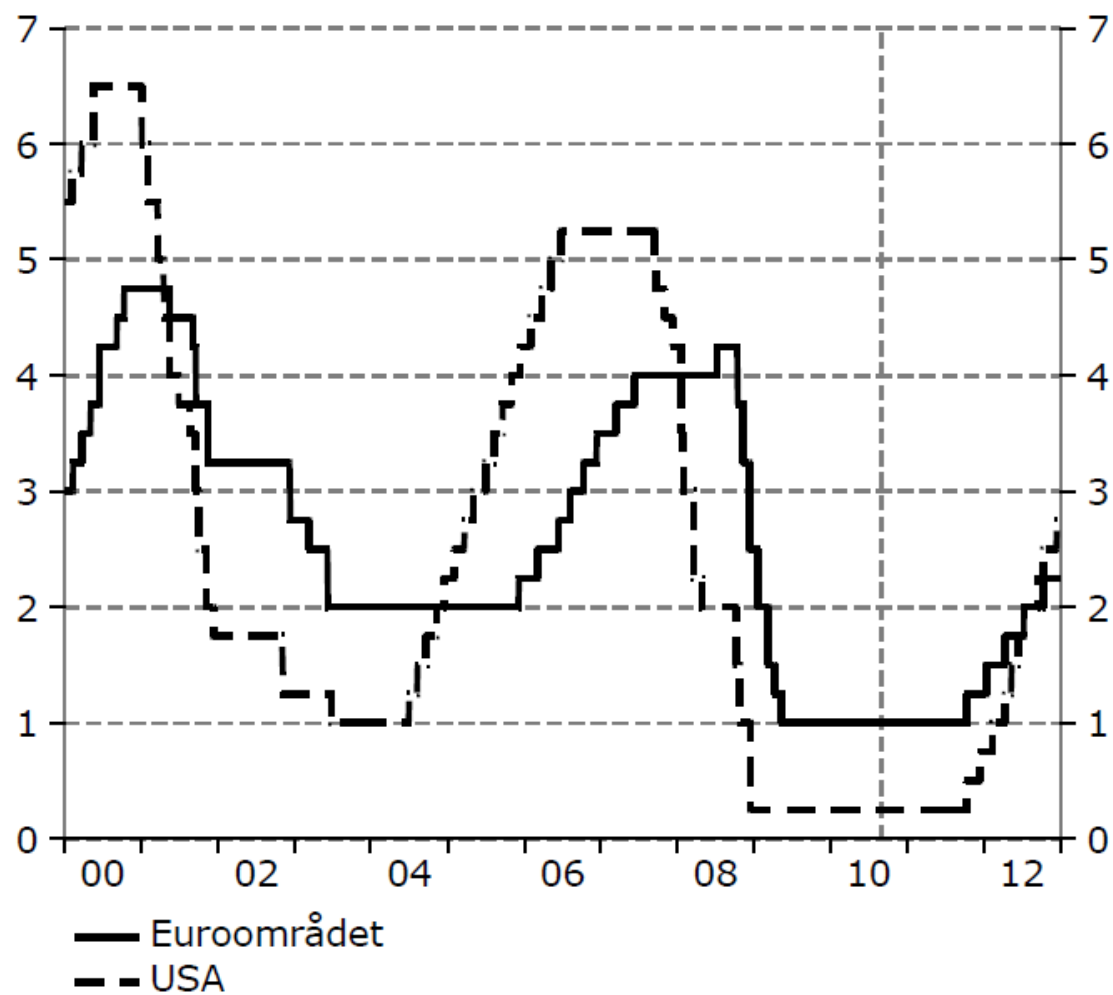


Note: PCE deflator refers to the deflator of personal consumption expenditures, HICP to the harmonised index of consumer prices and CPI to the consumer price index.

Source: OECD Economic Outlook 87 database.

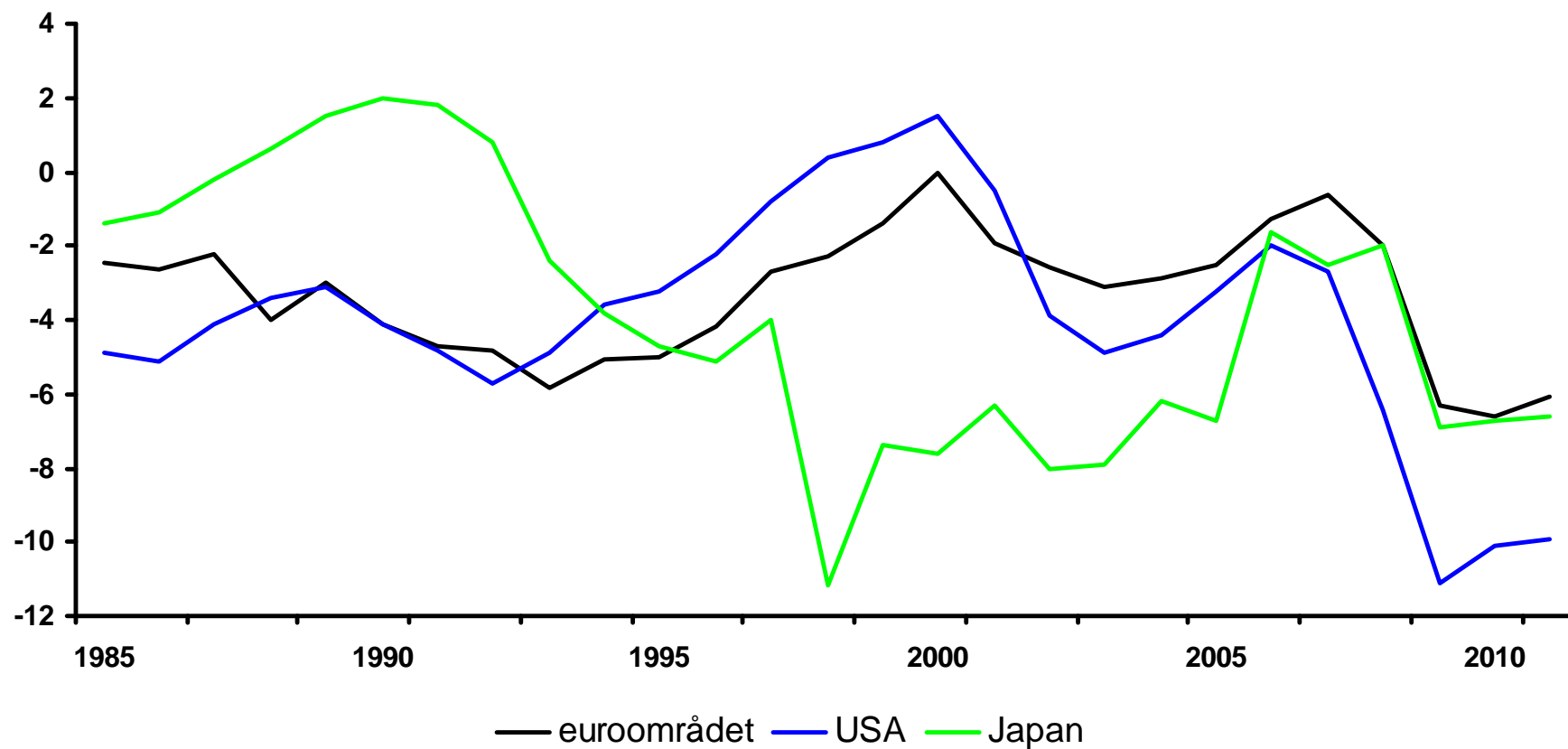
Diagram 71 Styrräntor

Procent, dagsvärden

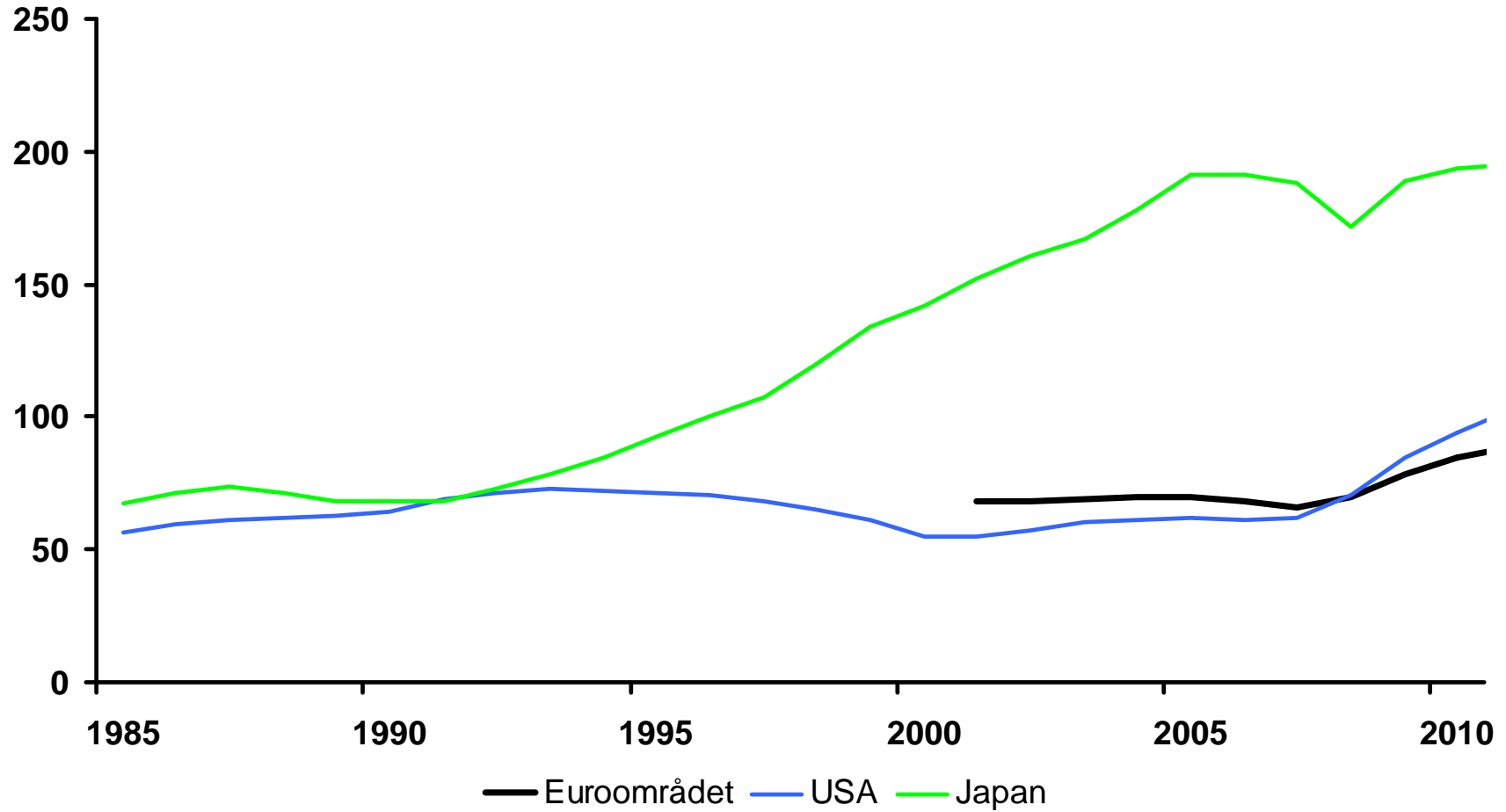


Källor: ECB, Federal Reserve och Konjunkturinstitutet.

Figur 1 Det finansiella sparandet i offentlig sektor, procent av BNP



Figur 2 Den konsoliderade bruttoskulden, procent av BNP



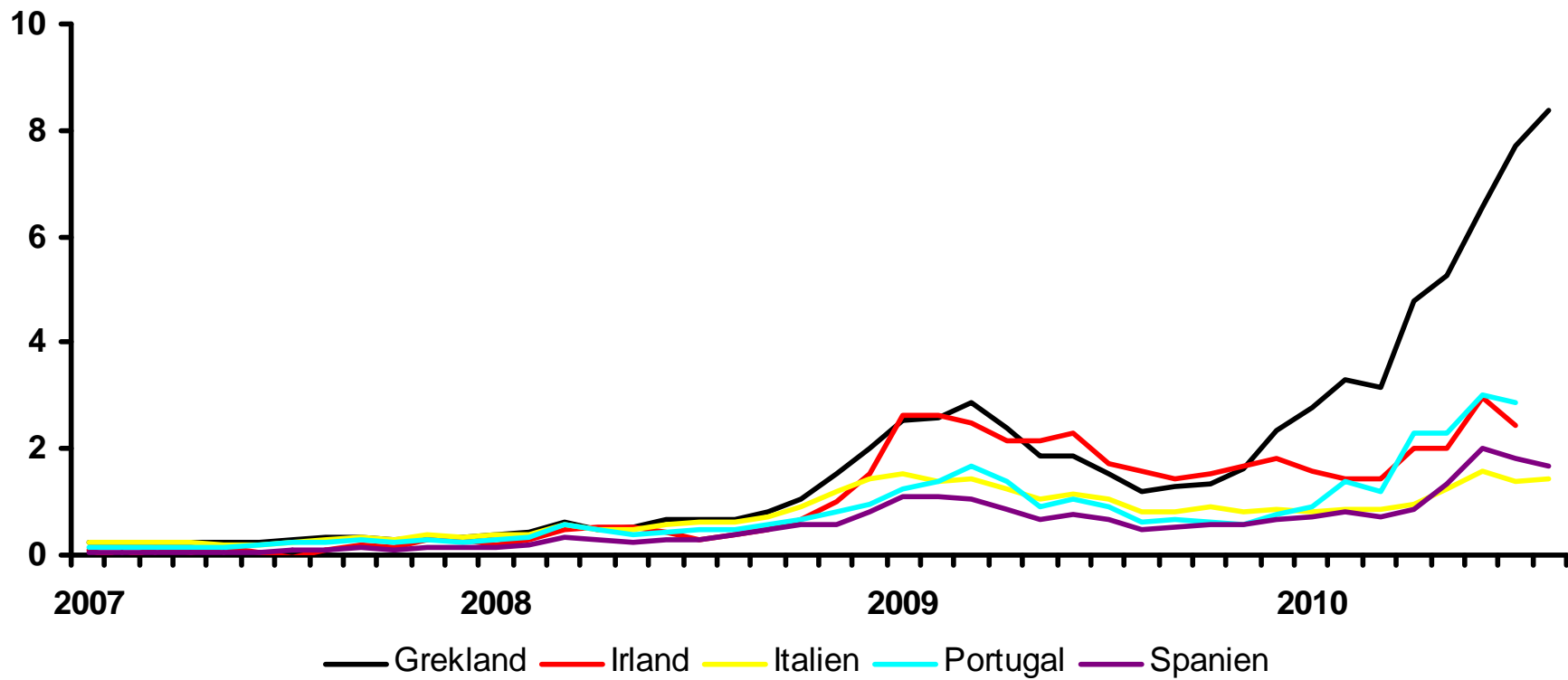
Budgetunderskott och den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuldkvot

	Budgetunderskott		Bruttoskuldkvot	
	2010	2011	2010	2011
Belgien	-5,0	-5,0	99,0	100,9
Cypern	-7,1	-7,7	62,3	67,6
Finland	-3,8	-2,9	50,5	54,9
Frankrike	-8,0	-7,4	83,6	88,6
Grekland	-9,3	-9,9	124,9	133,9
Irland	-11,7	-12,1	77,3	87,3
Italien	-5,3	-5,0	118,2	118,9
Luxemburg	-3,5	-3,9	19,0	23,6
Malta	-4,3	-3,6	71,5	72,5
Nederländerna	-6,3	-5,1	66,3	69,6
Portugal	-8,5	-7,9	85,8	91,1
Slovakien	-6,0	-5,4	40,8	44,0
Slovenien	-6,1	-5,2	41,6	45,4
Spanien	-9,8	-8,8	64,9	72,5
Tyskland	-5,0	-4,7	78,8	81,6
Österrike	-4,7	-4,6	70,2	72,9
Storbritannien*	-12,0	-10,0	79,1	86,9
Sverige*	-2,1	-1,6	42,6	42,1
<i>Euroområdet</i>	-6,3	-6,6	78,7	84,7
<i>EU</i>	-7,2	-6,5	79,6	83,8

Källa: Kommissionens majprognos.

* Ingår inte i Euroområdet.

Figur 3 Räntedifferenser mot Tyskland på tioåriga statsobligationer, procentenheter



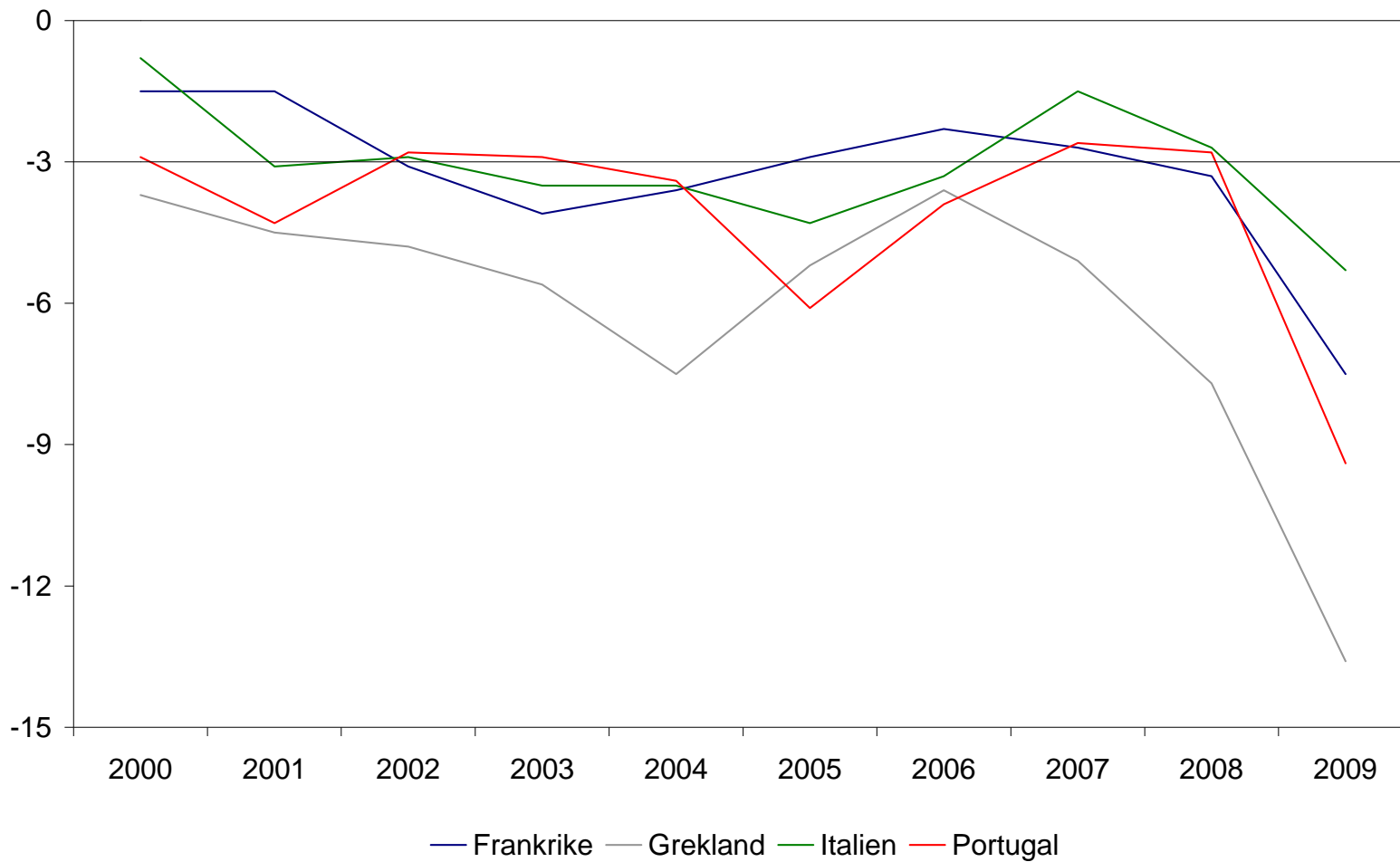
Behov av omtänkande i penningpolitiken

- Obalanser kan byggas upp trots att inflationsmål uppfylls
 - överdriven kreditillväxt
 - bostadsprisbubblor
- Bredare målformulering för centralbankerna?
- Inflationsmål (konjunkturstabilisering) och finansiell stabilitet
- Fler instrument – regleringsinstrument
 - kapitaltäckningskrav
 - belåningsgränser
 - likviditetskvoter
- Svårare utvärdera kortsiktig måluppfyllelse
- Centralbank eller Finansinspektion?
- Starka ekonomiska argument för att centralbank ska stå också för "macroprudential surveillance"
- Är ytterligare maktkoncentration till centralbanken förenligt med nuvarande självständighet från det politiska systemet?

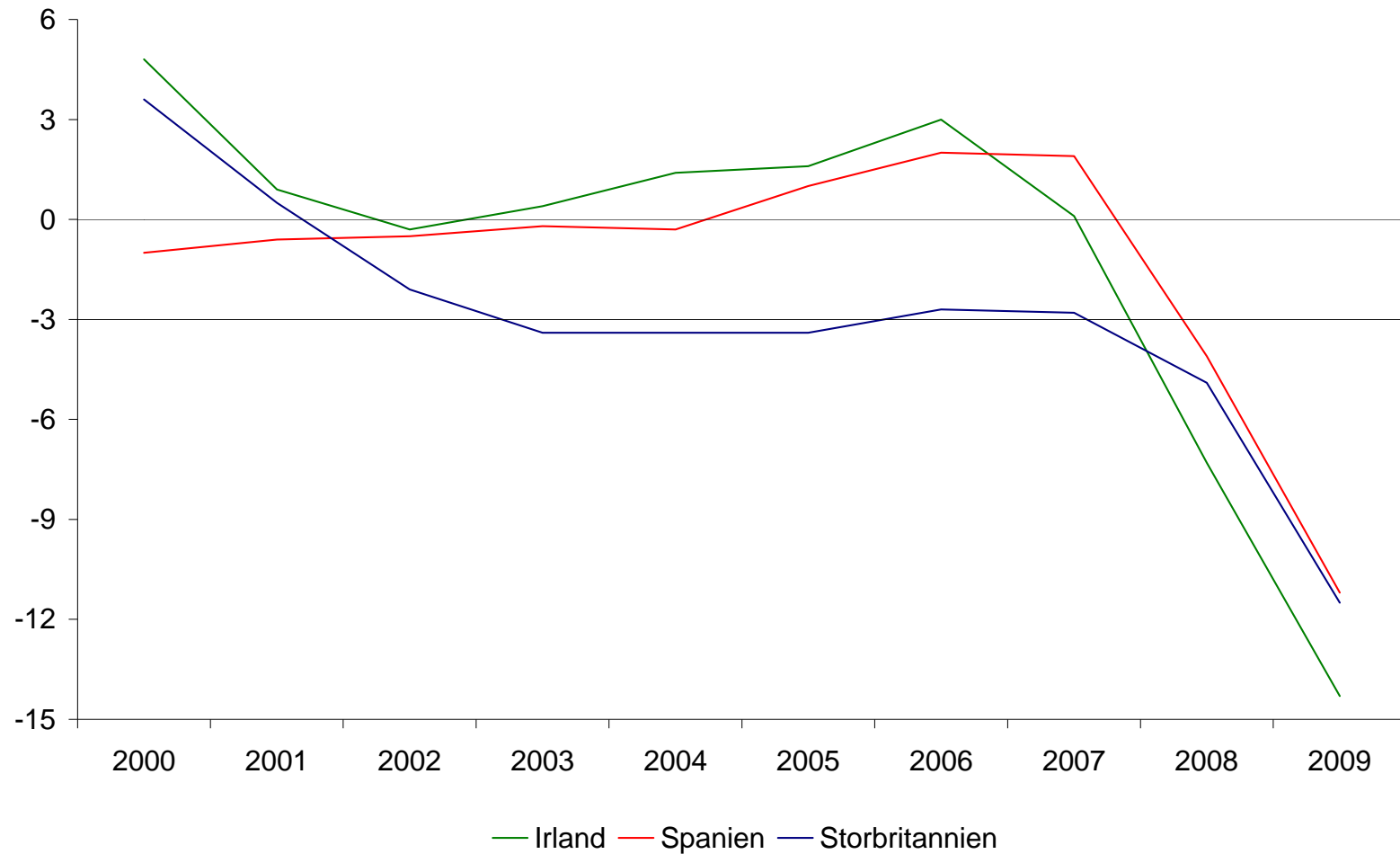
Behov av starkare finanspolitiska ramverk

- Skärpning av EUs finanspolitiska regler
 - tidigare och mer gradvisa sanktioner
 - ändrade rösträttsregler i Ekofin-rådet
- Bredare makroekonomisk övervakning
 - tidigare identifiera obalanser
- Bättre samspel mellan europeisk och nationell nivå
 - europeisk termin
- Mer strikta nationella ramverk
 - tydligare mål och restriktioner som i Sverige
 - åtaganden om transparens
 - oberoende finanspolitiska råd som "vakthundar"

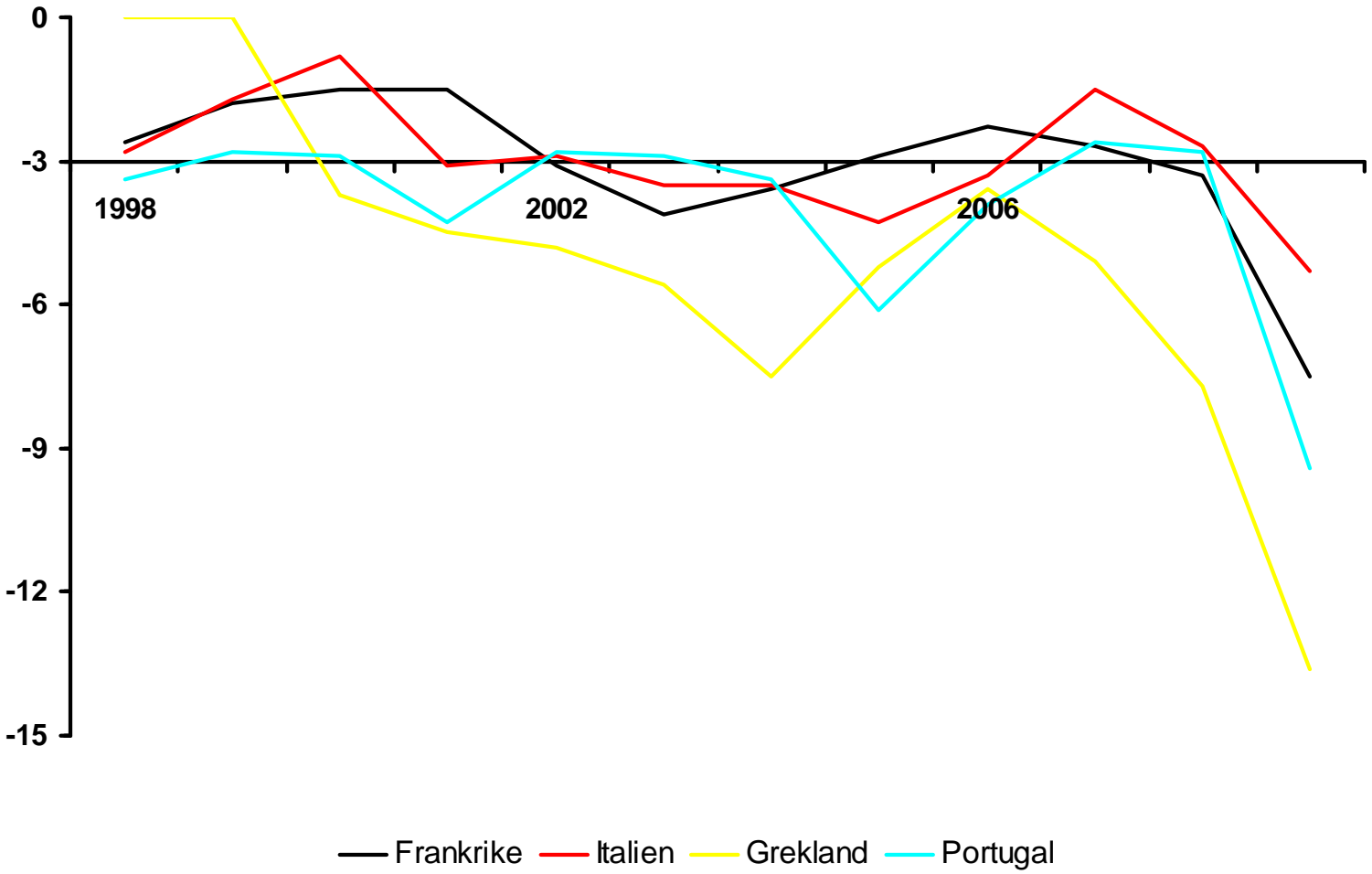
Budgetsaldo i Frankrike, Grekland, Italien och Portugal, procent av BNP



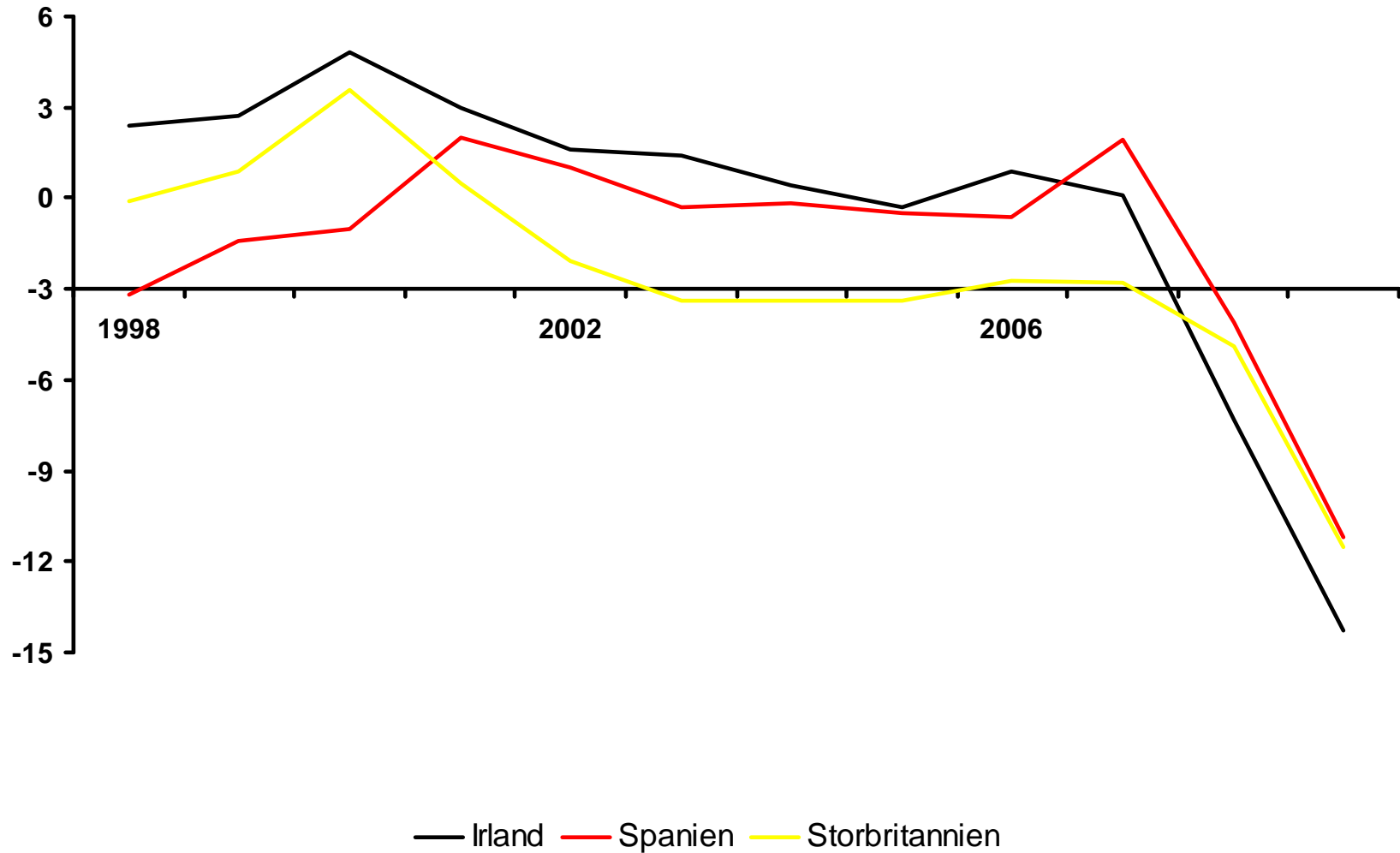
Budgetsaldo i Irland, Spanien och Storbritannien, procent av BNP



Budgetsaldo i Frankrike, Grekland, Italien och Portugal, procent av BNP



Budgetsaldo i Irland, Spanien och Storbritannien, procent av BNP



Överträdelser av EUs finanspolitiska regler

	99	00	01	02	03	04	05	06	07	08	09
Belgien										X	X
Bulgarien											X
Cypern						X					X
Danmark											
Estland											
Finland											
Frankrike				X	X	X	X		X	X	X
Grekland		X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Irland										X	X
Italien			X		X	X	X	X		X	X
Lettland										X	X
Litauen										X	X
Luxemburg											
Malta						X				X	X
Nederländerna					X						X
Polen						X	X	X		X	X
Portugal			X			X	X	X		X	X
Rumänien										X	X
Slovakien								X			X
Slovenien											X
Spanien										X	X
Storbritannien					X	X	X			X	X
Sverige											
Tjeckien							X				X
Tyskland	X			X	X	X	X			X	X
Ungern						X	X	X	X	X	X
Osterrike	X		X			X				X	X

European crisis resolution mechanism

- European Monetary Fund
- Avvägning "moral hazard" kontra risk för systemkollaps:
ordnad skuldnedskrivning
- Land på obestånd ska kunna byta sina skulder mot skulder till fonden
 - långivarna får fordran på fonden
 - detta sker med "haircut"
 - kapitalförluster för långivarna men de är begränsade
 - strikta krav på budgetkonsolidering
- Förvandla stabilitetspaktens böter till "försäkringspremier" till fonden