

Ekonomi och den ekonomiska politiken

Lars Calmfors

Rotary

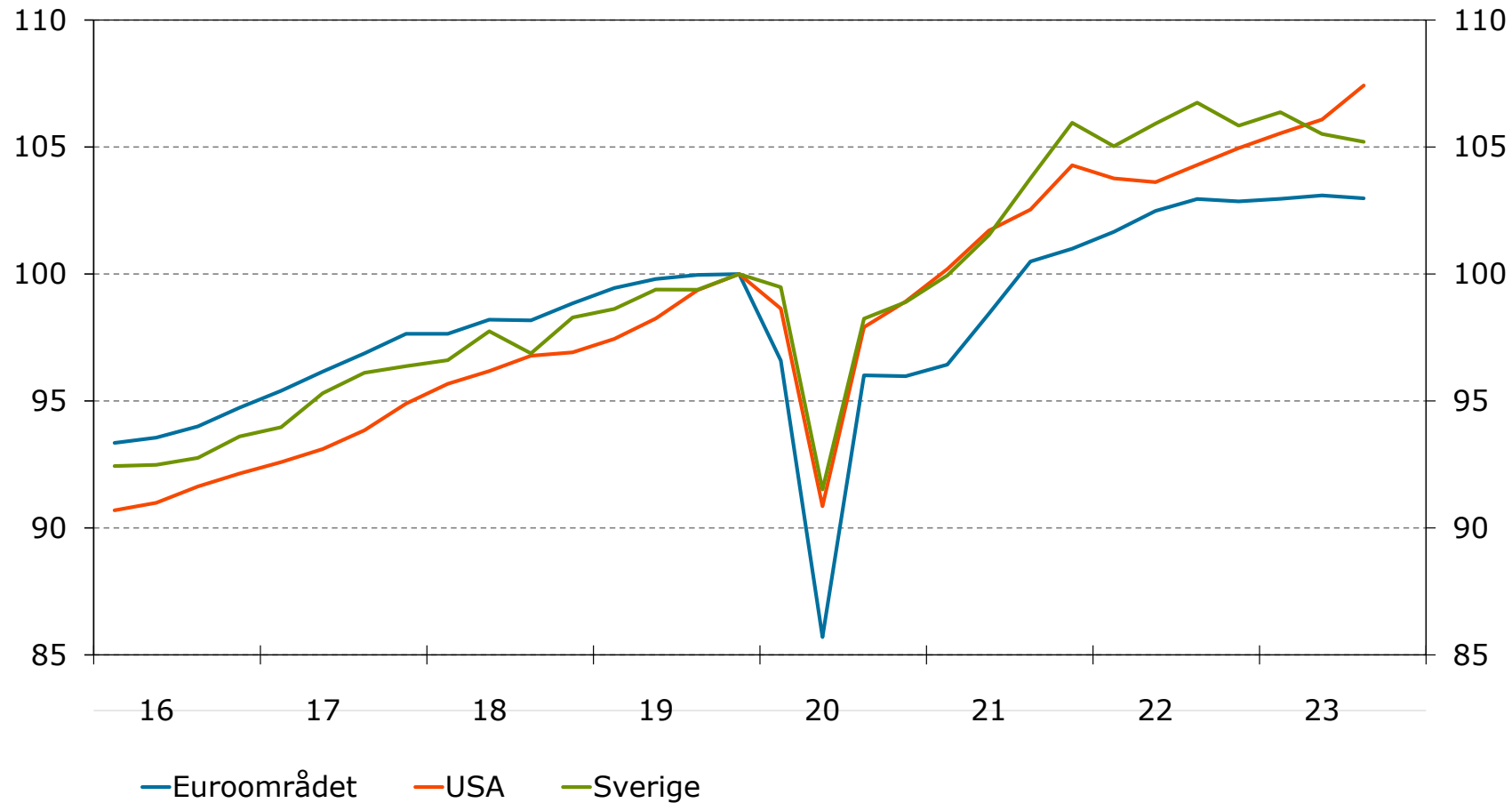
16/1-2024

Fyra punkter

- Läget just nu och vad vi kan förvänta oss framöver.
- Kronan.
- Hur ska vi tänka om euron?
- Ska vi överge överskottsmålet för de offentliga finanserna?

BNP i valda länder och regioner

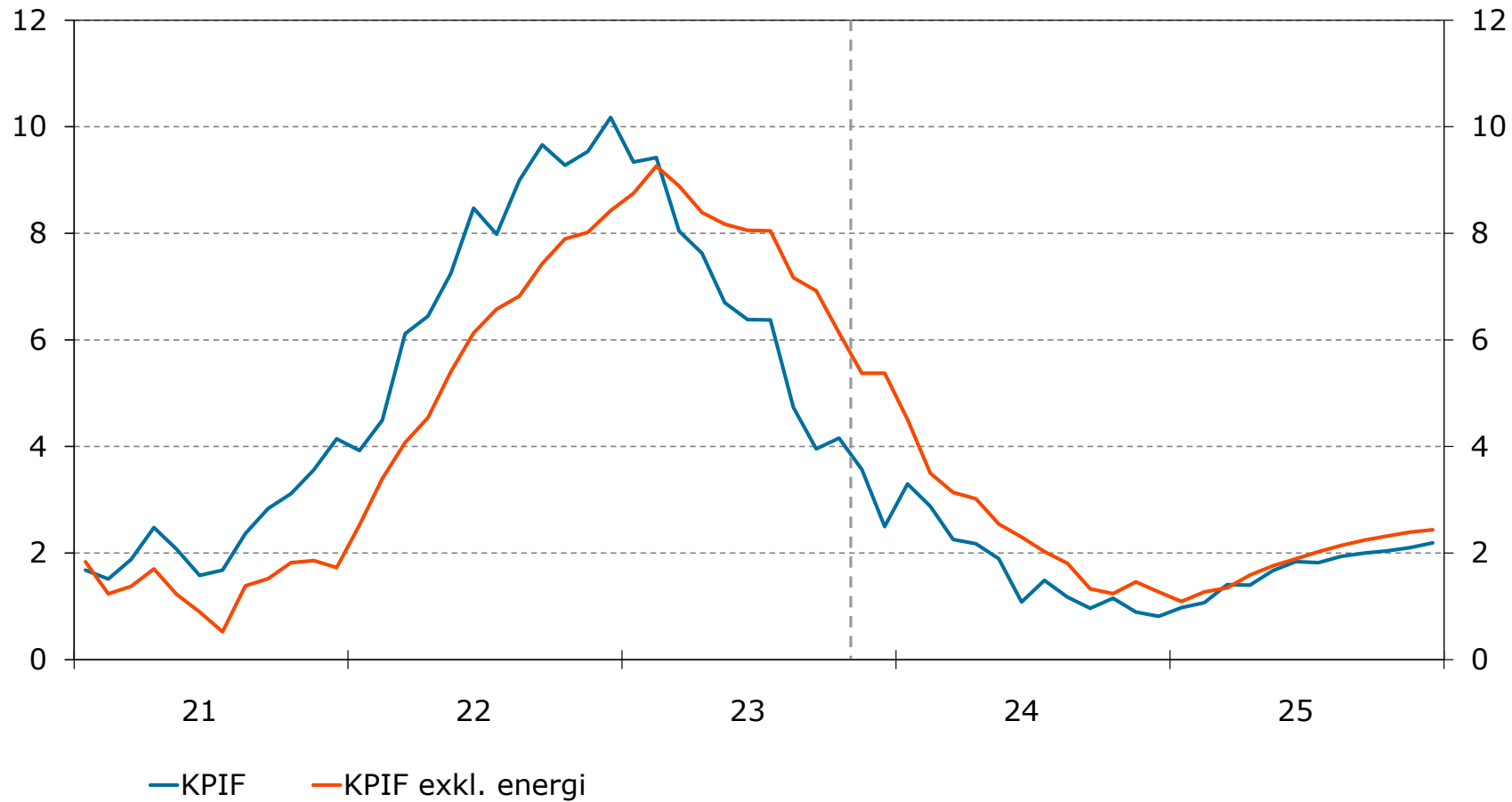
Index 2019 kvartal 4=100, fasta priser, säsongrensade kvartalsvärden



Källor: Eurostat, Bureau of Economic Analysis, SCB och Macrobond.

Konsumentpriser

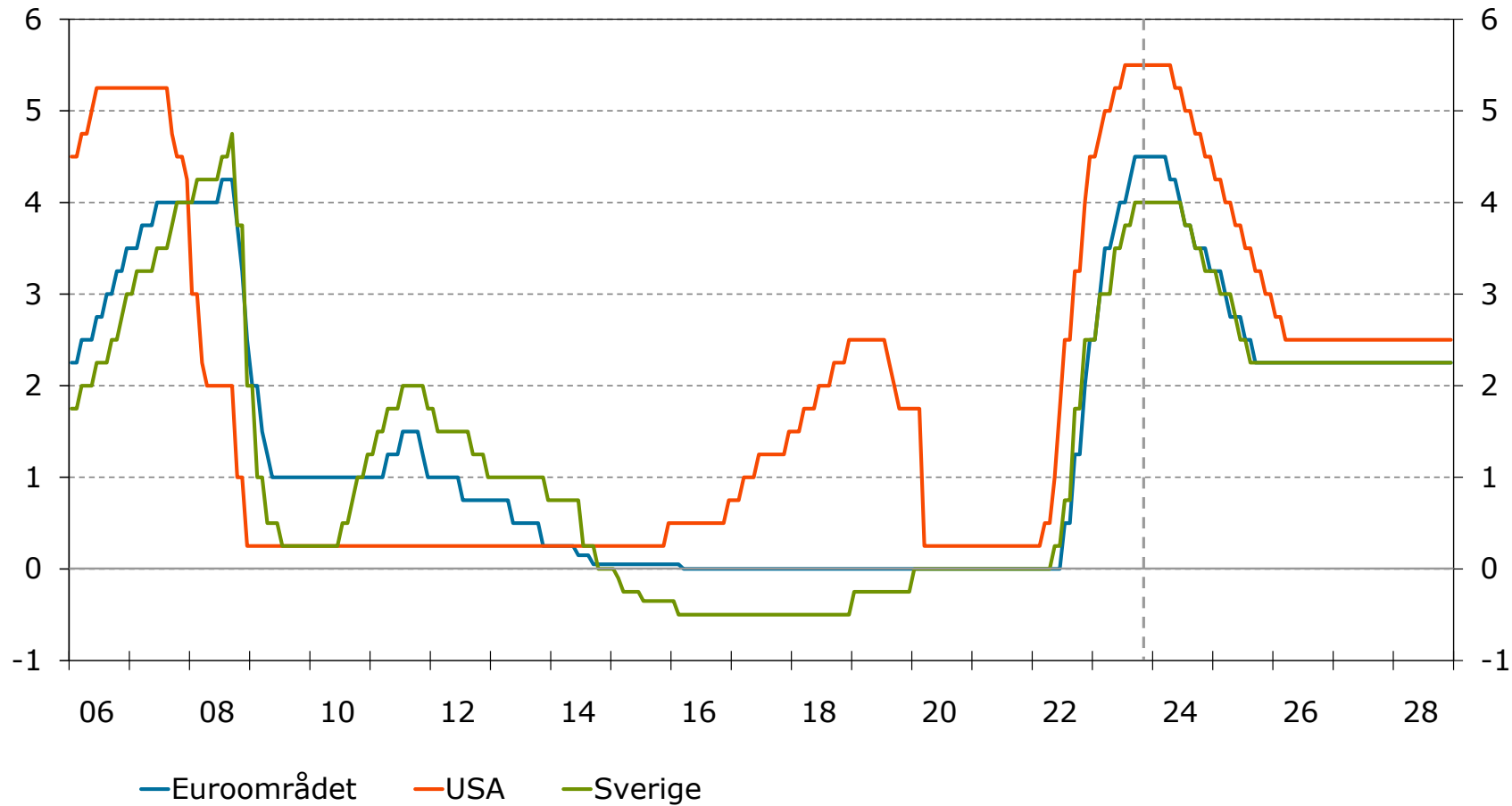
Årlig procentuell förändring, månadsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Styrräntor

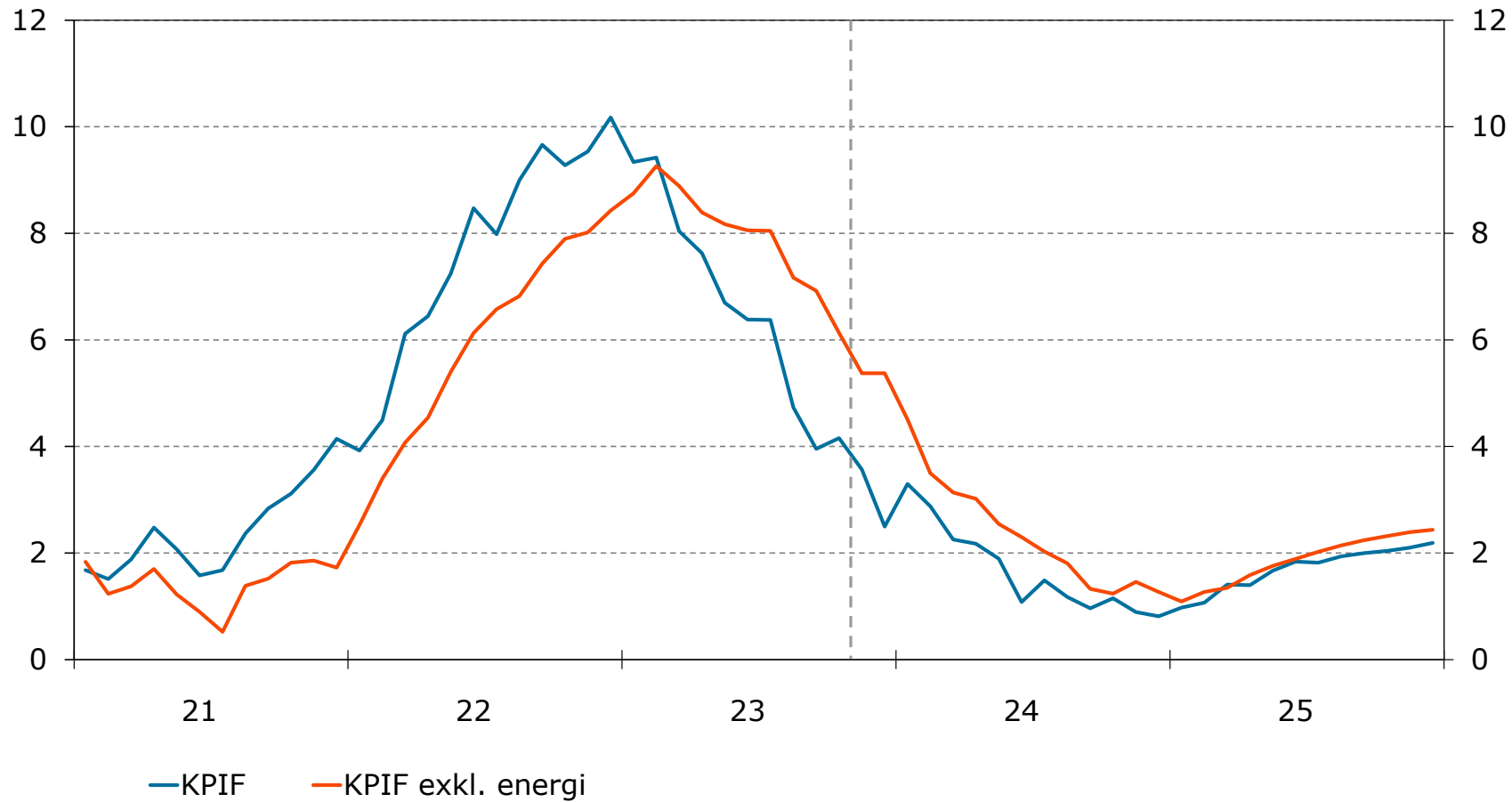
Procent, i slutet av månaden, månadsvärden



Källor: ECB, Federal Reserve, Riksbanken, Macrobond och Konjunkturinstitutet.

Konsumentpriser

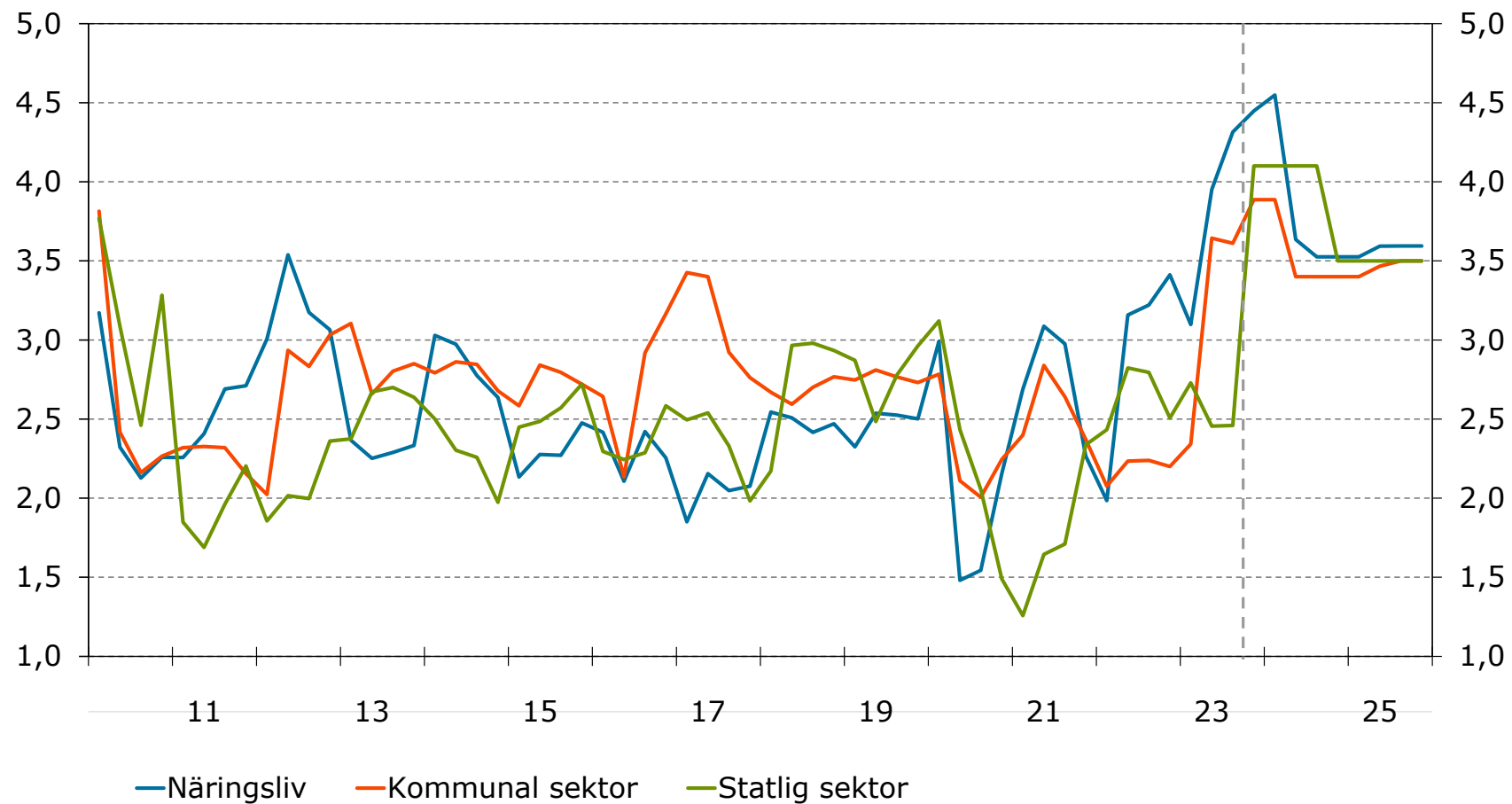
Årlig procentuell förändring, månadsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Timlön

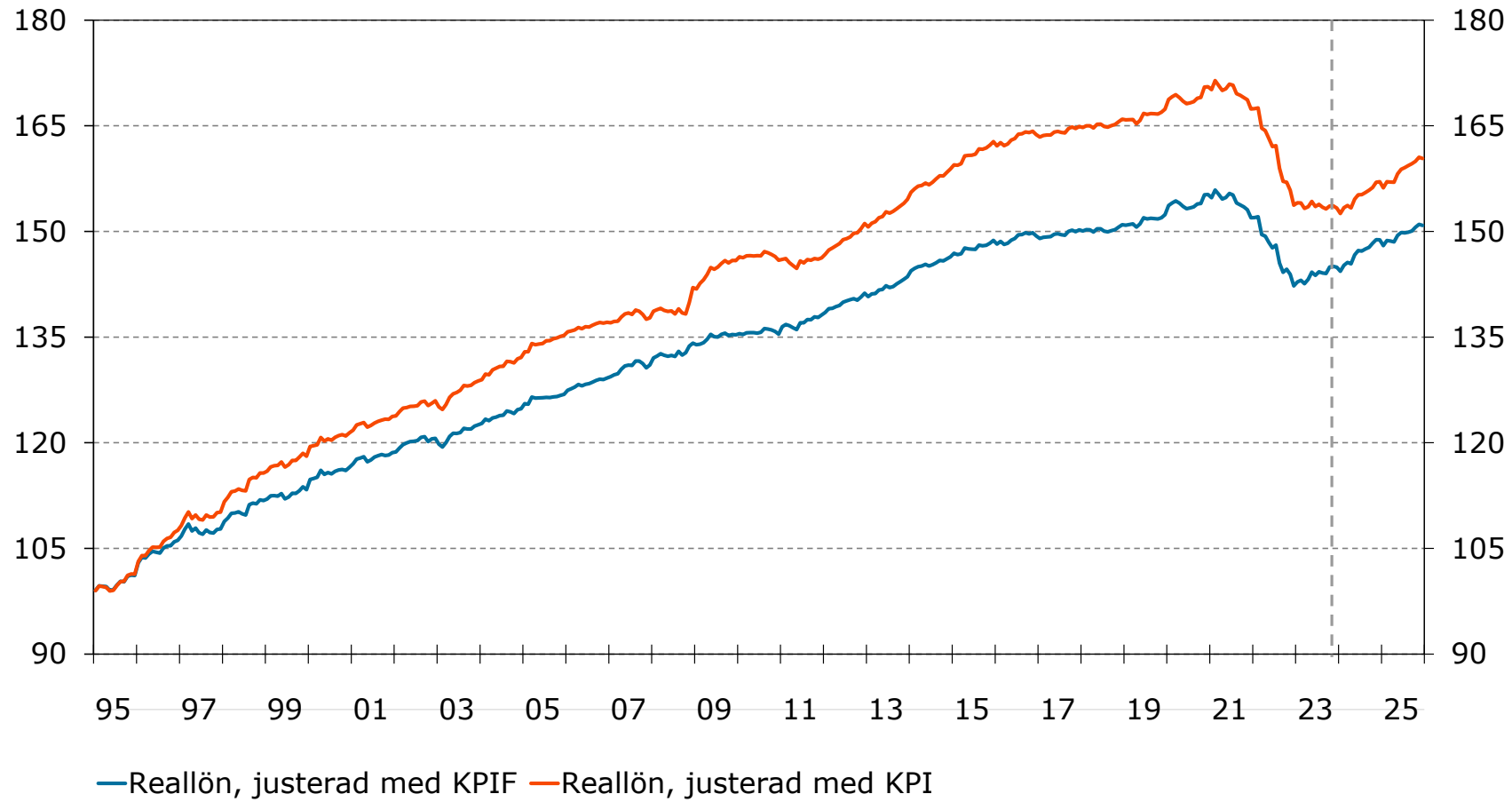
Årlig procentuell förändring, kvartalsvärden



Källor: Medlingsinstitutet och Konjunkturinstitutet.

Reallön

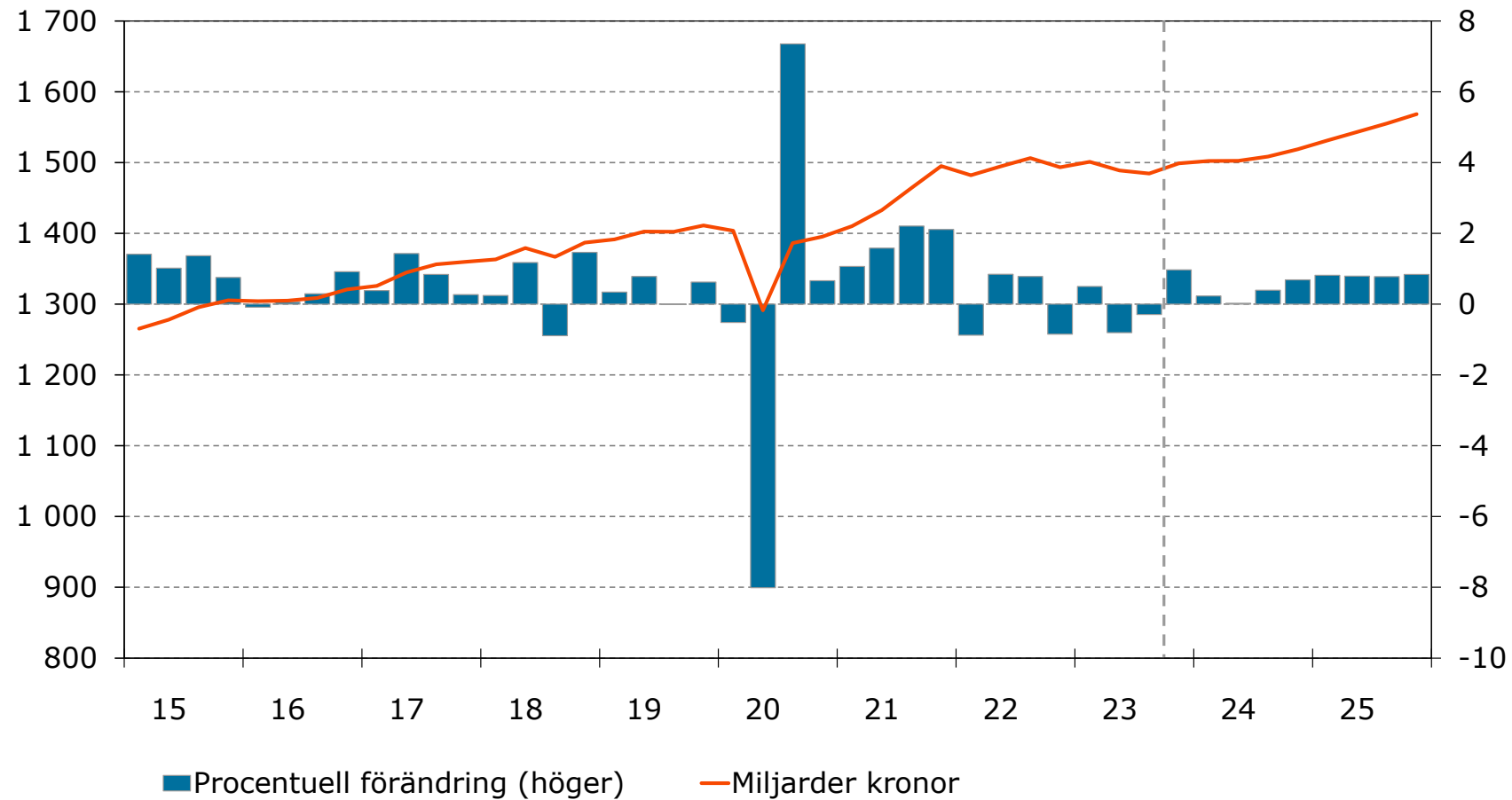
Index 1995=100, månadsvärden



Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Konjunkturinstitutet.

BNP

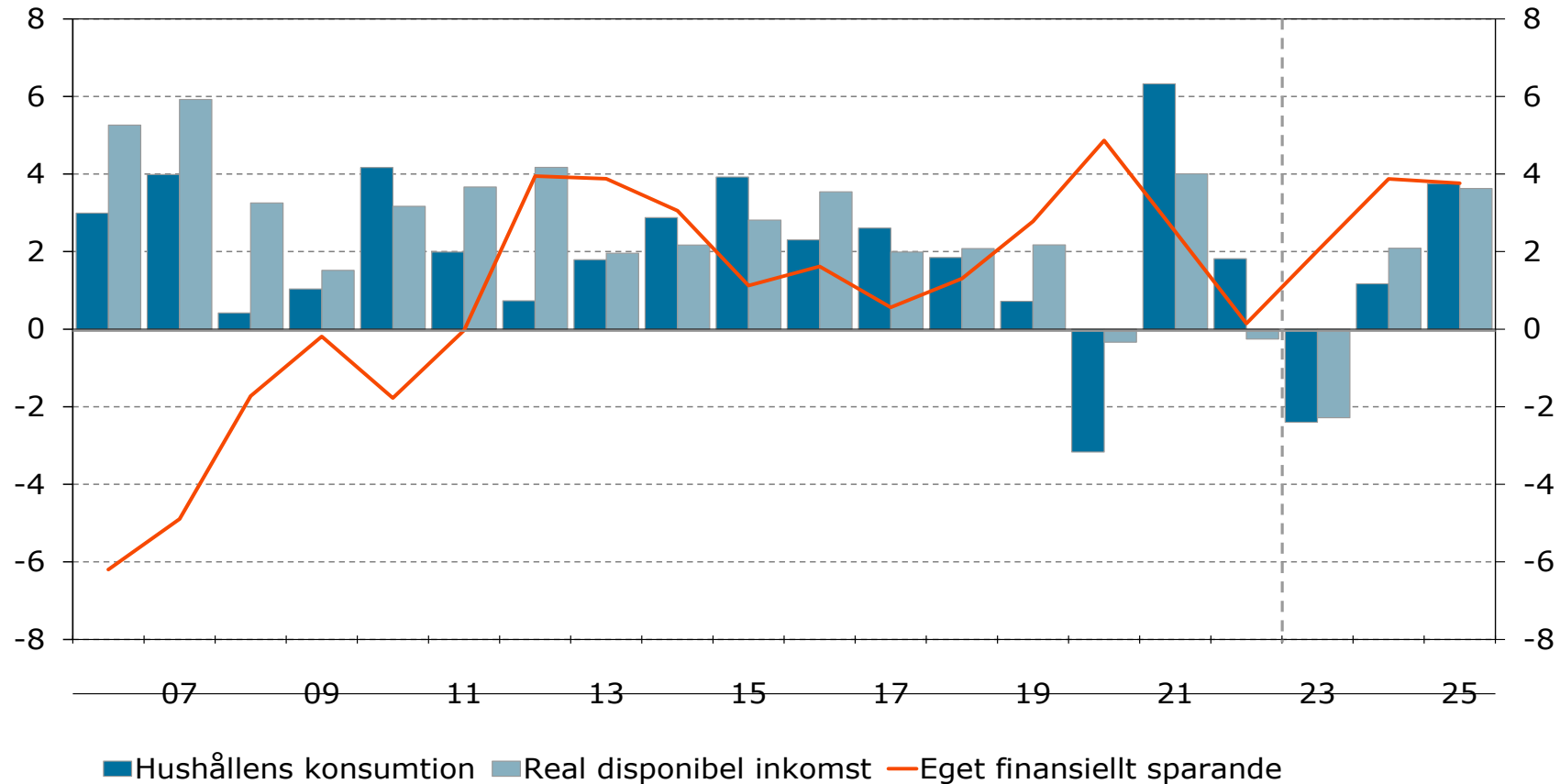
Miljarder kronor, fasta priser respektive procentuell förändring, säsongrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

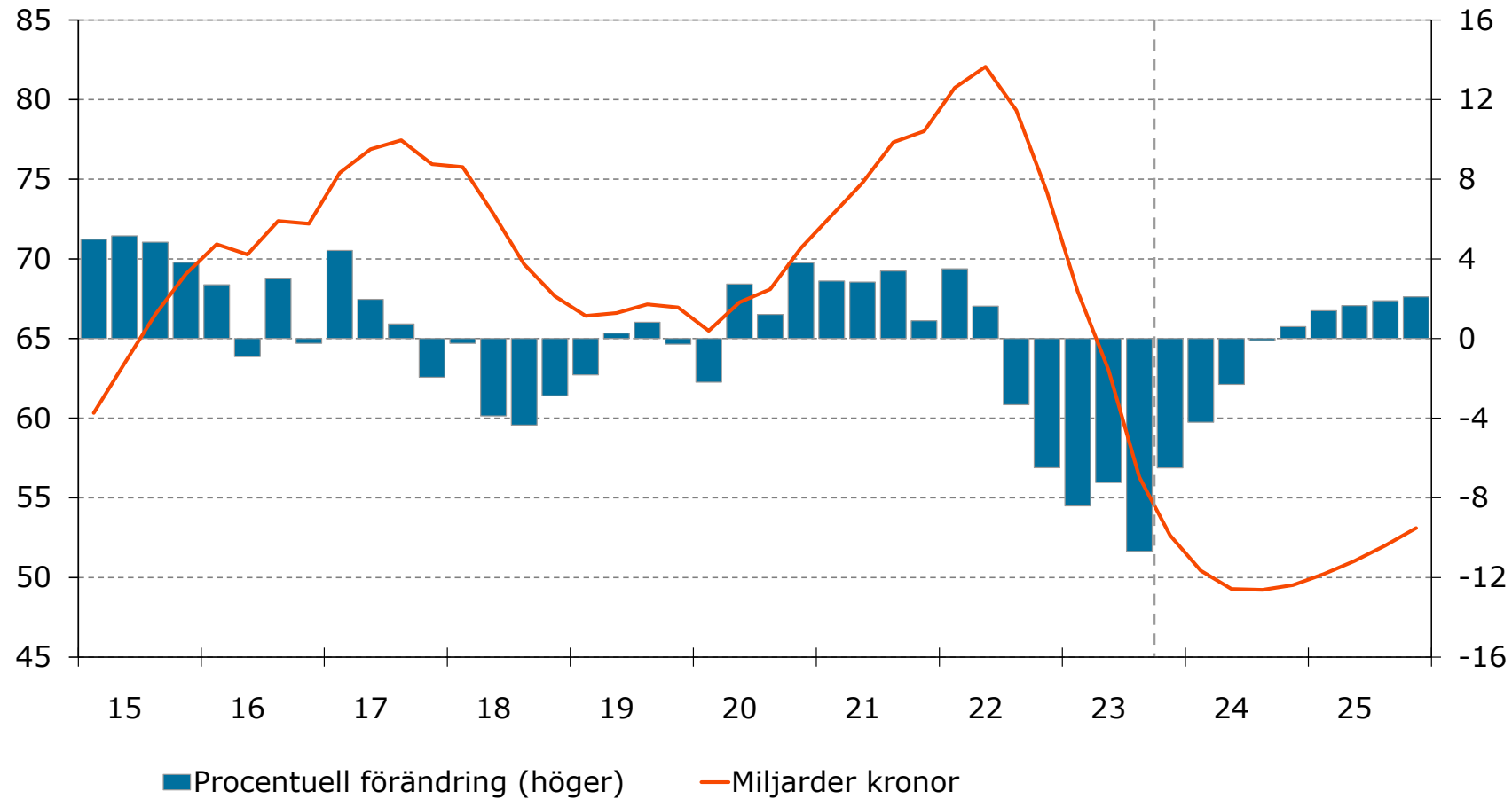
Hushållens konsumtion, real disponibel inkomst och sparande

Procentuell förändring respektive procent av disponibel inkomst plus kollektivt sparande



Fasta bruttoinvesteringar, bostäder

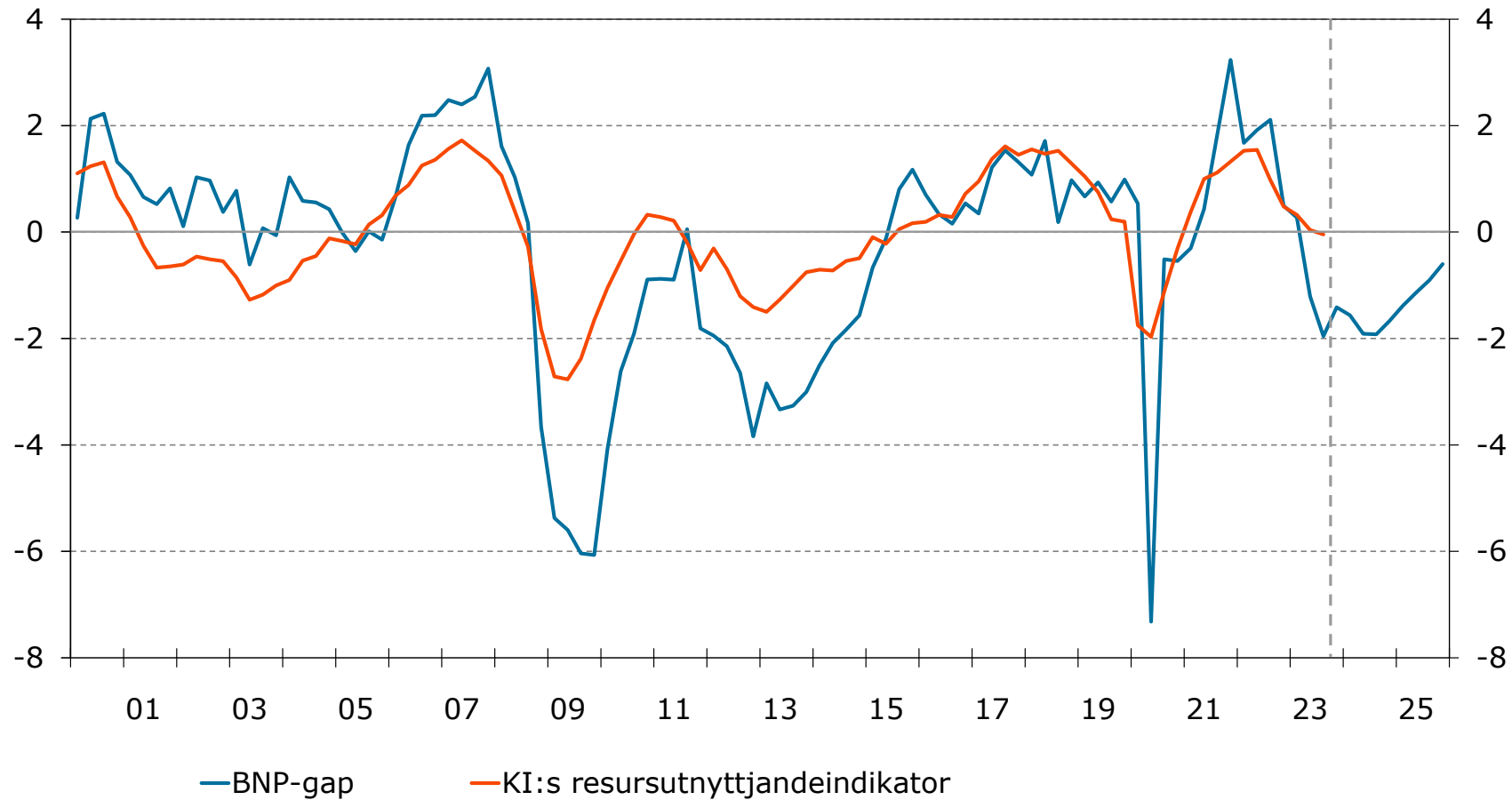
Miljarder kronor, fasta priser respektive procentuell förändring, säsongrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

BNP-gap och resursutnyttjandeindikator

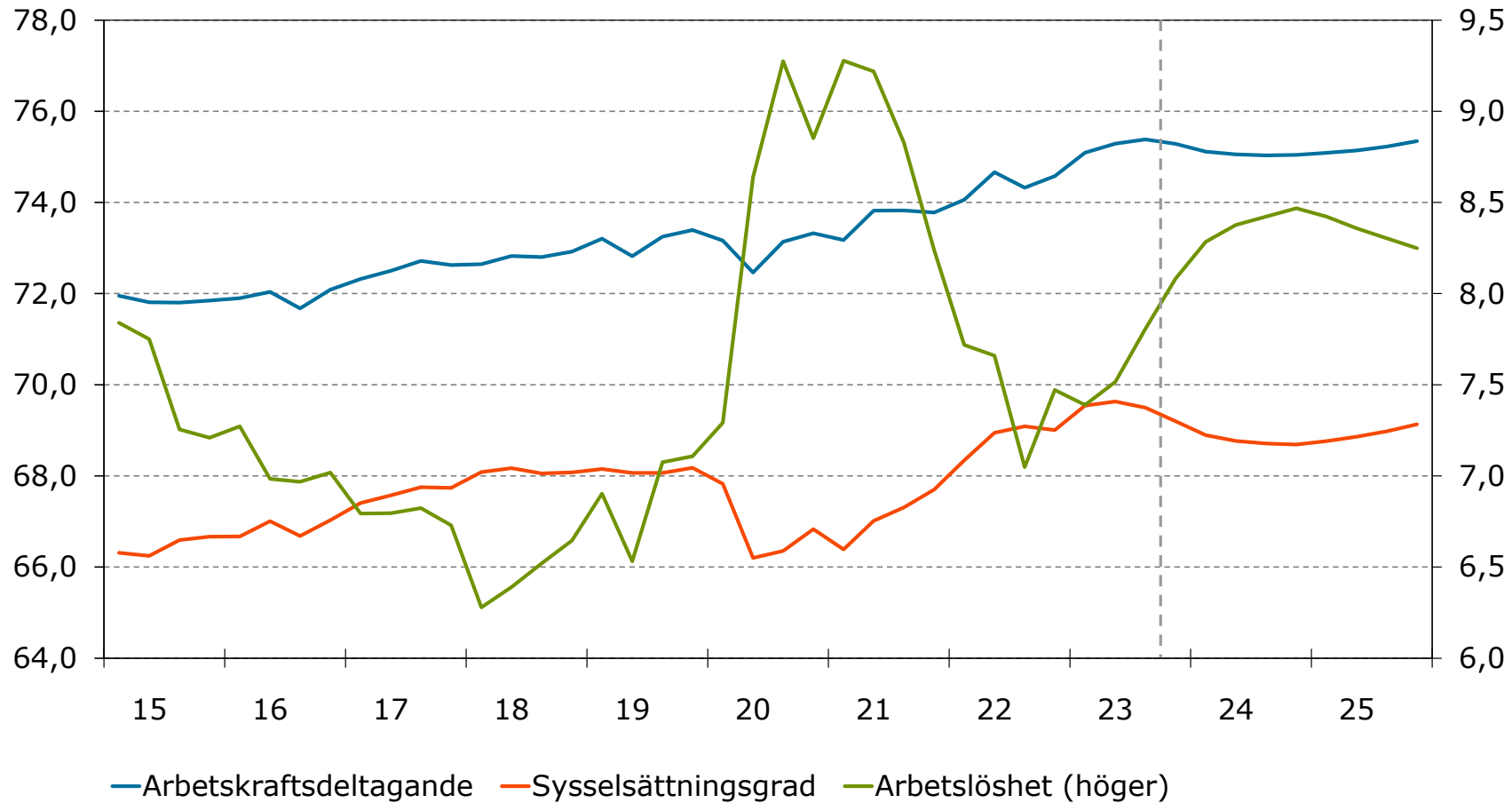
Procent av potentiell BNP respektive normaliserade säsongrensade kvartalsvärden



Källa: Konjunkturinstitutet.

Arbetsmarknadssituation

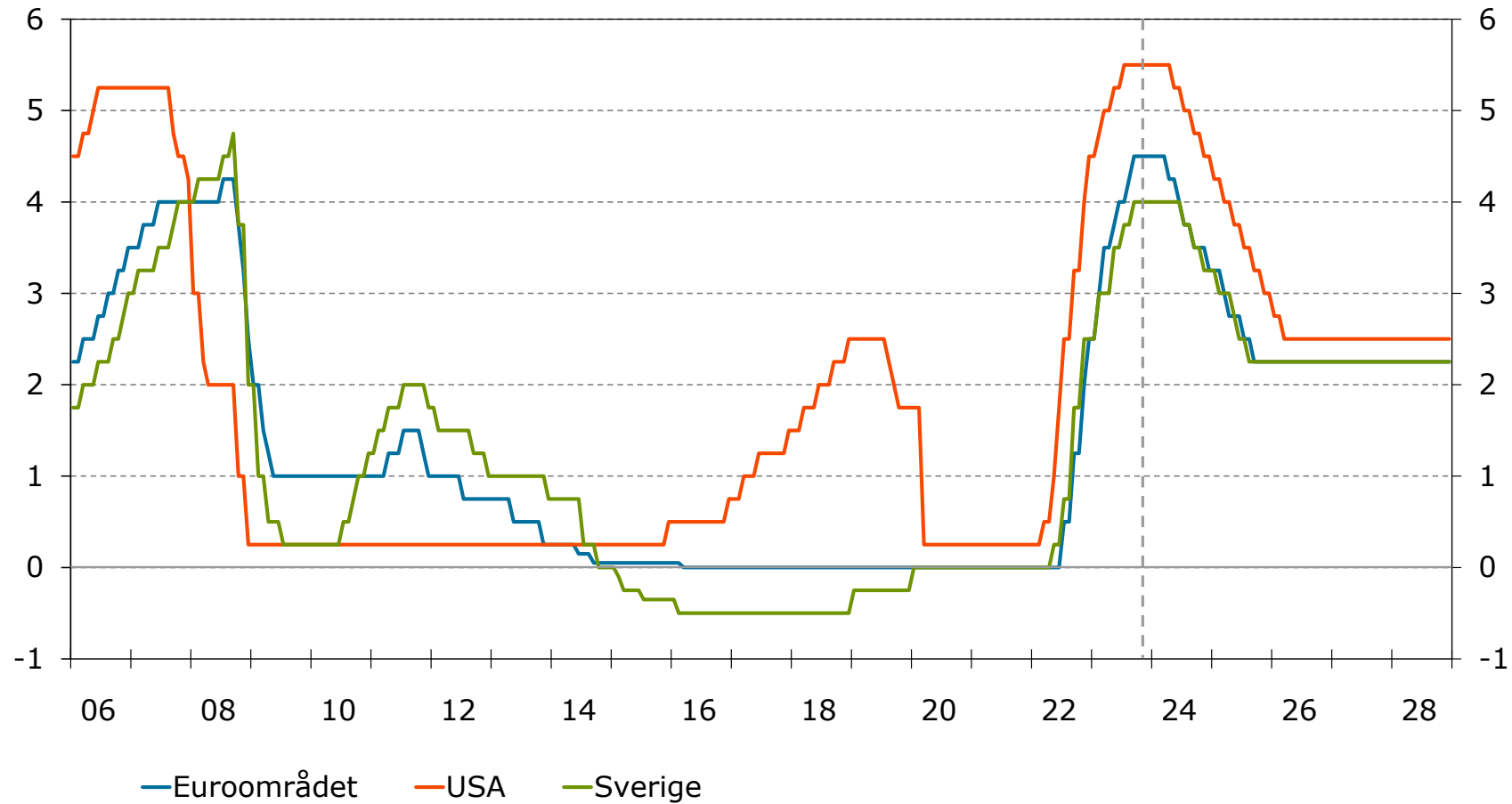
Procent av befolkningen respektive arbetskraft 15–74 år, säsongrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Styrräntor

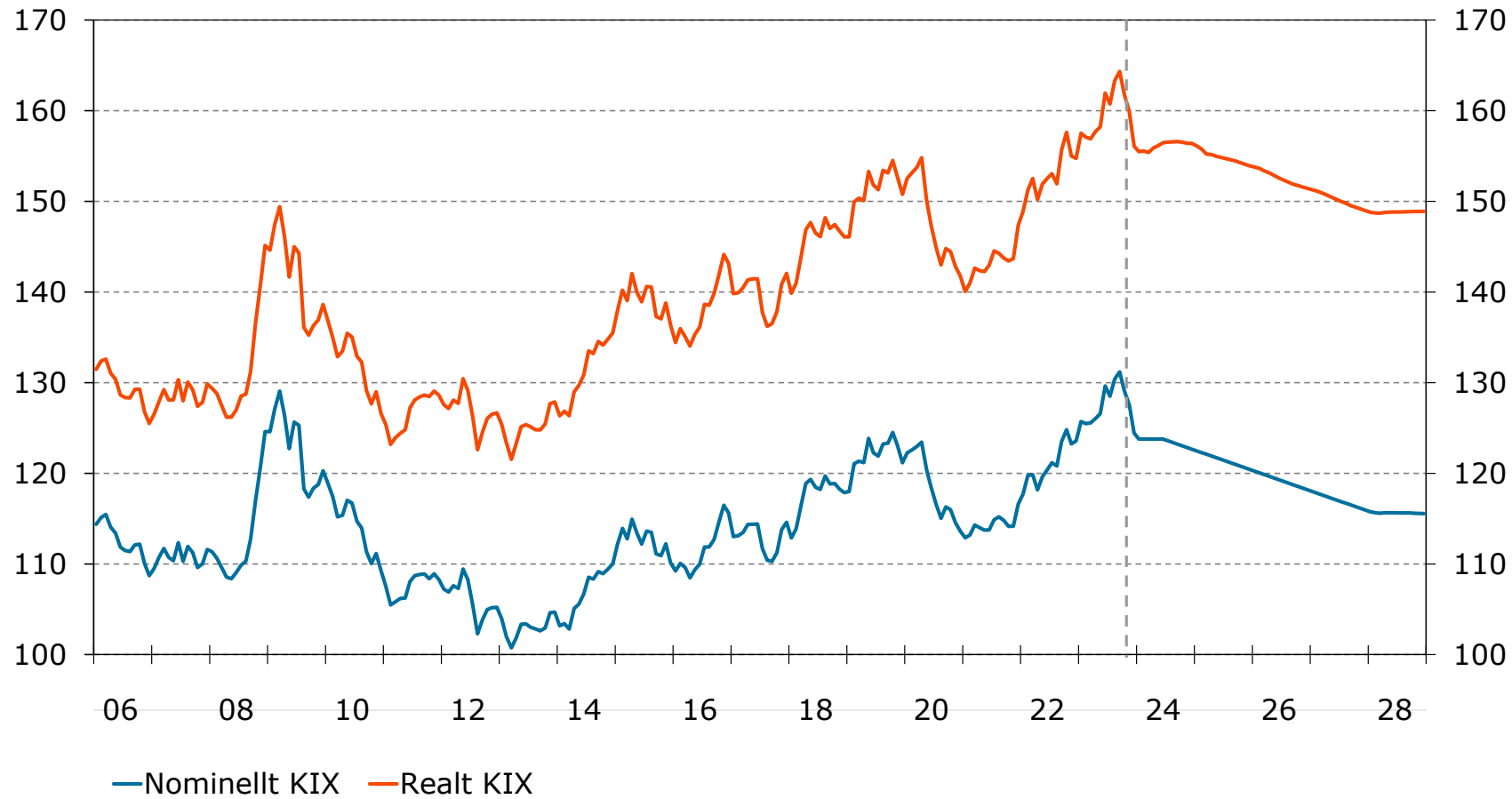
Procent, i slutet av månaden, månadsvärden



Källor: ECB, Federal Reserve, Riksbanken, Macrobond och Konjunkturinstitutet.

Kronans effektiva växelkurs (KIX)

Index 1992-11-18=100, månadsvärden



Källor: Riksbanken, Macrobond och Konjunkturinstitutet.

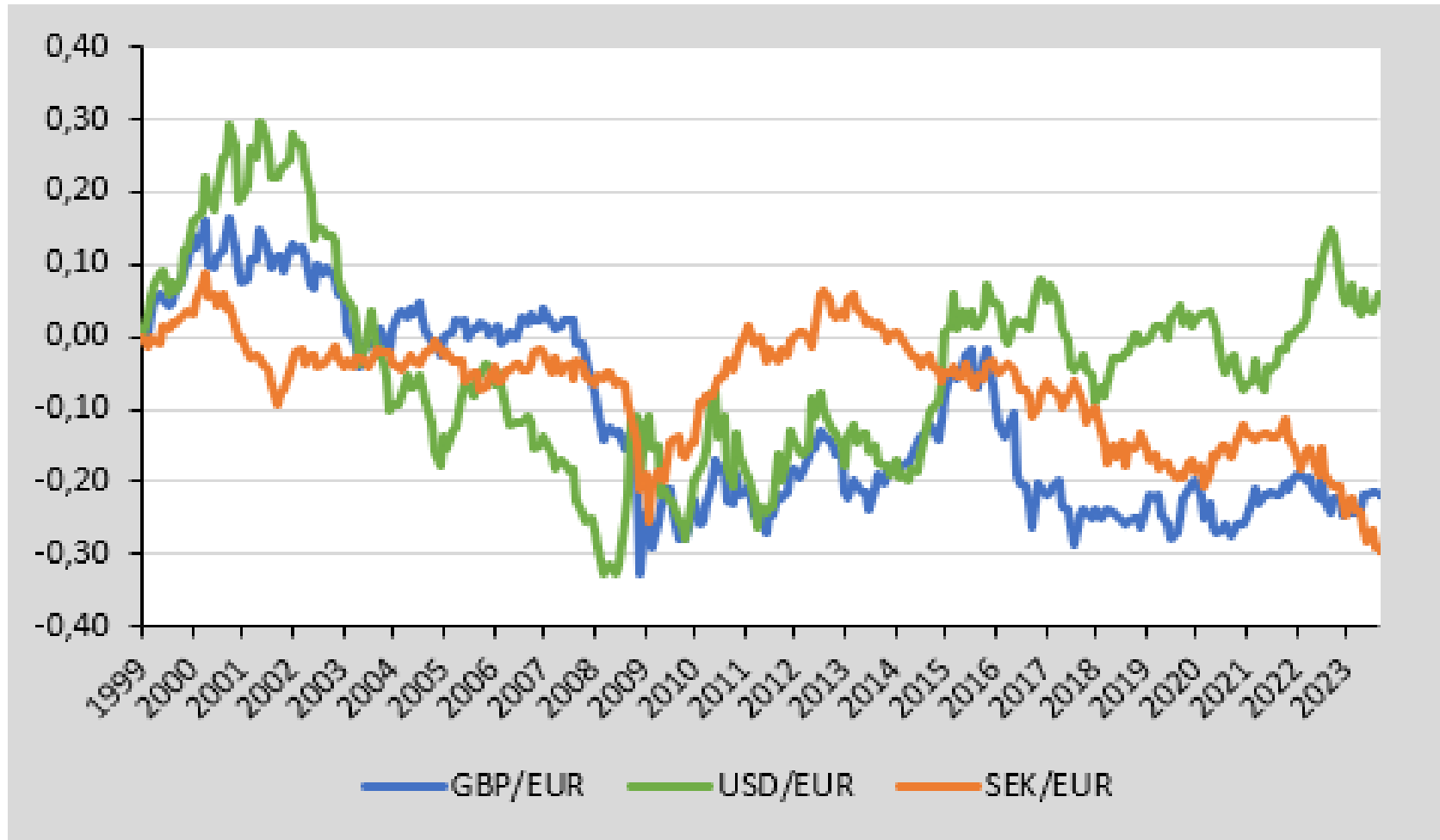
Den svaga kronan

- Högre importpriser har försvårat inflationsbekämpningen
- Stora exportöverskott
 - Handelsbalansöverskott på 5 procent av BNP
 - Bytesbalansöverskott på 6,5 procent av BNP
 - Vi bygger upp finansiella fordringar på omvärlden i stället för att investera i realkapital i Sverige
- Riksbanken har inget växelkursmål utan ett inflationsmål
 - Bara ett medel: styrräntan
 - Högre ränta hade stärkt kronan men minskat resursutnyttjandet för mycket

Den svaga kronan forts.

- Nästan omöjligt förklara kortsiktiga växelkursrörelser
- Värdet på finansiella tillgångar styrs av förväntningar om det framtida värdet
 - Dessa förväntningar styrs i sin tur av våra förväntningar om andras förväntningar
- På lång sikt verkar växelkursrörelser styras av skillnader i inflation
 - Gustav Cassels köpkraftsparitetsteori

Olika växelkurser, logaritm = 0 år 1999

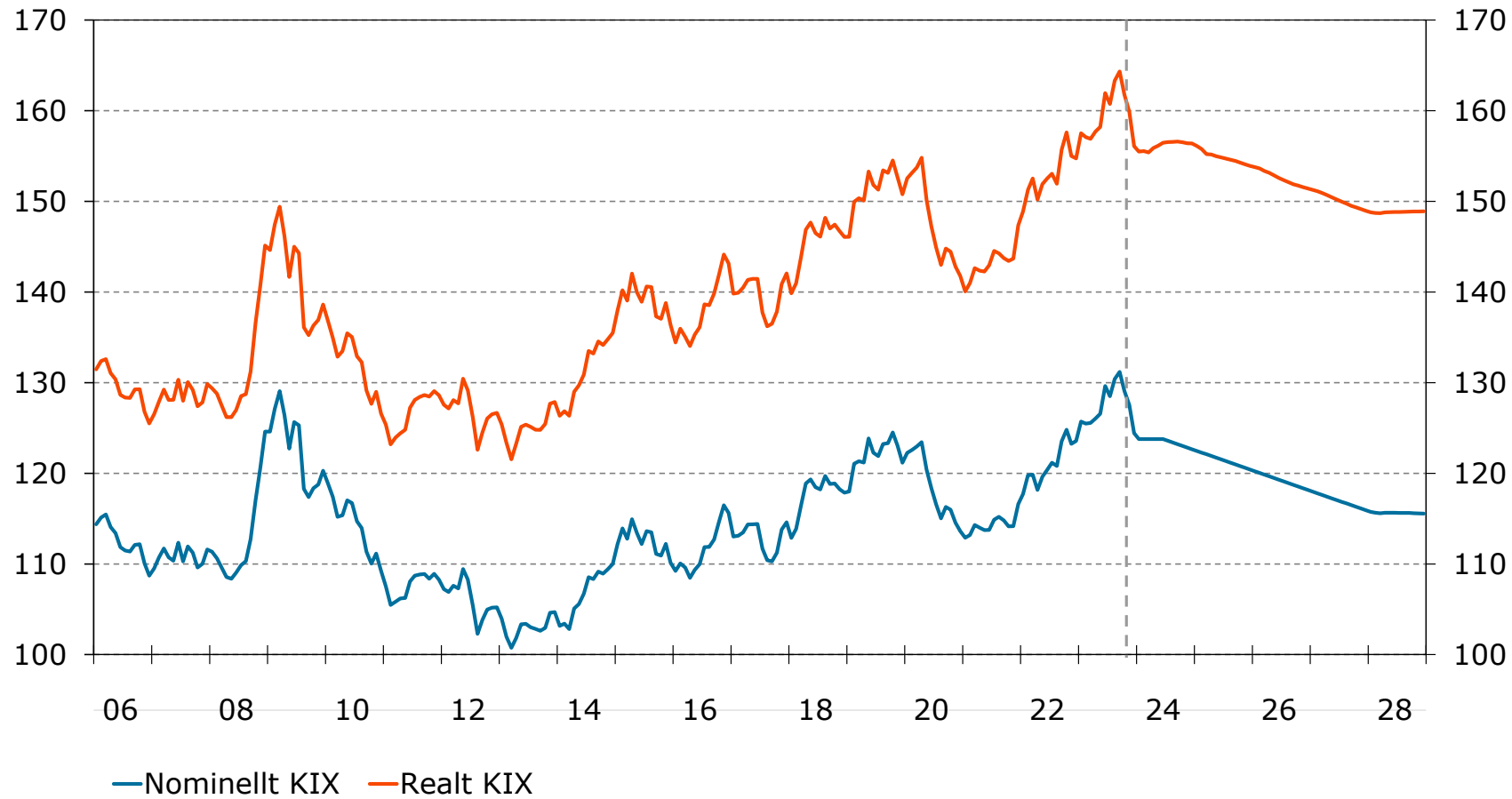


Den svaga kronan forts.

- Nästan omöjligt förklara kortsiktiga växelkursrörelser
- Värdet på finansiella tillgångar styrs av förväntningar om det framtida värdet
 - Dessa förväntningar styrs i sin tur av våra förväntningar om andras förväntningar
- På lång sikt verkar växelkursrörelser styras av skillnader i inflation
 - Gustav Cassels köpkraftsparitetsteori

Kronans effektiva växelkurs (KIX)

Index 1992-11-18=100, månadsvärden



Källor: Riksbanken, Macrobond och Konjunkturinstitutet.

Samhällsekonomiska effektivitetsvinster med euron

- Eliminerad växelkursosäkerhet mot euroländerna
- Mer utrikeshandel
 - Kanske på sikt 10–15 procents mer export och import
- Effektivare resursanvändning innebär högre årlig produktivitetstillväxt
 - Kanske 0,1–0,2 procentenheter per år
- Kan låta lite men kumulerar till mycket över tid
- Men köpkraftskorrigerad BNP per capita har växt långsammare i euroländerna än i Sverige sedan eurostarten 1999

Stabiliseringspolitiska effekter av euron

- Ingen egen penningpolitik för att hantera en avvikande konjunkturutveckling
 - Men rena växelkursstörningar mot euroländerna undviks
- EMU-utredningen 1996 lade stor vikt vid de stabiliseringspolitiskas nackdelarna
 - Fortfarande hög arbetslöshet
 - Finanspolitiken var inriktad på budgetsanering
- Helt andra förutsättningar idag att ersätta penningpolitiska åtgärder med finanspolitiska i en recession
- Kronan verkar systematiskt försvagas i internationella kriser
 - Dåligt för inflationsbekämpningen 2022–23
 - Men bra för produktion och sysselsättning i tidigare internationella kriser

Min bedömning av euroanslutning idag

Fördelar

- Säkra men små och kontinuerliga effektivitetsvinster
- Politiska vinster
 - Bidra till europeisk politisk integration
 - Kanske större politiskt inflytande i EU

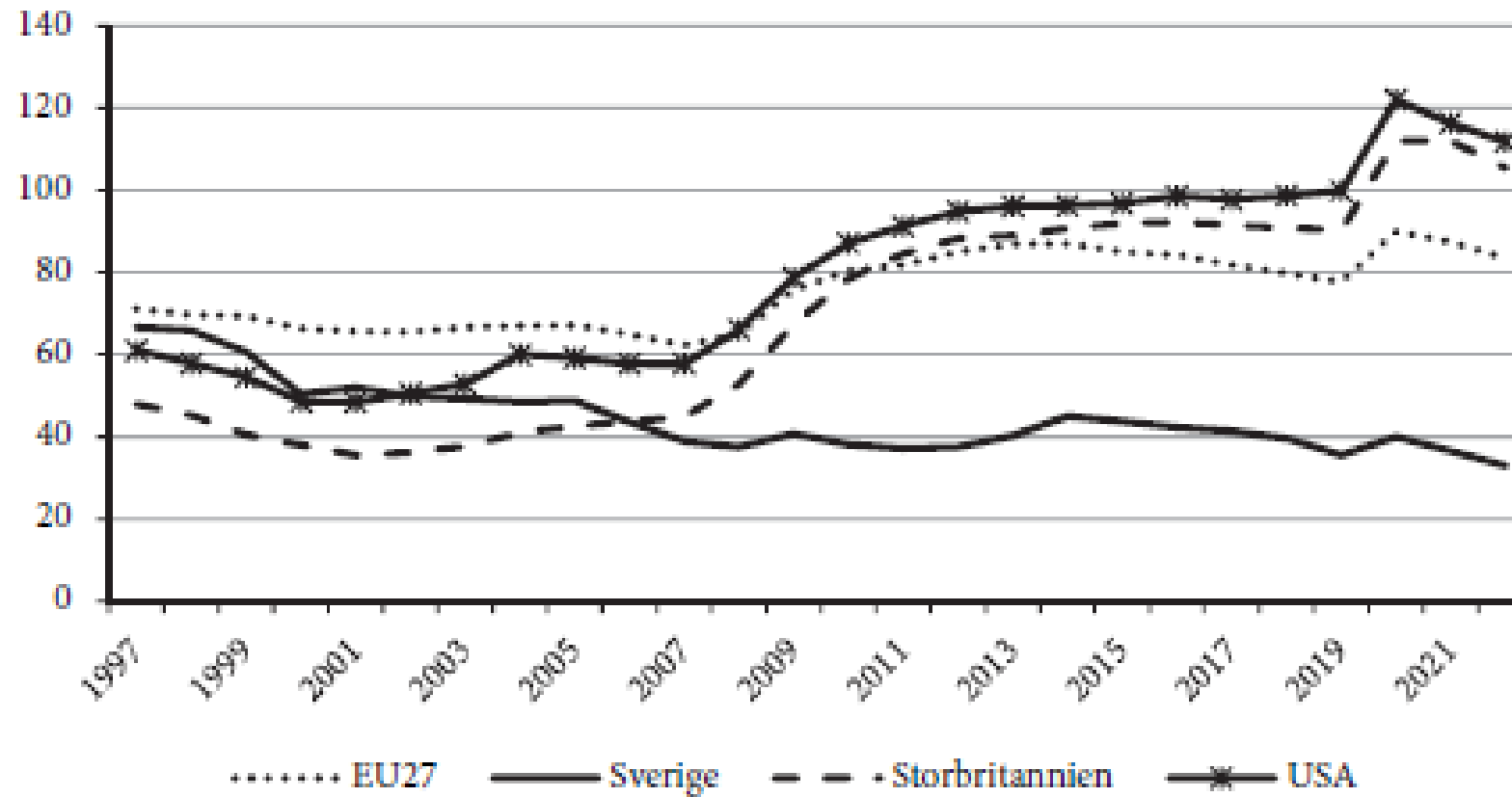
Nackdelar

- Osäkra men potentiellt stora stabiliseringspolitiska nackdelar under begränsad tid

Mål för de offentliga finanserna

- Överskottsmål sedan 1999 för den offentliga sektorns finansiella sparande (skillnaden mellan intäkter och utgifter)
 - Tidigare 1 procent av BNP
 - Sedan 2019 1/3 procent av BNP
- Skuldankare på 35 procent av BNP

Offentlig sektors konsoliderade bruttoskuld, procent av BNP



Offentlig sektors konsoliderade bruttoskuld 2022, procent av BNP

Grekland	171,3
Italien	144,4
Portugal	113,9
Spanien	113,2
Frankrike	111,6
Belgien	105,1
Finland	73,0
Tyskland	66,3
Nederländerna	51,0
Sverige	33,0
Danmark	30,1

Maastrichtskuld och finansiell nettoförmögenhet vid olika saldomål

Finansiellt sparande	Finansiell nettoförmögenhet	Total konsoliderad bruttoskuld	Maastrichtskuld
0,33	33,1	49,6	28,4
0	24,1	58,6	37,4
-0,5	10,4	72,3	51,1
-1	-3,2	85,4	64,2

Hur hög offentlig skuldsättning kan vi ha?

- Det behövs en *säkerhetsmarginal* ifall vi hamnar i en djup kris
 - Finanspolitiken måste då kunna stimulera ekonomin
 - Eventuellt kan bankstöd behövas
- Små risker med en skuldkvot på 50 procent av BNP
- En ytterligare skuldökning på 50 procent av BNP borde kunna hanteras
 - Under 1990-talskrisen ökade skuldkvoten med drygt 30 procent av BNP

Bör vi låna mer?

- Underskott idag betyder normalt krav på högre skatter eller lägre offentliga utgifter i framtiden för att betala högre ränteutgifter
- Fråga om fördelning av bördor över tid och mellan generationer
- Motiverat att låna till *tillfälligt* högre offentliga utgifter, särskilt om det är *investeringar* som kommer framtida generationer till nytta
 - Klimattrelaterade investeringar – energisystem
 - Vägar, järnvägar och kommunala VA-system
 - Kriminalvårdsanstalter
 - Försvarsmateriel – skyddsrum
 - Ukrainastöd

Min slutsats

- Övergå till underskottsmål på en halv procent av BNP
 - Ger skuldkvot på lång sikt på 45–50 procent av BNP
- Kommer inte att ge generellt högre efterfrågan och lägre arbetslöshet
 - Mer expansiv finanspolitik kräver mer restriktiv penningpolitik
 - Förstärkning av kronan
- Lägre exportöverskott
 - Resurser flyttas från exportproduktion till investeringar
 - Mer ackumulering av realkapital i stället för av finansiella fordringar på omvärlden

Mellan
forskning
och
politik



50 ÅR AV SAMHÄLLSDEBATT

Lars Calmfors

Bokköp för den som är intresserad

Pris: 200 kronor

Swisha till 123 269 44 79 (Ekerlids
förlag)

Meddelande: Mellan forskning och
politik

Finns annars på till exempel Adlibris
eller Bokus