



2024-262

2024-09-05

Finansdepartementet  
103 33 Stockholm

Redovisning av uppdrag enligt överenskommelse mellan  
Konjunkturinstitutet och kommittén för översyn av målet för det  
finansiella sparandet

Fi2023/10

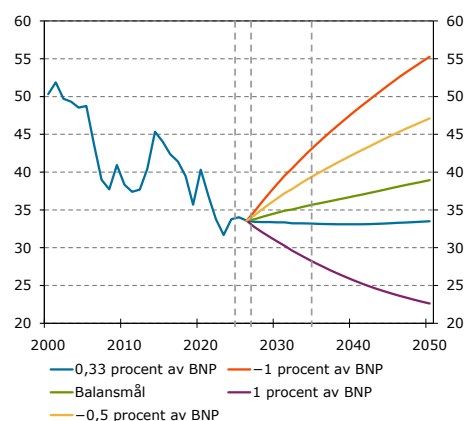
# Scenarier för det finansiella sparandet i offentlig sektor

## Sammanfattning

I denna rapport redovisas scenarier med olika målnivåer för det finansiella sparandet i offentlig sektor. De viktigaste slutsatserna är:

- Hur sparandet fördelas inom offentlig sektor påverkar skuldens nivå, liksom hur effekterna av sparandet fördelas på skulder respektive tillgångar. Ett högt sparande i ålderspensionssystemet tillåter att sparandet i kommunsektor och stat kan vara lågt, samtidigt som ett sparandemål nås. Detta leder till högre tillgångar och högre skuld vid en given målnivå.
- Av beräkningsmässiga skäl antas att en ”gas” införs i ålderspensionssystemet 2027, men om och hur den kommer att konstrueras är osäkert.
- Utvärderingar av beräkningar av detta slag kompliceras av att både nettoställning och skuld påverkas av andra faktorer än det finansiella sparandet, som exempelvis värdeförändringar i skuld- och tillgångsportföljen.
- Nuvarande överskottsmål och balansmål innebär en finansiell nettoställning på dagens nivå och en Maastrichtskuld inom intervallet för det nuvarande skuldankaret fram till 2050 (se ok402 diagram 1). Ett överskottsmål om 1 procent och underskottsmål (–0,5 procent av BNP och –1 procent av BNP) ger en Maastrichtskuld som ligger under respektive över intervallet för det nuvarande skuldankaret 2050.

**OK402 Diagram 1 Maastrichtskuld**  
Procent av BNP



Anm. Vertikala streck anger startår för prognos respektive scenario samt slutet av kommande åttaårsperiod.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

## Inledning

Kommittén om översynen av nivån på målet för den offentliga sektorns finansiella sparande (dir. 2023:162) har givit Konjunkturinstitutet i uppdrag att redovisa beräkningar av den långsiktiga utvecklingen vid fem olika målnivåer för det finansiella sparandet i offentlig sektor. Dessa är det nuvarande överskottsmålet på en tredjedels procent av BNP, ett balansmål, ett överskottsmål på 1 procent av BNP samt två underskottsmål på –0,5 procent respektive –1 procent av BNP. Alla sparandemål avser, precis som dagens överskottsmål, det genomsnittliga finansiella sparandet i offentlig sektor över en konjunkturcykel.

Scenarierna baseras på huvudscenariot i Konjunkturinstitutets Hållbarhetsrapport.<sup>1</sup> I uppdraget ingår i första hand att analysera konsekvenserna av målnivåerna på den offentliga sektorns finansiella nettoställning och konsoliderade bruttoskuld, Maastrichtskulden. Beräkningarna är därmed relativt okomplicerade då den långsiktiga utvecklingen av den offentliga nettoställningen ges av målnivån för sparandet tillsammans med antaganden om BNP-tillväxt, ränteläge och överavkastning (se marginalrutan ”Antaganden”). Utvecklingen av specifika primära inkomst- och utgiftsposter har mindre betydelse, så länge en given målnivå nås. Däremot är fördelningen av sparandet inom offentlig sektor viktig för framskrivningarna, samt hur sparandet fördelas mellan finansiella tillgångar och skulder.

Osäkerheten i beräkningarna av konsekvenserna på nettoställning och skuld av ett sparandemål kommer, förutom från avvikelser av sparandet från målnivån, från andra ordningens effekter, såsom BNP-tillväxtens ”urgröpande” effekt på skuldkvoten, se vidare nedan. Sådana effekter har marginell påverkan på kort sikt men blir märkbara över långa tidshorisonter. Däremot kan fördelningen av sparandet inom offentlig sektor, som inte är given, ha konsekvenser på skulden, eftersom vilken delsektor som sparandet allokeras till kan leda till olika fördelning mellan tillgångar och skulder och därmed påverka skuldkvoten. Därtill kompliceras bilden av att både skuld och nettoställning även påverkas av andra osäkerhetsfaktorer, som att utvecklingen av tillgångsvärden är svår att förutspå och att redovisningsmässiga förändringar kan ske av statistiken i framtiden.<sup>2</sup> Som en del i kommitténs uppdrag ska Konjunkturinstitutet analysera hur beräkningar som gjordes vid den föregående översynen av överskottsmålet står sig i förhållande till utfallet och vad som förklarar avvikelser under perioden sedan dess.

## Offentliga finanser vid olika mål för det finansiella sparandet

Baserat på en långsiktig framskrivning av inkomster och utgifter (se bilagan ”Underliggande utveckling av inkomster och utgifter”) görs scenarier där det finansiella sparandet når en viss målnivå. Scenarierna redovisas till och med 2050, men beräkningarna har gjorts fram till 2100.<sup>3</sup> I framskrivningarna antas att de

<sup>1</sup> Se Konjunkturinstitutet (2024a). Beräkningarna har uppdaterats med prognosen från Konjunkturläget juni 2024 och uppgifter från Finansräkenskaperna som publicerades dagen efter Konjunkturläget. Därtill görs delvis andra antaganden jämfört med Hållbarhetsrapporten om hur överskott som byggs upp inom ålderspensionssystemet hanteras.

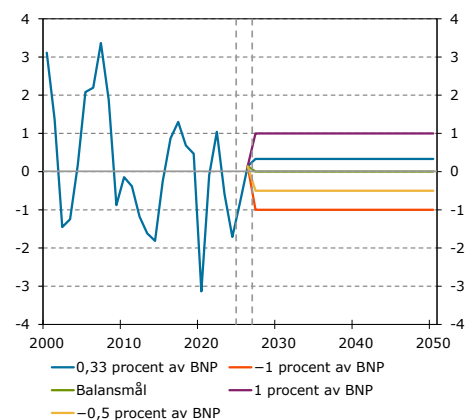
<sup>2</sup> Den danska motsvarigheten till Kommuninvest, *KommuneKredit*, har nyligen klassats in i offentlig sektor enligt landets statistikmyndighet, se Danmarks Statistik (2024). Maastrichtskulden skulle ifall motsvarande omklassning sker i Sverige öka med motsvarande 4 procent av BNP, se Konjunkturinstitutet (2024b).

<sup>3</sup> I flera scenarier stabiliseras skuld och nettoställning först efter 2050.

### Antaganden

- Den finansiella nettoställningen (finansiella tillgångar minus skulder) varierar i scenarierna med målnivån för det finansiella sparandet i offentlig sektor.
- Framskrivningarna är i frånvaro av konjunkturella variationer och det finansiella sparandet i linje med målnivån varje år.
- Arbetsmarknaden utvecklas utifrån demografin i linje med sin potential och BNP-tillväxten i fast pris ges av utvecklingen av arbetade timmar och en antagen produktivitetstillväxt. Inflationen antas vara i linje med Riksbankens inflationsmål vilket ger en genomsnittlig BNP-utveckling i löpande pris på 3,7 procent.
- Räntor och direktavkastningen på icke-räntebärande tillgångar i offentlig sektor antas från mitten av 2030-talet successivt stiga från runt 2,5 procent till omkring 4 procent.
- Värdeförändringen på den offentliga sektorns tillgångar antas uppgå till ungefär 1,7 procent, men varierar mellan delsektorerna.
- Skuldutvecklingen beror på fördelningen av sparandet inom offentlig sektor och hur de finansiella tillgångarna utvecklas i delsektorerna. Sparandet i kommunsektor och ålderspensionssystem antas på sikt uppgå till -0,3 respektive 1,0 procent av BNP, det senare till följd av att överskott som byggs upp inom pensionssystemet antas betalas ut i form av högre inkomstpensioner från 2027 och framåt. Sammantaget växer den offentliga sektorns tillgångar i takt med BNP.

OK401 Diagram 2 Finansiellt sparande  
Procent av BNP



Anm. Vertikala streck anger startår för prognos respektive scenario.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

offentliga inkomsterna anpassas till de framskrivna utgifterna så att det finansiella sparandet är i linje med målet.<sup>4</sup>

De olika målnivåerna framgår av ok401 diagram 2. Det finansiella sparandet stiger i närtid i enlighet med prognosen i Konjunkturläget och är i linje med det nuvarande överskottsmålet 2026 för att därefter direkt nå respektive målnivå 2027. Scenarierna bortser från konjunkturella variationer från 2026 och framåt, vilket innebär att det finansiella sparandet är i linje med målet varje år.

Sparandet ger, tillsammans med antagandena om värdeförändringen och BNP-tillväxt, den finansiella nettoställningen (se ok403 diagram 3). Den finansiella nettoställningen är nettot av de finansiella tillgångarna och den offentliga bruttoskulden och anges som andel av BNP. Därför påverkar även BNP-tillväxten utvecklingen i scenarierna.

Den finansiella nettoställningen i scenarierna i slutet av den kommande, och därpå följande, åttaårsperioder framgår av tabell 1. Vid överskottsmål stärks den finansiella nettoställningen, medan den försvagas vid underskottsmål. Vid ett balansmål är den finansiella nettoställningen under perioden ungefär densamma som idag.

**Tabell 1 Finansiell nettoställning vid olika målnivåer**

Procent av BNP

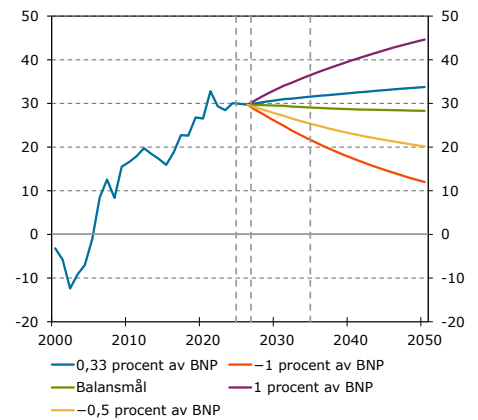
	2034	2042	2050
1-procents överskottsmål	36,1	40,9	44,6
Nuvarande överskottsmål	31,5	32,7	33,7
Balansmål	29,1	28,6	28,3
0,5-procents underskottsmål	25,6	22,4	20,1
1-procents underskottsmål	22,1	16,3	12,0

Källa: Konjunkturinstitutet.

I ok107 diagram 5 framgår det primära sparandet, vilket är det finansiella sparandet exklusive nettokapitalinkomster (kapitalnetto). Som framgår av ok403 diagram 3 ovan innebär underskottsmål att nettoställningen minskar. Nettokapitalinkomsterna i offentlig sektor, som allt annat lika ökar med en högre nettoställning, blir därmed lägre (se ok109 diagram 4). Det primära sparandet behöver vid ett underskottsmål kompensera för lägre nettokapitalinkomster på sikt. Det primära sparandet stiger i scenarierna av den anledningen under perioden. En del av ”utrymmet” av ett underskottsmål kan således inte användas till högre primära utgifter (investeringar, konsumtion, transfereringar) eller lägre primära inkomster (skattesänkningar) utan behöver användas till att betala ökade räntekostnader för den högre skulden.

**OK403 Diagram 3 Finansiell nettoställning i offentlig sektor**

Procent av BNP

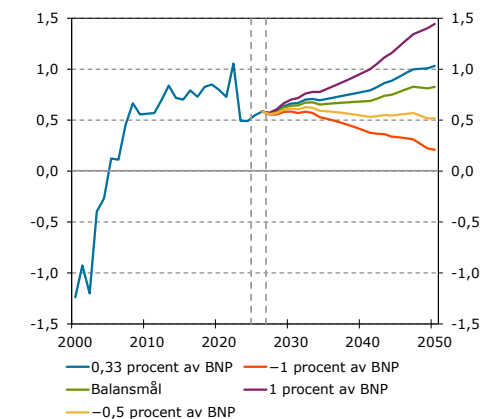


Anm. Vertikala streck anger startår för prognos respektive scenario samt slutet av kommande åttaårsperiod.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

**OK109 Diagram 4 Nettokapitalinkomster**

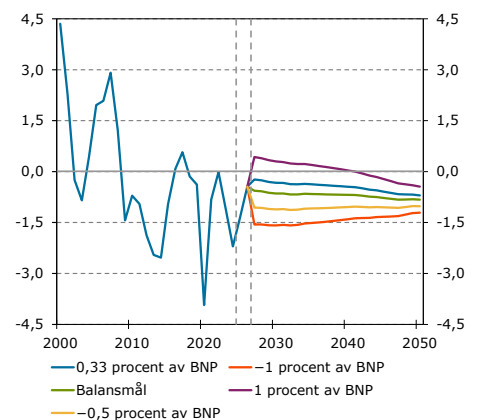
Procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

**OK107 Diagram 5 Primärt sparande**

Procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

<sup>4</sup> Justeringen görs i staten och av beräkningstekniska skäl på inkomstsidan. Det senare har inte någon betydelse för framskrivningen av nettoställning eller skuld.

På motsvarande sätt kan det primära sparandet försvagas på sikt vid överskottsmål eller ett balansmål eftersom nettokapitalinkomsterna ökar. Nettokapitalinkomsterna ökar både eftersom nettoställningen förbättras och till följd av att ränteläget antas stiga. Detta medför att kapitalinkomsterna växer även vid ett balansmål, där nettoställningen är mer eller mindre oförändrad över tid.

I tabell 2 sammanställs effekterna av de olika målnivåerna på den finansiella nettoställningen.<sup>5</sup> Det framgår där hur nettoställningen förändras mellan 2027 och 2050 och bidragen bakom denna utveckling. Förutom det finansiella sparandet tillkommer även den så kallade tillväxteffekten samt bidraget från värdeförändringar (se vidare i bilagan ”Härledningar” för hur bidragen definieras).

**Tabell 2 Bidrag till förändringen av finansiell nettoställning 2027–2050, olika målnivåer**

Procent av BNP

	1	1/3	0	-0,5	-1
Förändring i nettoförmögenhet	14,9	4,0	-1,4	-9,6	-17,7
Finansiellt sparande	24,0	8,0	0,0	-12,0	-24,0
varav primärt sparande	0,7	-11,0	-16,8	-25,6	-34,4
varav kapitalnetto	23,3	19,0	16,8	13,6	10,4
Tillväxteffekt	-32,9	-27,8	-25,2	-21,4	-17,5
Värdeförändringar	23,8	23,8	23,8	23,8	23,8

Källa: Konjunkturinstitutet.

### UTVECKLINGEN INOM OFFENTLIG SEKTOR PÅVERKAR SKULDKVOTEN

Baserat på hur sparandet fördelas inom offentlig sektor samt allokteras mellan tillgångar och skulder kan storleken av den offentliga bruttoskulden bestämmas vid de olika målnivåerna. Sparandemålen avser det finansiella sparandet i offentlig sektor i sin helhet och innebär inte några explicita sparandemål för delsektorerna. Därför är sparandet i kommunsektorn och ålderspensionssystemet oberoende av målnivån i scenarierna och ges i stället av olika antaganden. Statens sparande antas vara residualt och variera med den målnivå som nås i respektive scenario. Antagandet är i linje med att regeringen har det övergripande ansvaret för målet i det finanspolitiska ramverket.<sup>6</sup>

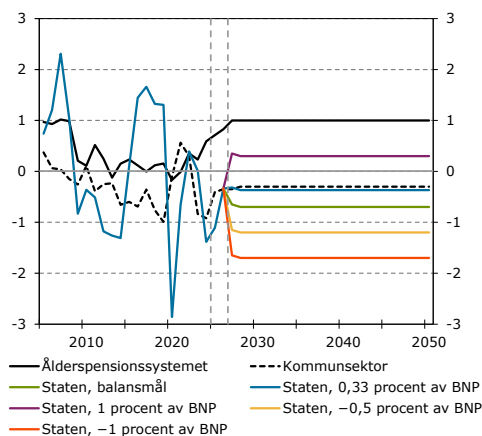
För kommunsektorn antas att sparandet uppgår till -0,3 procent av BNP och för ålderspensionssystemet antas att sparandet uppgår till 1 procent av BNP i scenarierna (se ok113 diagram 6). Bakom antagandet om sparandet i kommunsektorn ligger det ej siffersatta målet om god ekonomisk hushållning, vilket i

<sup>5</sup> I Tabell 8 i tabellbilagan återfinns motsvarande tabell där bidragen till den offentliga nettoställningens utveckling uppdelat på respektive delsektor framgår.

<sup>6</sup> Se Regeringen (2018).

**OK113 Diagram 6 Finansiellt sparande i delsektorer**

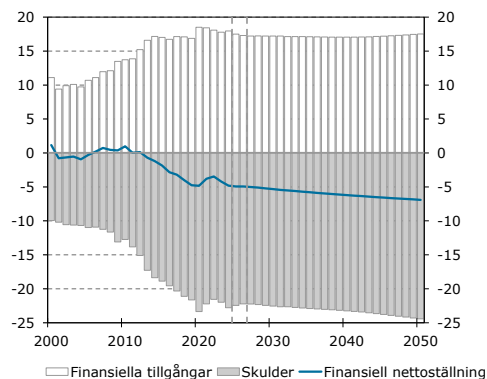
Procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

**OK115 Diagram 7 Finansiell nettoställning i kommunsektorn**

Procent av BNP



Anm. Skulder visas med omvänt tecken.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

beräkningarna antas nås genom att sektorns finansiella nettoställning på lång sikt stabiliseras på dagens nivå. Detta sker i beräkningarna med ett sparande på  $-0,3$  procent av BNP, men nettoställningen stabiliseras först efter 2050. Ett antagande i beräkningarna är att personaltätheten bevaras inom vård, skola och omsorg. Om det uppstår ett finansieringsbehov för att bevara personaltätheten tillförs kommunsektorn statsbidrag så att sparandet om  $-0,3$  procent av BNP uppnås. Kommunsektorns tillgångar, som antas öka i takt med sektorns konsumtion, är mer eller mindre oförändrade som andel av BNP medan skulderna, till följd av antagandet om sparandet, ökar marginellt fram till 2050 (se ok115 diagram 7).<sup>7</sup> Den finansiella nettoställningen minskar långsamt till ca  $-7$  procent av BNP fram till 2050.

För ålderspensionssystemet antas att en balanseringsmekanism, likt den broms som finns i systemet idag, införs från 2027 och som medför att inkomstpensionerna ökar mer än vad som ges av nu gällande regelverk. Utan en sådan mekanism växer de finansiella tillgångarna inom ålderspensionssystemets buffertfond, som motsvaras av AP-fonderna, kraftigt, samtidigt som inkomstpensionerna minskar som andel av BNP. Denna beräkningstekniska ”gas” sätts så att det finansiella sparande årligen blir 1 procent av BNP i ålderspensionssystemet.<sup>8</sup> Att en gas resulterar i just detta sparande är dock ytterst osäkert, men sedan pensionsreformen trädde i kraft har sparandet i ålderspensionssystemet som mest varit 1 procent av BNP. Med detta antagande växer de finansiella tillgångarna i AP-fonderna medan skulderna, som är relativt låga, är konstanta som andel av BNP (se ok114 diagram 8).

Kommunsektorns och ålderspensionssystemets finansiella sparande uppgår tillsammans därmed till  $0,7$  procent av BNP baserat på dessa antaganden. Beroende på målnivån för sparandet i offentlig sektor blir sparandet i staten olika, vilket leder till att statskulden ökar eller amorteras av. Därför varierar också statens finansiella nettoställning med målnivån i scenarierna. I ok125 diagram 9 visas statens finansiella tillgångar och skulder vid ett balansmål samt utvecklingen av nettoställningen vid målnivåerna. De finansiella tillgångarna minskar gradvis som andel av BNP, främst till följd av ett antagande om att inga nya förvärv eller nyemissioner sker av statligt ägda bolag framöver.<sup>9</sup>

Den offentliga sektorns finansiella tillgångar är summan av delsektorernas och är desamma i alla scenarier. Tillgångarna sjunker långsamt från knappt 91 procent av BNP i år till 86 procent av BNP 2040 för att därefter växa ungefär i takt med BNP (se ok127 diagram 10).

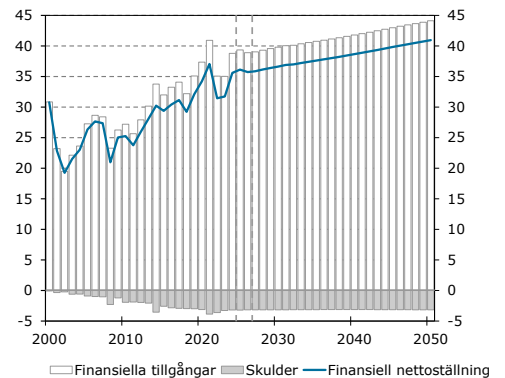
<sup>7</sup> Se vidare i Konjunkturinstitutet (2024b) om vad som driver kommunsektorns skulduppbyggnad.

<sup>8</sup> Utan antagandet om en gasmekanism ökar sparandet i ålderspensionssystemet till 3 procent av BNP 2050. Nettoställningen i sektorn ökar då i en allt snabbare takt och uppgår till 60 procent av BNP 2050.

<sup>9</sup> De räntebärande tillgångarna i staten antas vara konstanta som andel av BNP i framskrivningarna.

### OK114 Diagram 8 Finansiell nettoställning i ålderspensionssystemet

Procent av BNP

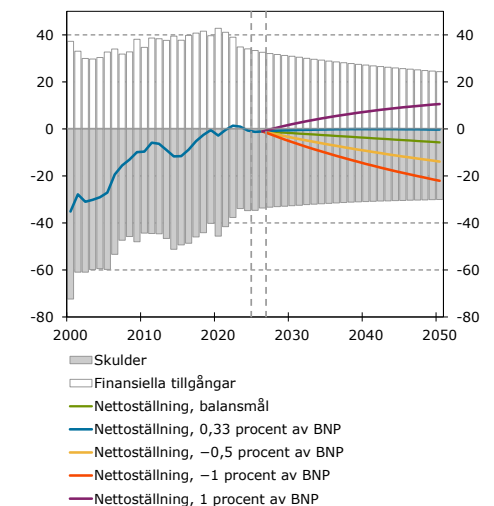


Anm. Skulder visas med omvänt tecken.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

### OK125 Diagram 9 Finansiell nettoställning i staten

Procent av BNP

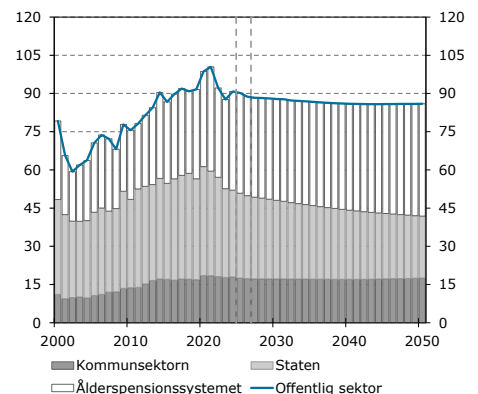


Anm. Skulder visas med omvänt tecken.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

### OK127 Diagram 10 Finansiella tillgångar

Procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Den offentliga bruttoskulden summerar delsektorernas bruttoskulder. Maastrichtskulden, som är en del av den offentliga bruttoskulden (se rutan ”Skillnad mellan Maastrichtskuld och bruttoskulden enligt Finansräkenskaperna” nedan), utvecklas i scenarierna enligt ok421 diagram 11 och tabell 3.

Med balansmål eller med nuvarande överskottsmål håller sig skulden inom intervallet för skuldankaret på 35 procent av BNP +/- 5 procentenheter. För scenarierna med sparande på -1 respektive -0,5 procent stiger Maastrichtskulden till över 40 procent av BNP under den kommande respektive två kommande åttaårsperioderna.

**Tabell 3 Maastrichtskuld**

Procent av BNP

	2034	2042	2050
1-procents överskottsmål	28,5	24,9	22,6
Nuvarande överskottsmål	33,2	33,1	33,5
Balansmål	35,5	37,2	38,9
0,5-procents underskottsmål	39,1	43,4	47,1
1-procents underskottsmål	42,6	49,5	55,3

Källa: Konjunkturinstitutet.

#### Skillnad mellan Maastrichtskuld och bruttoskulden enligt Finansräkenskaperna

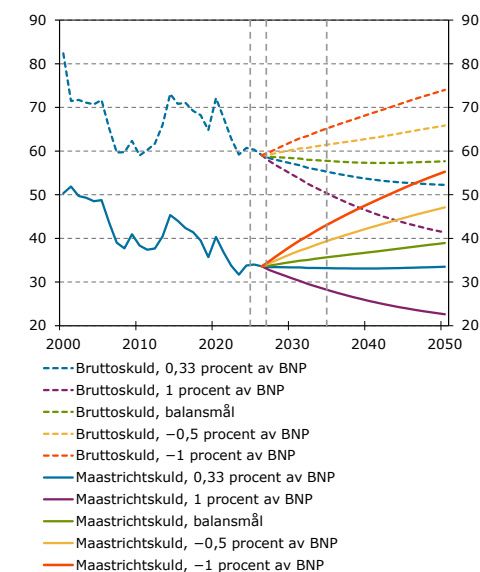
Maastrichtskulden är den konsoliderade bruttoskulden i offentlig sektor enligt Maastrichtkriterierna i EU:s stabilitets- och tillväxtpakt. Den är konsoliderad i termer av att inom-offentliga innehav av skuldpaper räknats bort, till skillnad från den okonsoliderade bruttoskulden enligt Finansräkenskaperna.<sup>10</sup> Vissa skulder ingår inte i Maastrichtskulden (se tabell 4), som därtill är värderad till nominellt belopp medan skuldinstrumenten i Finansräkenskaperna är marknadsvärderade. Det är bruttoskulden enligt Finansräkenskaperna som utgör skuldsidan av den finansiella nettoställningen.

I beräkningarna är det bruttoskulden som bestämmer Maastrichtskulden, som skrivs fram i respektive delsektor utifrån antaganden som delvis skiljer sig åt: I staten är förändringen av bruttoskuld i kronor densamma som i Maastrichtskuld, medan kommunsektorns Maastrichtskuld ökar med knappt 60 procent av bruttoskulden, i linje med historiskt mönster.

Trots att kommunsektorns Maastrichtskuld bara ökar med en andel av bruttoskulden så ökar Maastrichtskulden mer än motsvarande bruttoskuld som andel av BNP i scenarierna (se ok421 diagram 11). Det beror på att den

**OK421 Diagram 11 Maastrichtskuld och bruttoskuld**

Procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

<sup>10</sup> Se även Konjunkturinstitutet (2020a).

relativa storleken på skulden urholkas när BNP växer (den så kallade tillväxteffekten). Denna effekt blir större ju högre skuldkvoten är, och eftersom bruttoskulden är högre än Maastrichtskulden blir tillväxteffekten starkare.

**Tabell 4 Maastrichtskuld och bruttoskuld 2022**

Procent av BNP

	Okonsoliderad bruttoskuld	Konsoliderad bruttoskuld	Maastrichtskuld
Inlåning, sedlar och mynt	3,0	2,9	2,9
Räntebärande värdepapper	20,0	18,2	18,4
Lån	12,0	11,7	11,7
Aktier och andelar	3,0	0,0	
Försäkringssparande	9,6	9,6	
Finansiella derivat	0,4	0,4	
Obetalda/förutbetalda inkomster och utgifter	13,4	11,6	
Valutapåverkan av derivat			0,1
<b>Totalt</b>	<b>61,4</b>	<b>54,3</b>	<b>33,0</b>

Anm. Konsoliderad bruttoskuld enligt Finansräkenskaperna. Siffrorna avser utfall publicerade under andra kvartalet 2023.

Källa: SCB.

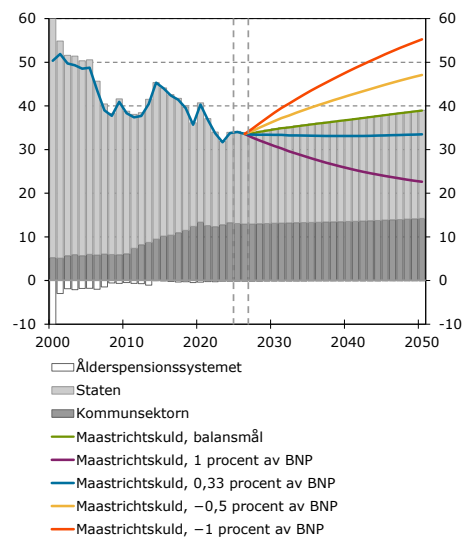
Fördelningen av Maastrichtskulden mellan de olika delsektorerna framgår av ok123 diagram 12. Statens del utgör idag ungefär 3/5 av skulden eller knappt 21 procent av BNP och utvecklas olika beroende på målnivå i scenariot. Ålderspensionssystemets del av Maastrichtskulden är nära noll men i praktiken negativ, vilket kommer av sektorns innehav av statspapper som konsolideras bort från Maastrichtskulden.<sup>11</sup> Kommunsektorns del av Maastrichtskulden utgör idag ungefär 2/5 vilket motsvarar drygt 13 procent av BNP. Kommunsektorns Maastrichtskuld växer, till följd av antagandet om ett sparande på  $-0,3$  procent, med ungefär 1 procent av BNP fram till 2050.

#### PÅVERKAN AV OLIKA ANTAGANDEN FÖR GASMEKANISM I PENSIONSSYSTEMET

Sparandemålen avser, såsom redan påpekats ovan, hela den offentliga sektorn. Trots detta har fördelningen av sparandet inom offentlig sektor – mellan stat och kommunsektor å ena sida och ålderspensionssystemet å andra sidan – betydelse för skuldutvecklingen och Maastrichtskuldens nivå vid en given målnivå. Det beror på att ålderspensionssystemet inte har några skulder, och att ett högre sparande i pensionssystemet leder till större tillgångar men inte lägre skuld. Uppstår samma sparande i stället i

**OK123 Diagram 12 Maastrichtskuld i delsektorer**

Procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

<sup>11</sup> Se Konjunkturinstitutet (2020a).



stat eller kommunsektor, leder det i beräkningarna till amorteringar på kommun- eller statsskulden.

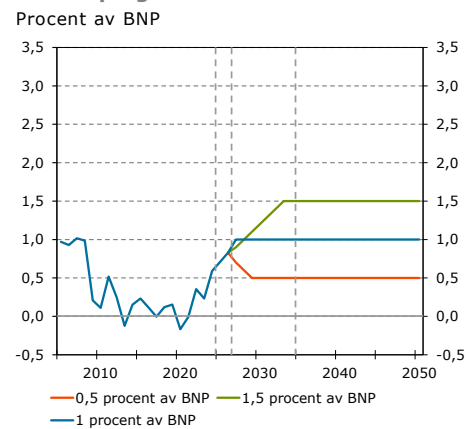
Eftersom sparandemålen avser hela offentliga sektorn och att det antas att staten säkerställer att målet nås leder ett lägre (högre) sparande i ålderspensionssystemet till ett högre (lägre) sparande i staten. Till följd av att sparande i ålderspensionssystemet resulterar i större tillgångar medan sparande i staten leder till amorterad skuld, kommer ett lägre sparande i ålderspensionssystemet leda till mindre tillgångar och lägre statsskuld. Ett högre sparande i pensionssystemet leder på motsvarande vis till större tillgångar och högre statsskuld.

Ålderspensionssystemets sparande beror i beräkningarna på antagandet om en gas i pensionssystemet. Det är oklart om och hur en gas kommer att konstrueras samt vilken nivå på det finansiella sparandet som den skulle resultera i.<sup>12</sup> Därför visas här två alternativscenarier för sektorns finansiella sparande, som motsvarar två alternativa utvecklingar av en gas. Nivåerna på sparandet i ålderspensionssystemet är i dessa scenarier 0,5 procent av BNP respektive 1,5 procent av BNP, vilket utgör ett symmetriskt intervall på ungefär en standardavvikelse runt utvecklingen med 1,0 procent av BNP i sparandet som presenterats ovan (se ok407 diagram 13).

I dessa alternativscenarier är sparandet i staten följaktligen 0,5 procent av BNP högre respektive lägre än vid utvecklingen med 1,0 procent av BNP, eftersom detta sparande ”kompenserar” för sparandet i ålderspensionssystemet. Statsskulden påverkas av sparandet i staten och därmed påverkas Maastrichtskulden.

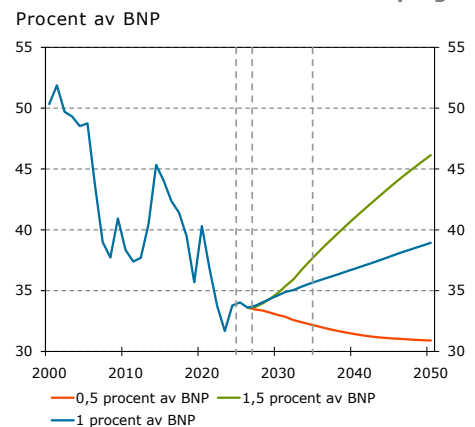
Effekten på skulden av ett lägre respektive högre sparande i ålderspensionssystemet är densamma oberoende av vilken målnivå för offentlig sektor som nås i scenariot. Det beror på att sparandet i ålderspensionssystemet inte påverkas av målnivån, utan bestäms av inbetalningar, utbetalningar och värdeutveckling. I ok404 diagram 14 visas utvecklingen vid balansmål, men effekten är samma i alla scenarier. Skulden blir drygt 7 procent av BNP högre 2050 om sparandet i ålderspensionssystemet är 1,5 procent av BNP, alternativt ca 8 procent lägre om sparandet i ålderspensionssystemet är 0,5 procent av BNP (se tabell 5). Effekterna på den finansiella nettoställningen i offentlig sektor av alternativscenarierna är obetydlig, eftersom tillgångar och skulder ökar och minskar med samma belopp och nettoställningen i ålderspensionssystemet och i staten påverkas lika mycket men åt motsatt håll.

**OK407 Diagram 13 Finansiellt sparande i ålderspensionssystemet vid olika nivåer på gas**



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

**OK404 Diagram 14 Maastrichtskuld med balansmål vid olika nivåer på gas**



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

<sup>12</sup> I SOU 2004:105 föreslogs att en gas aktiveras när balanstalet, som beskriver relationen mellan pensionssystemets tillgångar och skulder, når 1,1.

**Tabell 5 Maastrichtskuld 2050 vid olika sparande i ålderspensionssystemet**

Procent av BNP

	0,5	1,0	1,5
1-procents överskottsmål	15,5	22,6	29,8
Nuvarande överskottsmål	25,5	33,5	40,7
Balansmål	30,9	38,9	46,1
0,5-procents underskottsmål	39,1	47,1	54,3
1-procents underskottsmål	47,2	55,3	62,5

Källa: Konjunkturinstitutet.

## Jämförelse med beräkningar vid föregående översyn av överskottsmålet

I uppdraget från kommittén ingår att utvärdera scenarierna som Konjunkturinstitutet tog fram till kommittén vid den föregående översynen av överskottsmålet (dir. 2015:63).<sup>13</sup> Vid den föregående översynen beräknades utvecklingen vid ett balansmål, samt fyra alternativa överskotts- och underskottsmålnivåer, inklusive det dåvarande överskottsmålet på 1 procent av BNP (se ok205 diagram 15). Målnivåerna nåddes i beräkningarna 2020 och fram till dess följde det finansiella sparandet Konjunkturinstitutets prognos och medelfristiga scenario i Konjunkturläget.<sup>14</sup>

Det beslutade målet började gälla 2019 och blev i slutändan en tredjedels procent av BNP och motsvarade inget av de scenarier som Konjunkturinstitutet beräknade till den dåvarande kommittén. Därtill blev det finansiella sparandet, efter att den nya målnivån börjat gälla, lägre de här åren än en tredjedels procent av BNP i genomsnitt.<sup>15</sup> Därför görs jämförelsen mellan utfallet och scenariot med ett balansmål från de föregående beräkningarna.

I 2016 års beräkningar underskattades nettoställningen (se ok206 diagram 16), trots att sparandet i genomsnitt över perioden 2015–2023 var i linje med utfallet. Detta berodde på att värdeförändringarna underskattades.<sup>16</sup> Maastrichtskulden överskattades, men i något lägre utsträckning (se ok207 diagram 17), vilket berodde på att Riksbanken under perioden valde att

<sup>13</sup> Konjunkturinstitutet redovisade även scenarieberäkningar i ett regeringsuppdrag under 2015 och uppdaterade dessa scenarier i rapporteringen till den dåvarande kommittén under 2016. Se Konjunkturinstitutet (2015, 2016a).

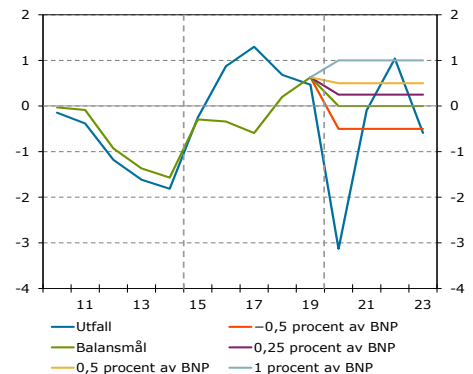
<sup>14</sup> Se Konjunkturinstitutet (2016b).

<sup>15</sup> Sparandet var under dessa år i genomsnitt knappt –0,5 procent av BNP. Detta innebär inte nödvändigtvis att överskottsmålet inte nåtts, eftersom målet avser det finansiella sparandet i genomsnitt över en konjunkturcykel. Eftersom konjunkturen är icke-observerbar och heller inte med säkerhet kan dateras i varje läge är måluppfyllelsen en bedömningsfråga.

<sup>16</sup> Jämfört med beräkningarna i rapporteringen av regeringsuppdraget 2015, då nettoställningen utvecklades i linje med utfallet, hade antaganden och framskrivningsmetoder för finansiella tillgångar och skulder reviderats i rapporteringen till den dåvarande kommittén.

**OK205 Diagram 15 Finansiellt sparande**

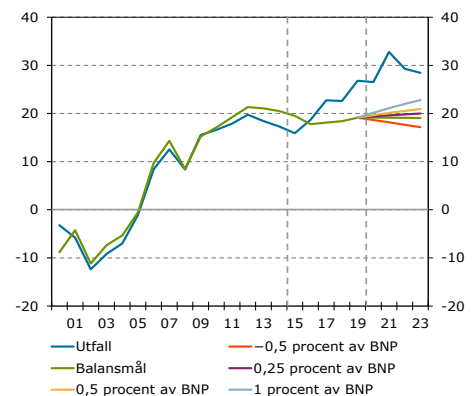
Procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

**OK206 Diagram 16 Finansiell nettoställning**

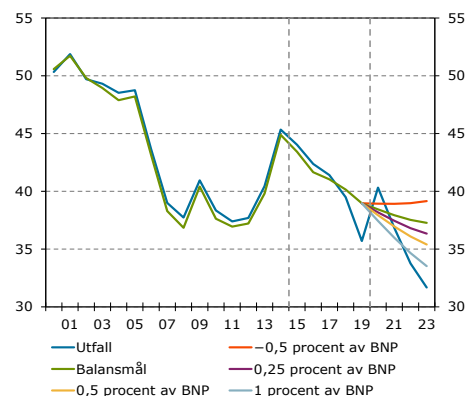
Procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

**OK207 Diagram 17 Maastrichtskuld**

Procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

avveckla de lån som tagits upp hos Riksgälden för centralbankens valutaserv, något som inte var känt på förhand.<sup>17</sup> Det är värt att beakta, både när framskrivningar görs och när de utvärderas, att fler faktorer än sparande spelar roll i beräkningar av konsekvenserna av en målnivå. Värdeförändringar påverkar nettoställningen och har varit bidragande till den volatila utvecklingen historiskt. Enskilda år, och även perioder, är svåra att förutspå.

Vad som förklarar den faktiska utvecklingen av nettoställning och skuld, och vad som skiljde sig i jämförelse med scenarierna, jämförs vidare i detalj nedan.

### FLERA FAKTORER PÅVERKAR DEN FINANSIELLA NETTOSTÄLLNINGEN

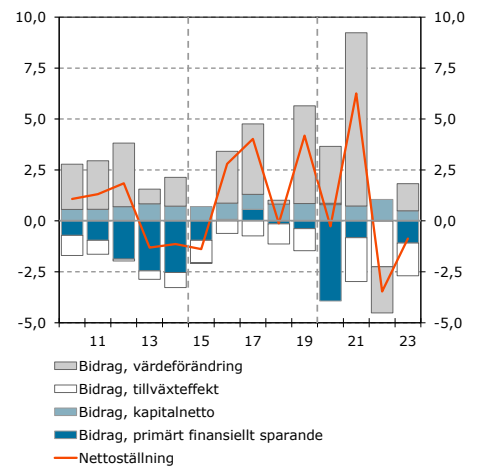
Konsekvenserna av ett sparande kommer över tid att synas i den finansiella nettoställningen, som kan sägas utgöra ett ”minne” av tidigare ackumulerade över- och underskott.<sup>18</sup> Samtidigt förklarar sparandet bara delvis hur den finansiella nettoställningen utvecklas, som i stor utsträckning också påverkas av faktorer såsom värdeökningar av de finansiella tillgångarna. Så har även varit fallet under det senaste decenniet.

I ok208 diagram 18 visas olika bidrag till nettoställningens utveckling i utfall. Bidragen till utvecklingen kan delas upp i primärt sparande, nettokapitalinkomster, tillväxteffekt respektive värdeförändring (se bilagan ”Härledning”). Vad som påverkar varierar från år till år, men historiskt syns att värdeförändringar har haft störst betydelse. Framför allt har värdeförändringar, men även underskottet under covid-19-pandemin och effekten av de efterföljande årens höga tillväxt i löpande pris till följd av den höga inflationen, bidragit till den volatila utvecklingen.

I ok210 diagram 19 visas motsvarande bidrag till utvecklingen i 2016 års scenario. I rapporteringen till den föregående kommittén 2016 utvecklades nettoställningen svagare än utfallet, trots att sparandet kom in i linje med utfallet i genomsnitt. Underskattningen av sparandet under de första fem åren kompensades av att sparandet överskattades under den nästkommande femårsperioden när sparandet var i linje med målnivån.<sup>19</sup> Till dessa beräkningar hade framskrivningsmetoder och antagandena för tillgångar och skulder reviderats,<sup>20</sup> och nettoställningen underskattades till följd av att värdeförändringarna utvecklades långsamt (se tabell 6).

### OK208 Diagram 18 Bidrag till nettoställningens utveckling, utfall

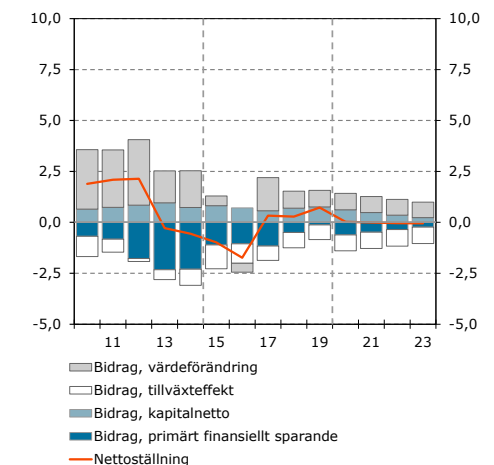
Bidrag respektive förändring av nettoställningen som andel av BNP



Källor: SCB.

### OK210 Diagram 19 Bidrag till nettoställningens utveckling, 2016 års scenario

Bidrag respektive förändring av nettoställningen som andel av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

<sup>17</sup> Se Ryner och Sigonius (2018) för Konjunkturinstitutets beräkningar och konsekvensanalys av detta några år efter översynen.

<sup>18</sup> Samma resonemang kan i förlängningen föras om skulden, se Konjunkturinstitutet (2020a).

<sup>19</sup> Sparandet underskattades bland annat för att skatteinkomsterna blev mycket högre 2016 och 2017, se Konjunkturinstitutet (2020b).

<sup>20</sup> Se Konjunkturinstitutet (2016a) sidan 11.

**Tabell 6 Bidrag till förändringen av finansiell nettoställning: 2016 års scenario med balansmål**

Procent av BNP

	Utfall		Prognos /scenario		Differens	
	2015	2020	2015	2020	2015	2020
	-19	-23	-19	-23	-19	-23
Förändring i nettoförmögenhet	9,5	1,7	-1,4	-0,1	10,9	1,7
Finansiellt sparande	3,1	-2,8	-0,4	0,0	3,5	-2,8
varav primärt sparande	-0,8	-5,9	-3,9	-1,7	3,1	-4,2
varav kapitalnetto	3,9	3,1	3,5	1,7	0,4	1,4
Tillväxteffekt	-4,5	-5,9	-4,3	-3,2	-0,2	-2,7
Värdeförändringar, övrigt	11,0	10,4	3,3	3,1	7,6	7,2

Anm. Differensen i de två kolumnerna till höger är beräknade som utfall minus prognos/scenario, så ett positivt värde anger en underskattning och ett negativt värde en överskattning.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

#### UTVECKLINGEN AV MAASTRICHTSKULDEN HAR PÅVERKATS AV FINANSIERINGEN AV RIKSBANKENS VALUTARESERV

Utvecklingen av Maastrichtskulden ges i beräkningarna utifrån bruttoskulden enligt Finansräkenskaperna (se rutan ”Skillnad mellan Maastrichtskuld och bruttoskulden enligt Finansräkenskaperna” ovan). Bruttoskulden utgör skuldsidan av den finansiella nettoställningen, som är direkt kopplad till det finansiella sparandet. Bruttoskulden påverkas också, precis som nettoställningen, av andra faktorer än sparandet, bland annat av förändringar av tillgångssidan av den finansiella nettoställningen.

I ok212 diagram 20 visas bidrag till bruttoskuldens utveckling i utfall. Dessa har delats upp i bidrag från primärt sparande, nettokapitalinkomster, tillväxteffekt samt nettoförvärv av finansiella tillgångar,<sup>21</sup> vilket här är förändringen av tillgångarna mellan två år med avdrag för värdeförändringar (se bilagan ”Härledning”).

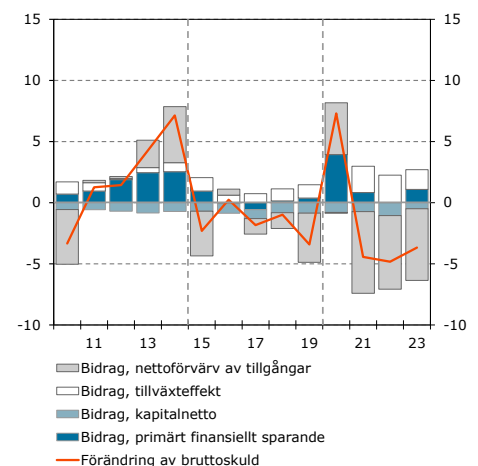
Sedan 2015 är det dessa nettoförvärv, vilka framför allt påverkats av Riksbankens amorteringar av lån till valutaservisen som Riksgälden låtit ta upp, som bidragit till skuldens utveckling. Eftersom Riksbanken i nationalräkenskaperna inte ingår i offentlig sektor innebär amorteringarna att statsskulden, samt statens fordran på Riksbanken, minskar med samma värde.<sup>22</sup> Denna förändring, som i princip är bokföringsmässig då Riksbanken nu i stället på egen hand lånar upp till valutaservisen, hade stor påverkan på den offentliga skuldnivån.

<sup>21</sup> På engelska *net acquisition of financial assets*.

<sup>22</sup> Se Konjunkturinstitutet (2021). Under 2020 växte tillgångarna samtidigt som BNP minskade vilket fick tillgångskvoten att öka under det året, vilket ger ett positivt bidrag till skulden. Därtill var det primära sparandet lågt då till följd av bl.a. pandemistöden.

#### OK212 Diagram 20 Bidrag till bruttoskuldens utveckling, utfall

Bidrag respektive förändring av bruttoskuld som andel av BNP



Anm. Nettoförvärv avser förändring av tillgångar minus värdeförändring.

Källa: SCB.

I beräkningarna vid den föregående översynen överskattades Maastrichtskulden, och en bidragande orsak var att denna förändring då inte var känd. I ok217 diagram 21 visas bidragen till bruttoskulden i 2016 års beräkningar. Bruttoskulden överskattades, trots att sparandet i genomsnitt var i linje med den faktiska utvecklingen (se tabell 7). Förändringen av bruttoskulden under perioden 2015–2019 var i linje med utfallet. Underskattningen av sparandet komparerades under de här åren av att nettoförvärv av tillgångarna överskattades. Detta bidrog till att det sammantagna prognosfelet över hela perioden sedan 2015 blev mindre. Under åren 2020–2023 överskattades skuldutvecklingen till följd av att den förändrade vidareutlåningen till Riksbanken för finansieringen av valutareserven inte beaktades.

**Tabell 7 Bidrag till förändringen av bruttoskuld: 2016 års scenario med balansmål**

Procent av BNP

	Utfall		Prognos /scenario		Differens	
	2015	2020	2015	2020	2015	2020
	-19	-23	-19	-23	-19	-23
Förändring i Maastrichtskuld	-9,6	-4,0	-5,9	-1,7	-3,7	-2,3
Förändring i bruttoskuld	-8,3	-5,6	-9,0	-3,3	0,7	-2,3
Finansiellt sparande	-3,1	2,8	0,4	0,0	-3,5	2,8
<i>varav primärt sparande</i>	0,8	5,9	3,9	1,7	-3,1	4,2
<i>varav kapitalnetto</i>	-3,9	-3,1	-3,5	-1,7	-0,4	-1,4
Tillväxteffekt	4,5	5,9	4,3	3,2	0,2	2,7
Nettoförvärv av tillgångar	-9,8	-14,3	-13,7	-6,5	4,0	-7,9

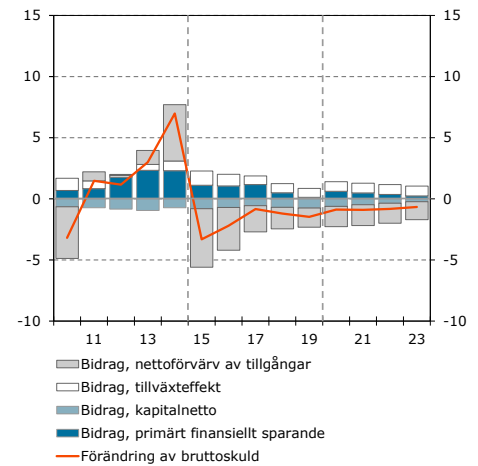
Anm. Differensen i de två kolumnerna till höger är beräknade som utfall minus prognos/scenario, så ett positivt värde anger en underskattning och ett negativt värde en överskattning.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Maastrichtskulden, som i ramverket och rapporteringen till EU har fått större betydelse, överskattades mer än bruttoskulden. Sammantaget överskattades Maastrichtskulden med 6 procent av BNP. Det berodde framför allt på perioden 2015–2019 och att Maastrichtskulden i beräkningarna bara skrivs fram med en del av förändringen av bruttoskulden. I utfall minskade Maastrichtskulden i stället mer än bruttoskulden under vissa år under perioden 2015–2019 (se ok217 diagram 21). Det var således både till följd av förändringar av bruttoskulden som inte var kopplade till det finansiella sparandet, såväl som metoden för framskrivningen av Maastrichtskulden, som bidrog till att skulden överskattades.

**OK217 Diagram 21 Bidrag till bruttoskuldens utveckling, 2016 års scenario**

Bidrag respektive förändring av bruttoskuld som andel av BNP

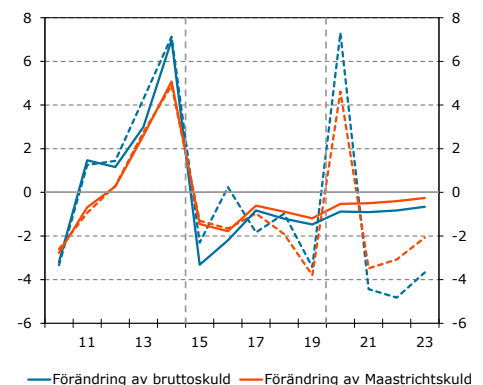


Anm. Nettoförvärv avser förändring av tillgångar minus värdeförändring.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

**OK216 Diagram 22 Förändring av brutto- och Maastrichtskuld, 2016 års scenario**

Procent av BNP



Anm. Streckade linjer avser utfall.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

## Referenser

- Danmarks Statistik (2024) ”Offentligt kvartalsregnskab 1. kv. 2024”, *Nyt fra Danmarks Statistik* 26 juni 2024, nr 191.
- Konjunkturinstitutet (2015), ”Konsekvenser av att införa ett balansmål för finansiellt sparande i offentlig sektor”, Specialstudie 45.
- Konjunkturinstitutet (2016a), ”Rapportering till Kommittén om översyn av målet för det finansiella sparandet”, Specialstudie 52.
- Konjunkturinstitutet (2016b), *Konjunkturläget* mars.
- Konjunkturinstitutet (2020a), ”Skuldmått i offentlig sektor”, fördjupning i *Konjunkturläget* juni.
- Konjunkturinstitutet (2020b), ”Utvärdering av makroekonomiska prognoser”, Specialstudie, KI 2020:9.
- Konjunkturinstitutet (2021), ”Ny strategi för Riksbankens valutareserv minskar Maastrichtskulden”, ruta i *Konjunkturläget* mars.
- Konjunkturinstitutet (2024a), ”Hållbarhetsrapport 2024 för de offentliga finanserna”.
- Konjunkturinstitutet (2024b), ”Kommunsektorns skuldutveckling”, fördjupning i *Konjunkturläget* juni.
- Regeringen (2018), ”Ramverket för finanspolitiken”, skrivelse 2017/18:207.
- Ryner, E. och Sigonius, M. (2018), ”Påverkan på offentliga finanserna vid en avveckling av vidareutlåningen till Riksbanken”, *Studier i finanspolitik*, 2018/2, underlagsrapport till Finanspolitiska rådet.
- SCB (2024a), ”Nationalräkenskapernas tidsserier revideras i maj”, fördjupning i *Sveriges ekonomi – Statistiskt perspektiv*, nr 3 2024.
- SCB (2024b), ”Ny källa höjer arbetskraftsinsatsen i NR”, fördjupning i *Sveriges ekonomi – Statistiskt perspektiv*, nr 5 2024.
- SOU 2004:105, *Utdelning av överskott i inkomstpensionsystemet*, betänkande av UTÖ-utredningen.

## Bilaga: Underliggande utveckling av inkomster och utgifter

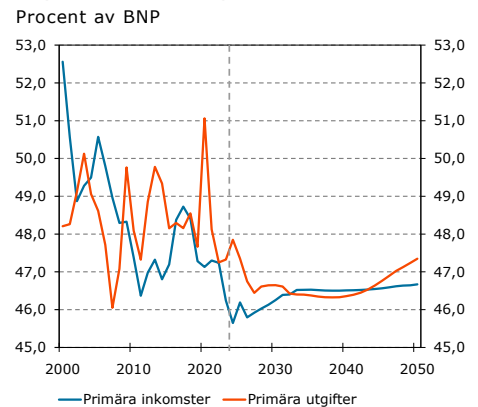
I Konjunkturinstitutets huvudscenario i Hållbarhetsrapporten, där sparandet inte styrs av ett mål för det finansiella sparandet, utvecklas inkomster och utgifter utifrån antaganden om att dagens skatteregler är oförändrade i framtiden samt att den nuvarande omfattningen på de offentliga utgifterna bibehålls framöver.<sup>23</sup> Inkomsterna och utgifterna utvecklas då i scenariot enligt ok308 diagram 23.<sup>24</sup>

De primära utgifterna (de totala utgifterna exklusive kapitalutgifter) sjunker i närtid och stiger från mitten av 2030-talet med ungefär 1 procent av BNP fram till 2050. Att de primära utgifterna på sikt växer snabbare än BNP beror på att andelen äldre i befolkningen ökar och på att pensionerna, till följd av antagandet om en gas i inkomstpensionssystemet, ökar mer än vad en framskrivning av det nuvarande pensionssystemets regler ger.

De primära inkomsterna (totala offentliga inkomster exklusive kapitalinkomster) är i utgångsläget på en historiskt låg nivå som andel av BNP men växer gradvis framöver till följd av att skattemässigt gynnsamma skattebaser ökar. Detta gäller framför allt hushållens konsumtion, som till följd av pandemin och den senaste tidens höga inflation, varit nedtryckt och bedöms växa de kommande tio åren.

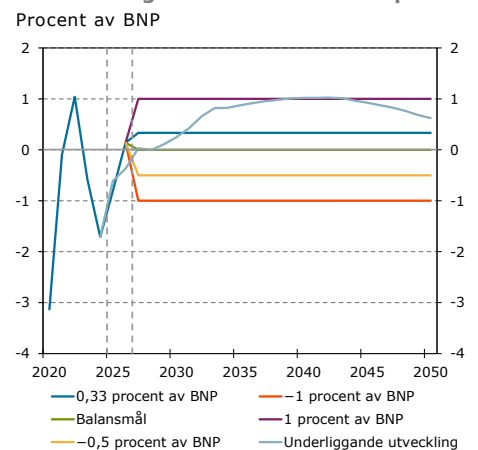
Framskrivningen av dagens utgifter och inkomster resulterar i ett finansiellt sparande som stiger upp mot 1 procent av BNP för att därefter minska (se ok309 diagram 24). Det innebär att det på sikt finns ett utrymme för åtgärder som försvagar det primära sparandet i majoriteten av scenarierna. Vid exempelvis ett underskottsmål på -1 procent av BNP kan det primära sparandet på sikt försvagas med drygt 1,5 procent av BNP jämför med utvecklingen som en framskrivning av dagens utgifter och inkomster ger (se ok310 diagram 25).

**OK308 Diagram 23 Inkomster och utgifter i offentlig sektor**



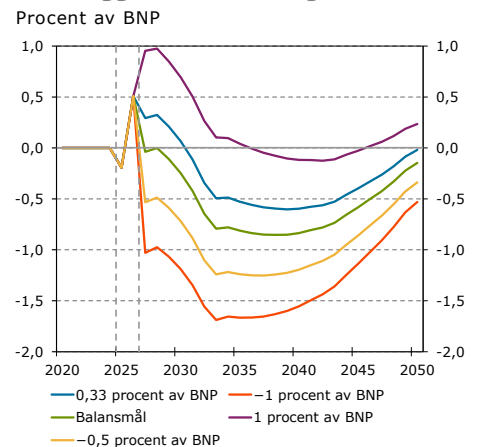
Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

**OK309 Diagram 24 Finansiellt sparande**



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

**OK310 Diagram 25 Differens i primärt sparande mellan sparandemål och underliggande utveckling**



Källa: Konjunkturinstitutet.

<sup>23</sup> Se Konjunkturinstitutet (2024a) för en närmare beskrivning av scenariot och antagandena som det baseras på. En skillnad i dessa beräkningar gentemot Hållbarhetsrapporten är att mekanismen som hanterar överskott som byggs upp inom pensionssystemet stabiliserar det finansiella sparandet i ålderspensionssystemet snarare än den finansiella nettoställningen och att det sker tidigare.

<sup>24</sup> Sedan Hållbarhetsrapporten publicerades har SCB publicerat en ny befolkningsframskrivning i april 2024 och därtill reviderat Nationalräkenskaperna historiskt i samband med publiceringar i maj och juni 2024, under det som kallas allmän översyn, se SCB (2024a, 2024b). Revideringarna har effekter på den underliggande utvecklingen av inkomster och utgifter, men däremot begränsad betydelse på scenarierna med sparandemål eftersom sparandet är bestämt av målnivåerna.

## Bilaga: Härledningar

I analyser av offentliga finanser på lång sikt används uttryck som visar vad utvecklingen av den offentliga sektorns finansiella tillgångar eller skulder över tid beror på. Denna bilaga härleder ett uttryck som visar att förändringen i nettoställningen som andel av BNP beror på det primära finansiella sparandet, nettokapitalinkomster, tillväxteffekt samt värdeförändring. Därefter härleds ett motsvarande uttryck för den offentliga bruttoskulden.

### HÄRLEDNING AV UTTRYCK FÖR NETTOSTÄLLNING

Förändringen av offentlig sektors finansiella nettoställning, här skriven som nettoförmögenheten, mellan två år är  $\Delta NA_t = B_t + V_t$ . Dividerat med BNP år  $t - 1$ ,  $Y_{t-1}$ , blir detta

$$\begin{aligned} \frac{\Delta NA_t}{Y_{t-1}} &= \frac{B_t}{Y_{t-1}} + \frac{V_t}{Y_{t-1}} \\ &= \frac{Y_t}{Y_{t-1}} \frac{B_t}{Y_t} + \frac{Y_t}{Y_{t-1}} \frac{V_t}{Y_t} \\ &= (1 + \gamma_t) b_t + (1 + \gamma_t) v_t \end{aligned} \quad (1)$$

Vänsterledet i (1) kan vidare skrivas som

$$\begin{aligned} \frac{\Delta NA_t}{Y_{t-1}} &= \frac{NA_t - NA_{t-1}}{Y_{t-1}} \\ &= \frac{Y_t}{Y_{t-1}} \frac{NA_t}{Y_t} - \frac{NA_{t-1}}{Y_{t-1}} \\ &= (1 + \gamma_t) na_t - na_{t-1} \end{aligned}$$

Adderas och subtraheras sedan  $\gamma_t na_{t-1}$  till högerledet i det här uttrycket ges att

$$\begin{aligned} \frac{\Delta NA_t}{Y_{t-1}} &= (1 + \gamma_t) na_t - na_{t-1} - \gamma_t na_{t-1} + \gamma_t na_{t-1} \\ &= (1 + \gamma_t)(na_t - na_{t-1}) + \gamma_t na_{t-1} \\ &= (1 + \gamma_t) \Delta na_t + \gamma_t na_{t-1} \end{aligned}$$

vilket används tillsammans med (1) för att ge ett uttryck för förändringen i nettoställningen som andel av BNP:

$$\begin{aligned} (1 + \gamma_t) \Delta na_t + \gamma_t na_{t-1} &= (1 + \gamma_t) b_t + (1 + \gamma_t) v_t \\ \Delta na_t &= b_t - \frac{\gamma_t}{1 + \gamma_t} na_{t-1} + v_t \end{aligned} \quad (2)$$

Det finansiella sparandet kan delas upp i primärt finansiellt sparande och nettokapitalinkomster,

$$b_t = pb_t + \frac{i_t NA_{t-1}}{Y_t}$$

och nettokapitalinkomsterna kan skrivas om till

### Definitioner

$t$ : Avser innevarande år.

$D_t$ : Offentlig sektors bruttoskuld.

$A_t$ : Offentlig sektors finansiella tillgångar.

$NA_t = A_t - D_t$ : Finansiell nettoförmögenhet, anger den offentliga sektorns finansiella nettoställning som finansiella tillgångar minus skulder.

$\Delta NA_t = NA_t - NA_{t-1}$ : Förändring av nettoförmögenhet mellan år  $t$  och  $t - 1$ .

$B_t$ : Finansiellt sparande i offentlig sektor.

$PB_t = B_t - i_t NA_{t-1}$ : Primärt finansiellt sparande i offentlig sektor, det vill säga finansiellt sparande exklusive nettokapitalinkomster.

$i_t = \text{Nettokapitalinkomster}_t / NA_{t-1}$ : Implicitränta beräknad på den offentliga sektorns finansiella nettoställning år  $t - 1$ .

$V_t = \Delta NA_t - B_t$ : Värdeförändring av offentlig sektors nettoställning, här definierad som den del av förändringen av nettoförmögenheten som inte kan förklaras av det finansiella sparandet.

$Y_t$ : BNP-nivå i löpande priser.

$\gamma_t = (Y_t - Y_{t-1}) / Y_{t-1}$ : BNP-tillväxt i löpande priser.

Variablerna  $na_t$ ,  $pb_t$ ,  $d_t$ ,  $a_t$  och  $v_t$  motsvarar variablerna ovan men är uttryckta som andel av BNP, det vill säga  $na_t = NA_t / Y_t$  och så vidare.  $\Delta na_t = NA_t / Y_t - NA_{t-1} / Y_{t-1}$  är förändringen av nettoförmögenheten som andel av BNP mellan år  $t$  och  $t - 1$ .



$$\begin{aligned}\frac{i_t NA_{t-1}}{Y_t} &= i_t \frac{Y_{t-1}}{Y_t} \frac{NA_{t-1}}{Y_{t-1}} \\ &= \frac{i_t}{1 + \gamma_t} na_{t-1}\end{aligned}$$

där  $i_t$  är impliciträntan (uttryckt som andel, det vill säga procent-satsen som räntan utgör, delat på 100) på ingående balans av den offentliga sektorns nettoförmögenhet  $NA_{t-1}$ . Substitueras termerna för nettokapitalinkomster och primärt finansiellt sparande in i (2) ges att

$$\Delta na_t = pb_t + \underbrace{\frac{i_t}{1 + \gamma_t} na_{t-1}}_{\text{kapitalnetto}} - \underbrace{\frac{\gamma_t}{1 + \gamma_t} na_{t-1}}_{\text{tillväxteffekt}} + v_t \quad (3)$$

vilket används för att visa bidragen från det primära sparandet, nettokapitalinkomster, tillväxteffekt samt värdeförändringar till den finansiella nettoställningens utveckling som andel av BNP.<sup>25</sup>

#### HÄRLEDNING AV BRUTTOSKULDSUTVECKLINGEN

Utgå från uttrycket (3) för nettoförmögenheten, men med omvänt tecken för att få uttrycket för nettoskuld

$$\Delta nd_t = -pb_t - \frac{i_t}{1 + \gamma_t} na_{t-1} + \frac{\gamma_t}{1 + \gamma_t} na_{t-1} - v_t$$

Genom att skriva ut skulder och tillgångar i vänsterledet och flytta över förändringen av tillgångarna till högerledet ges att

$$\Delta d_t = -pb_t - \frac{i_t}{1 + \gamma_t} na_{t-1} + \frac{\gamma_t}{1 + \gamma_t} na_{t-1} + \underbrace{\Delta a_t - v_t}_{\approx \text{nettoförvärv}}$$

där de två sista termerna tillsammans approximativt anger nettoförvärv av finansiella tillgångar.<sup>26</sup>

<sup>25</sup> Kombinerar den andra och tredje termen i högerledet ges

$$\Delta na_t = pb_t + \frac{i_t - \gamma_t}{1 + \gamma_t} na_{t-1} + v_t$$

vilket visar att förändringen i nettoställningen beror på det primära finansiella sparandet, den tillväxtjusterade räntan på nettoförmögenheten (den så kallade räntetillväxtdifferensen) och värdeförändring.

<sup>26</sup> Värdeförändringen avser egentligen hela den offentliga nettoställningen men består till stor del av överavkastning på icke-räntebärande tillgångar. Förändringen av de finansiella tillgångarna minus värdeförändringen är därför ungefär detsamma som förvärv/försäljning av tillgångarna.

## Tabeller

**Tabell 8 Bidrag till förändringen av finansiell nettoställning i offentlig sektor uppdelad på delsektorer 2027–2050 vid olika målnivåer**

Procent av BNP

	<b>1</b>	<b>1/3</b>	<b>0</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1</b>
<b>Förändring i nettoförmögenhet</b>	<b>14,9</b>	<b>4,0</b>	<b>-1,4</b>	<b>-9,6</b>	<b>-17,7</b>
Stat	11,7	0,8	-4,6	-12,8	-21,0
ÅP	5,2	5,2	5,2	5,2	5,2
Kommunerna	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0
<b>Finansiellt sparande</b>	<b>24,0</b>	<b>8,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-12,0</b>	<b>-24,0</b>
Staten	7,3	-8,8	-16,7	-28,7	-40,7
ÅP	24,0	24,0	24,0	24,0	24,0
Kommunerna	-7,3	-7,3	-7,3	-7,3	-7,3
<b>varav primärt sparande</b>	<b>0,7</b>	<b>-11,0</b>	<b>-16,8</b>	<b>-25,6</b>	<b>-34,4</b>
Staten	5,8	-5,9	-11,7	-20,5	-29,3
ÅP	-6,2	-6,2	-6,2	-6,2	-6,2
Kommunerna	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
<b>varav nettokapitalinkomster</b>	<b>23,3</b>	<b>19,0</b>	<b>16,8</b>	<b>13,6</b>	<b>10,4</b>
Staten	1,4	-2,9	-5,0	-8,2	-11,4
ÅP	30,2	30,2	30,2	30,2	30,2
Kommunerna	-8,3	-8,3	-8,3	-8,3	-8,3
<b>Tillväxteffekt</b>	<b>-32,9</b>	<b>-27,8</b>	<b>-25,2</b>	<b>-21,4</b>	<b>-17,5</b>
Staten	-4,8	0,3	2,8	6,7	10,5
ÅP	-33,2	-33,2	-33,2	-33,2	-33,2
Kommunerna	5,2	5,2	5,2	5,2	5,2
<b>Värdeförändringar</b>	<b>23,8</b>	<b>23,8</b>	<b>23,8</b>	<b>23,8</b>	<b>23,8</b>
Staten	9,3	9,3	9,3	9,3	9,3
ÅP	14,4	14,4	14,4	14,4	14,4
Kommunerna	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1

Källa: Konjunkturinstitutet.

**Tabell 9 Bidrag till förändringen av finansiell nettoställning i offentlig sektor uppdelad på delsektorer: 2016 års scenario med balansmål**

Procent av BNP

	Utfall		Prognos/scenario		Differens	
	2015-19	2020-23	2015-19	2020-23	2015-19	2020-23
<b>Förändring i nettoförmögenhet</b>	<b>9,5</b>	<b>1,7</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>10,9</b>	<b>1,7</b>
Stat	11,2	1,5	4,0	1,7	7,2	-0,3
ÅP	1,9	-0,4	-4,7	-1,6	6,6	1,3
Kommunerna	-3,6	0,5	-0,6	-0,2	-2,9	0,7
<b>Finansiellt sparande</b>	<b>3,1</b>	<b>-2,8</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>3,5</b>	<b>-2,8</b>
Staten	5,9	-3,1	0,2	-0,5	5,6	-2,6
ÅP	0,6	0,4	0,4	1,3	0,2	-0,9
Kommunerna	-3,4	-0,1	-1,0	-0,8	-2,4	0,7
<b>varav primärt sparande</b>	<b>-0,8</b>	<b>-5,9</b>	<b>-3,9</b>	<b>-1,7</b>	<b>3,1</b>	<b>-4,2</b>
Staten	5,9	-3,9	0,8	0,9	5,1	-4,8
ÅP	-3,0	-2,0	-3,1	-1,7	0,1	-0,3
Kommunerna	-3,7	0,0	-1,6	-0,8	-2,1	0,9
<b>varav nettokapitalinkomster</b>	<b>3,9</b>	<b>3,1</b>	<b>3,5</b>	<b>1,7</b>	<b>0,4</b>	<b>1,4</b>
Staten	0,0	0,8	-0,6	-1,4	0,6	2,2
ÅP	3,6	2,4	3,5	3,0	0,1	-0,6
Kommunerna	0,3	-0,1	0,6	0,0	-0,3	-0,1
<b>Tillväxteffekt</b>	<b>-4,5</b>	<b>-5,9</b>	<b>-4,3</b>	<b>-3,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-2,7</b>
Staten	1,9	0,2	2,0	0,8	-0,1	-0,7
ÅP	-7,0	-7,0	-6,5	-4,2	-0,5	-2,8
Kommunerna	0,6	0,8	0,1	0,2	0,5	0,7
<b>Värdeförändringar, övrigt</b>	<b>11,0</b>	<b>10,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,1</b>	<b>7,6</b>	<b>7,2</b>
Staten	3,4	4,4	1,7	1,4	1,7	3,0
ÅP	8,3	6,2	1,3	1,3	6,9	4,9
Kommunerna	-0,8	-0,2	0,2	0,4	-1,0	-0,6

Anm. Differensen i de två kolumnerna till höger är beräknade som utfall minus prognos/scenario, så ett positivt värde anger en underskattning och ett negativt värde en överskattning.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.