



Finanspolitik och konjunkturer

– Landet annorlunda och modern makroforskning

Makro – Sveriges samhällsekonomiska forum

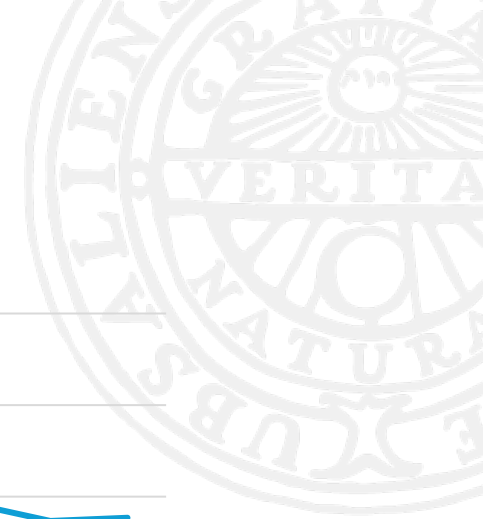
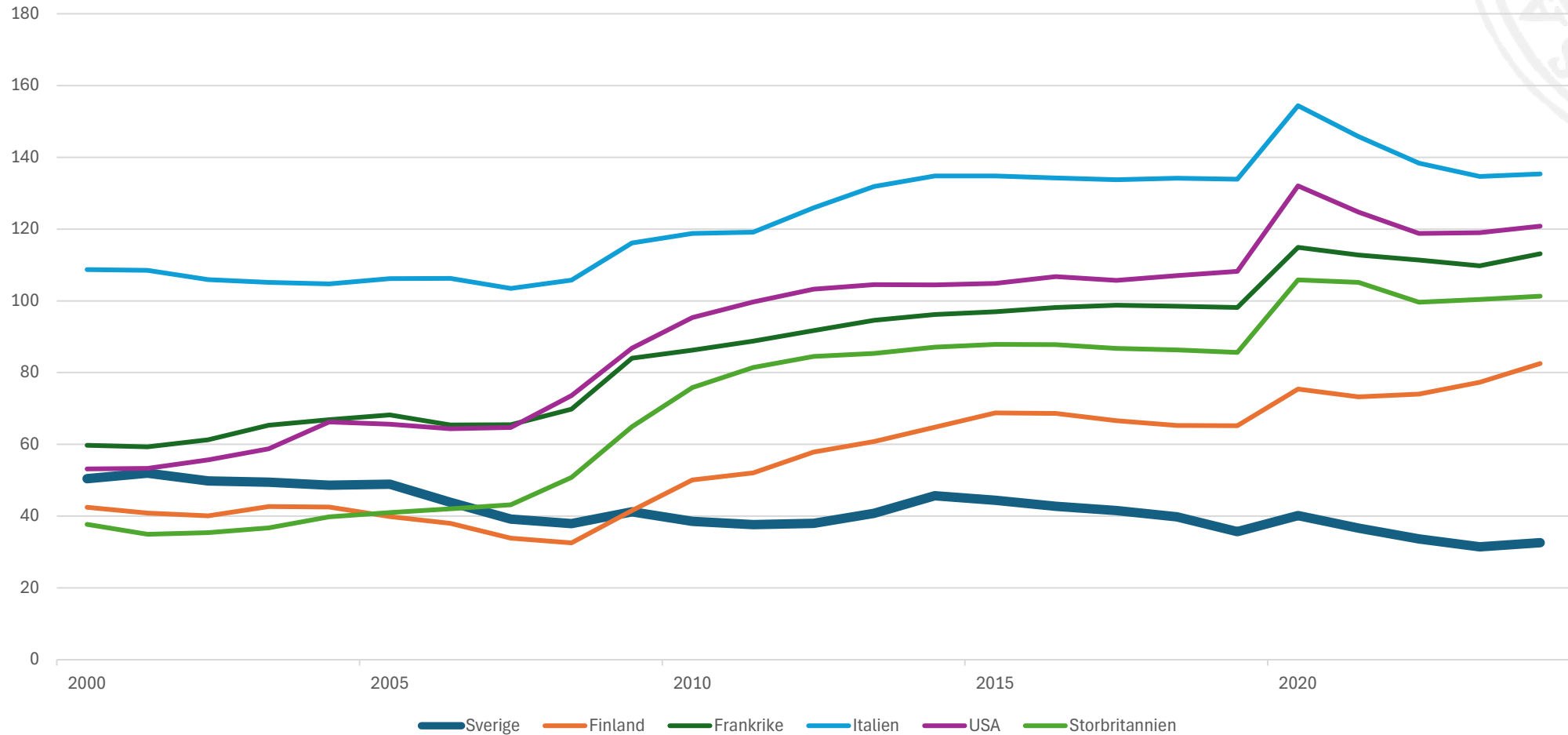
Karl Walentin
Professor i nationalekonomi vid Uppsala universitet

Agenda

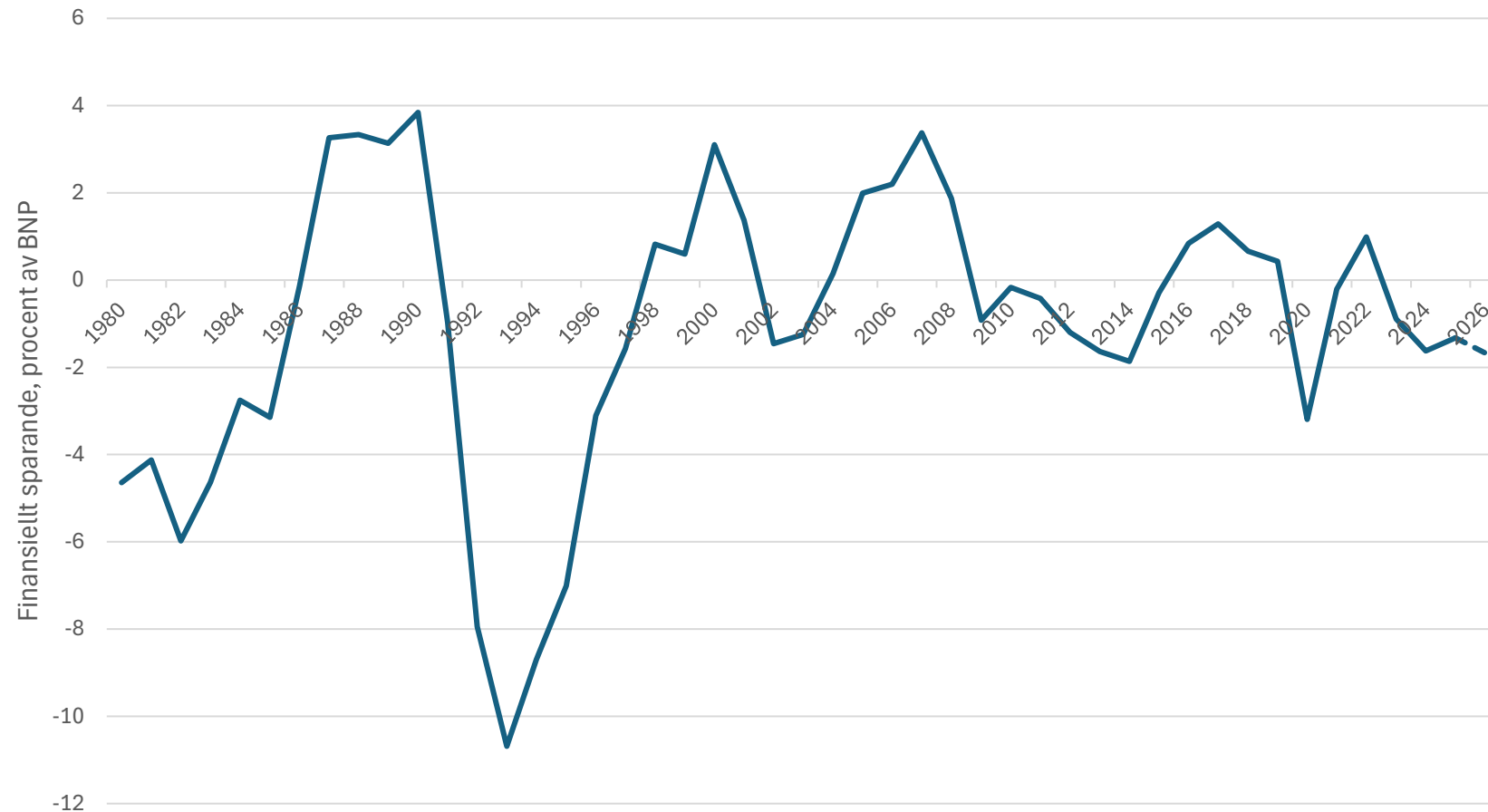
1. Statsskulders utveckling över tid – internationell jämförelse
2. Sveriges mer disciplinerade finanspolitik
3. Modern förståelse av konjunkturstabilisering
 - Paradigmskifte inom makroforskningen senaste decenniet



Offentlig skuldsättning, % av BNP



Sveriges finansiella sparande – stabilt under 2000-talet



Landet annorlunda

Hur kommer det sig att Sverige har lyckats
hålla finanspolitisk disciplin?

Vilka är de avgörande faktorerna?

Gäller de framöver?



Det finanspolitiska ramverket

Budgetpolitiska mål

Mål för den offentliga förvaltningens finansiella sparande

Skuld-ankare

Utgifts-tak

Kommunalt balanskrav

Stram budget-process

Principer för finans-politisk konjunktur-stabilisering

Öppenhet och tydlighet

Extern upp-följning

Andra disciplinerande faktorer

- Erfarenheten från 1990-talskrisen
 - Dock Finland
- Bred politisk enighet om budgetdisciplin
- Automatiska budgetförstärkningen/”Reformutrymmet”
 - Uppstår pga. inkomplett indexering
 - ➔ Kostnaderna ökar långsammare än intäkterna



Har Sverige kvar finanspolitisk disciplin?

- Försvarsuppgörelsen våren 2025 sköt upp finansieringen till 2030-talet
- BP2026 innebär rekordstort budgetunderskott
 - Tagit reformutrymmet i anspråk för hela kommande mandatperioden
- Kärnkraftsbyggande leder till ökad offentlig skuld
- **Politiska debatten har förändrats**



Modern förståelse av konjunktur- stabilisering



Marginell konsumtionsbenägenhet (MPC)

= Hur stor andel av en **tillfällig** inkomstökning som konsumeras på kort sikt

Exempel:

- Konsumtionsökning vid lotterivinst, tillfälligt ökat barnbidrag, a-kassa eller skattesänkning

Kan mätas med individdata på konsumtion och lämpliga inkomstchocker



Modern förståelse av konjunktur-stabilisering (1 av 3)

- Skapades med hjälp av
 1. Tillgång på mikrodata, dvs data för individers beteende
 2. Ökad beräkningskapacitet
- Betonar skillnader mellan individer, "heterogenitet", i termer av t ex:
 - Inkomst
 - Likviditet
 - Skulder
- Resulterar i skillnader i beteende, t ex MPC



Modern förståelse av konjunktur-stabilisering (2 av 3)

- Traditionell syn på penningpolitik:
 - Realränta påverkar substitution mellan konsumtion idag och imorgon
 - Teoretiskt rimlig, men...
 - Empiriskt påverkas individers konsumtion knappt av sparräntan
- Ny syn: Penningpolitik påverkar konsumtion via inkomstförändringar
 - Många hushåll har hög MPC
 - Inte bara låginkomsttagare, även delar av medelklassen
 - **Kaplan, Violante och Weidner (2014)**, “The Wealthy Hand-to-Mouth”
 - Genomsnittlig MPC 0,3–0,5
- Lånebegränsningar och likviditet centrala för hushållens konsumtionsbeslut

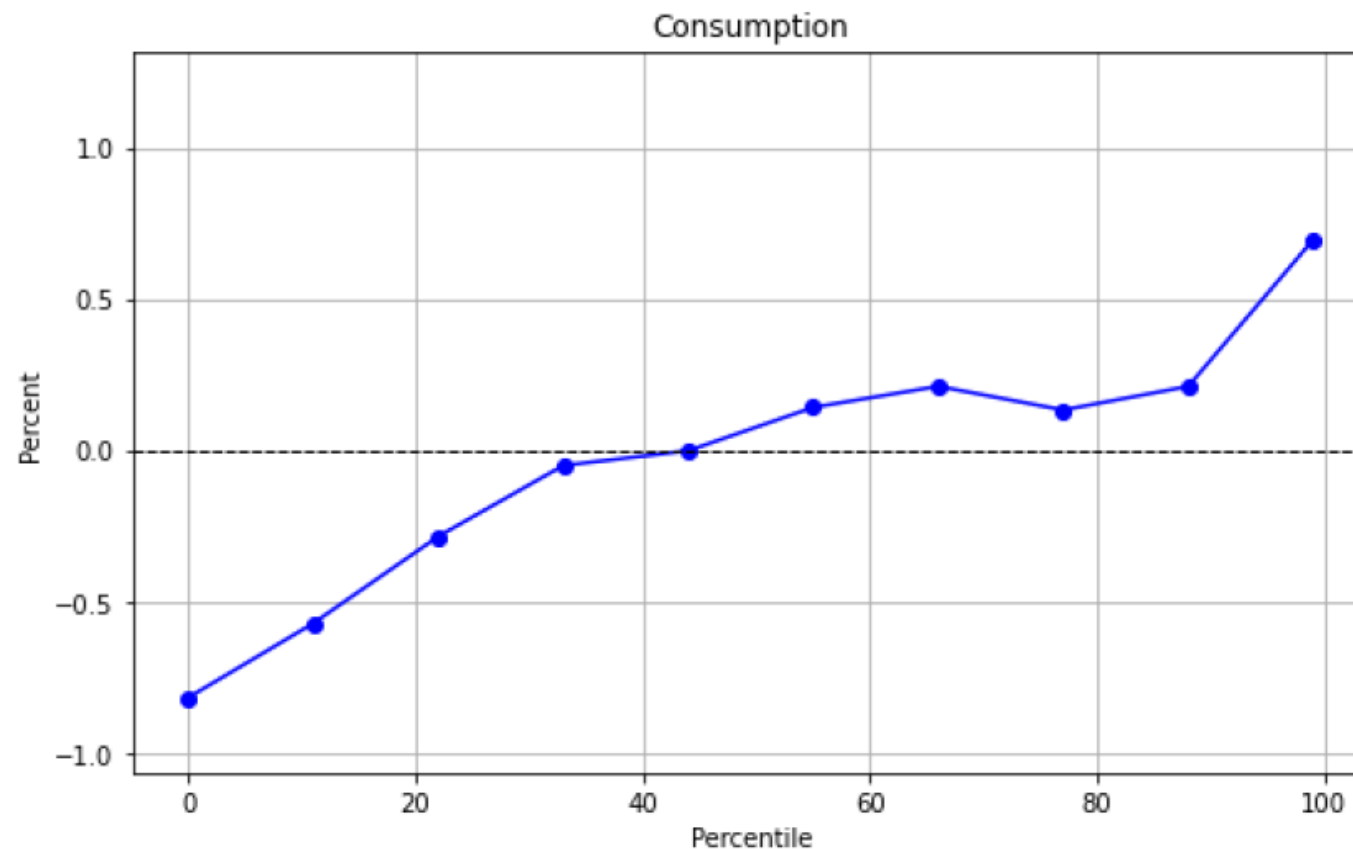


Modern förståelse av konjunktur-stabilisering (3 av 3)

- MPC skiljer sig åt mellan olika grupper
 - Vems inkomst som förändras avgör effekten på aggregerad konsumtionsefterfrågan
 - **Auclert (2019)** “Monetary Policy and the Redistribution Channel”
- Hög och heterogen MPC innebär att finanspolitik riktad mot utvalda grupper kraftfull
- Penningpolitiken påverkar till stor del efterfrågan genom att förändra hushållens inkomster:
 - Indirekt (allmän jämvikt) genom arbetslöshet och löner
 - Direkt via räntebetalningar, ”kassaflödeskanalen”
 - Låntagare har högre MPC än långivare
 - Efterfrågan minskar vid räntehöjning



Effekt av räntehöjning på konsumtion varierar med räntebärande skulder och tillgångar



Konsumtionens respons på en 100 punkters räntehöjning
Holm, Paul och Tischbirek (2021) "The transmission of monetary policy under the microscope"
Norska data



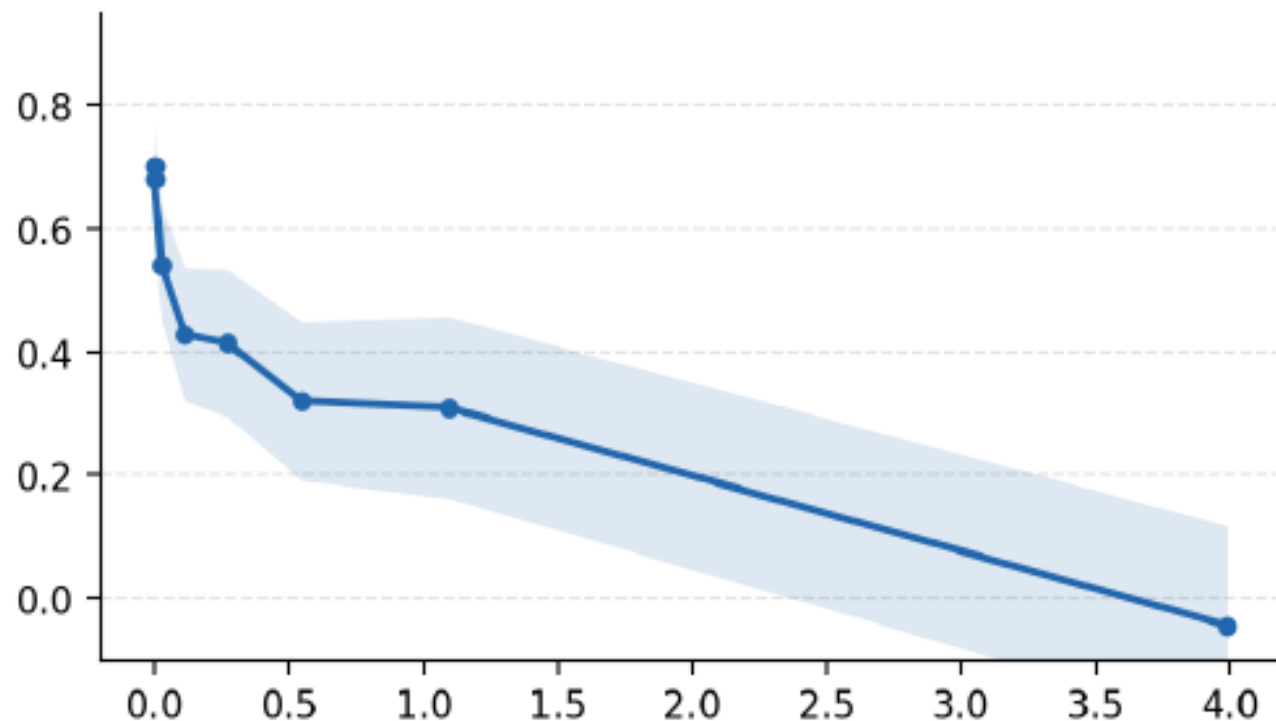
UPPSALA
UNIVERSITET

Hur stora är skillnaderna i MPC i Sverige?

- Uppsalabaserat forskningsprojekt kartlägger bestämningsfaktorer för MPC
 - **Carlsson, D'Amico, Nordström Skans, Walentin och Öberg**
- Registerdata för alla individer i Sverige 1999-2007
 - Inkomst
 - Skulder och tillgångar
 - ➔ Konsumtion



MPC varierar kraftigt med likvida medel (=finansiella tillgångar)



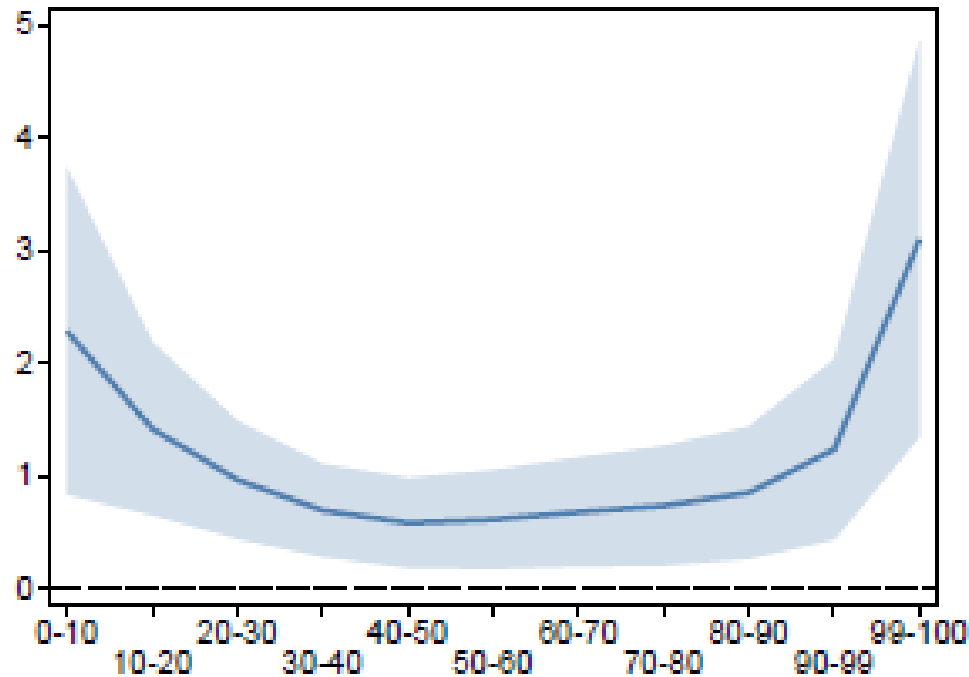
X-axeln visar hur många årsinkomster med likvida medel en individ har, "finansiell buffer"

Y-axeln visar årlig MPC – andelen av tillfällig inkomst som konsumeras under samma kalenderår



Inkomsteffekt av räntesänkning

- fattiga och rika påverkas mest



X-axeln visar percentiler på inkomstfördelningen.

Y-axeln visar effekt på inkomst av 25 punkters styrräntesänkning

Källa: **Amberg et al (2021)**
"Five Facts about the Distributional Income Effects of Monetary Policy Shocks"

- Svenska data
- Låginkomsttagare:
 - Minskad arbetslöshet
- Höginkomsttagare:
 - Ökade kapitalvinster



Lärdomar för stabiliseringspolitiken

Grundinsikt:

Både penning- och finanspolitik påverkar konsumtionsefterfrågan genom att omfördela inkomster

- **Lärdom 1:** Finanspolitik är kraftfullare än vi tidigare trott
 - Särskilt transfereringar riktade till hög MPC-hushåll
- **Lärdom 2:** Automatiska stabilisatorer dämpar konjunktursvängningar väl
 - Generös a-kassa undviker självförstärkande mekanism
 - Annars: ökad arbetslöshetsrisk → ökat sparande → djupare lågkonjunktur
 - Automatik bra: ger förutsägbarhet och hastighet
 - Steget längre: kontracykliska bidragsnivåer
- **Lärdom 3:** Finanspolitik och penningpolitik tätt sammankopplade
 - Påverkar varandra
 - Påverkar ekonomin på liknande sätt
- **Lärdom 4:** En utmaning att penningpolitik har fördelningseffekter
 - Obekvämt för centralbanker



Sammanfattning

1. Statsskulden i många länder växer på ett ohållbart sätt
 - Drivits av kriser, politisk utveckling och låga räntor
2. Sverige har haft mer disciplinerad finanspolitik
 - Stabilt budgetsaldo nära balans under 2000-talet
 - Har vi tappat budgetdisciplinen nu?
 - Hur återställs den?
3. Modern förståelse av konjunkturstabilisering
 - a) Konsumtionsbenägenhet hög och heterogen
 - ➔ **Efterfrågestimulans verkar genom att (om)fördela resurser till hushåll med hög konsumtionsbenägenhet**
 - b) Gäller både penning- och finanspolitik
 - c) Finanspolitik kraftfull
 - Men uppenbarligen svårt att fatta kloka och vältajmade politiska beslut
 - ➔ Penningpolitik och automatiska stabilisatorer bättre

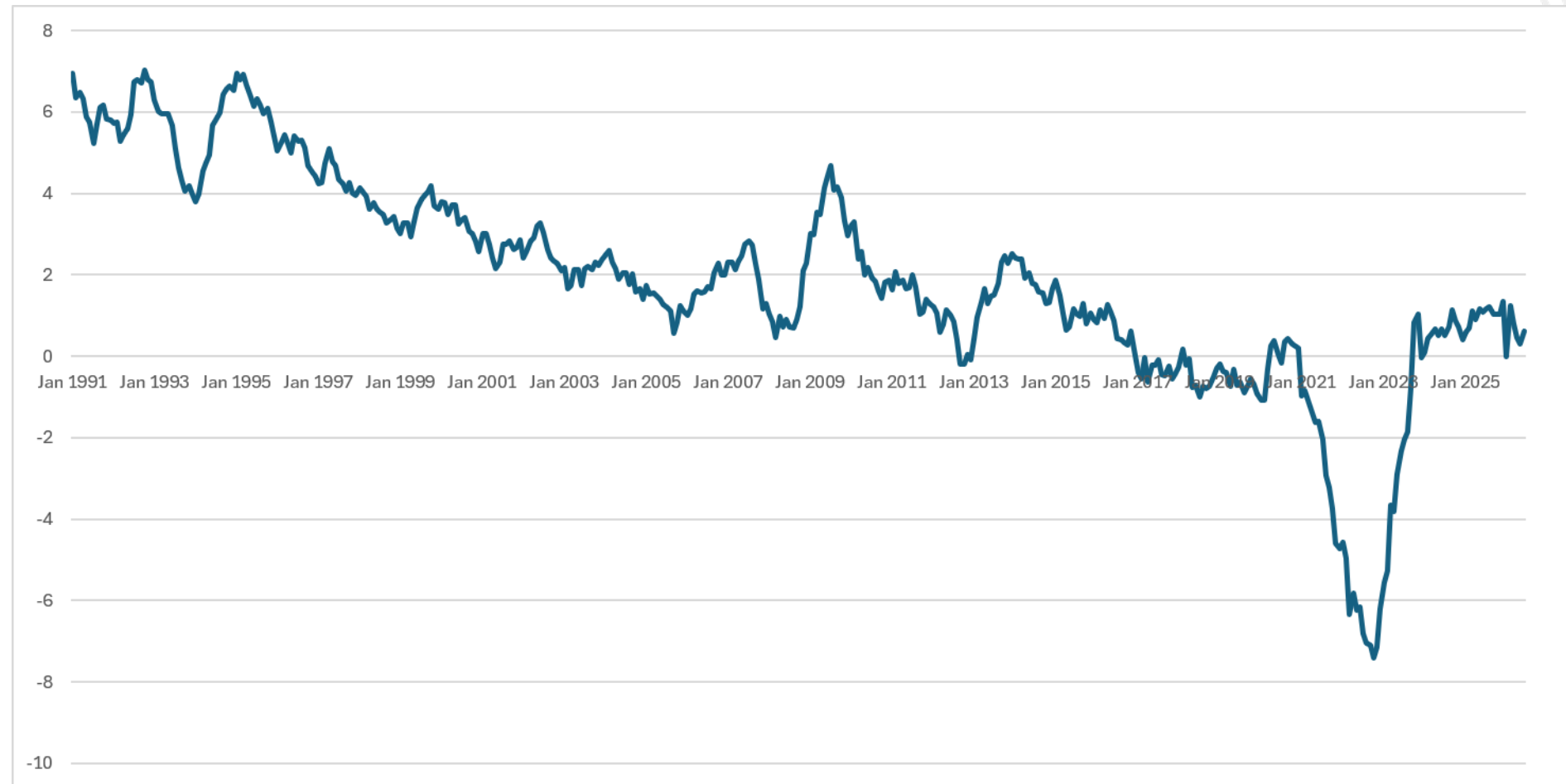




Extrabilder



Realränta, statsskuld i Euroländerna



Realränta=Nominalränta – förväntad inflation. 10-åriga statsobligationer.
Källa: ECB



UPPSALA
UNIVERSITET

Finansiellt och strukturellt sparande

