

## FÖRDJUPNING

# Konsekvenser av ett balansmål för de offentliga finanserna

**Regeringen gav i mars 2015 Konjunkturinstitutet i uppdrag att utreda konsekvenserna av att övergå från det överskottsmål som gällt sedan 2000 till ett balansmål för offentlig sektors finansiella sparande. I denna fördjupning sammanfattas de viktigaste slutsatserna.<sup>75</sup> En gradvis stigande försörjningsbörda de kommande decennierna medför ett ökat utgiftstryck i offentlig sektor. Överskottsmålet har bidragit till att de offentliga finanserna står väl rustade för att möta detta. Men om det offentliga åtagandet ska behållas på nuvarande nivå måste skatterna likväl höjas, även om ett balansmål införs. En övergång till ett balansmål skapar inget utrymme för lägre skatter eller högre utgifter på riktigt lång sikt, men ett visst temporärt utrymme uppstår fram till 2040. Säkerhetsmarginalerna minskar vid en övergång till ett balansmål och därmed också möjligheterna att använda finanspolitiken för att stabilisera konjunkturutvecklingen.**

På lång sikt väntas valet av målnivå inte påverka sysselsättningen. På kort sikt hämmas dock sysselsättningsutvecklingen något av en anpassning av finanspolitiken mot nuvarande överskottsmål, jämfört med om anpassningen sker mot ett balansmål. Åtstramningar i en konjunkturuppgång är dock en naturlig del av en ambitiös stabiliseringspolitik. Det skulle skada den finanspolitiska trovärdigheten att tillmäta kortsiktiga effekter stor vikt vid valet av saldomål.

### MÅLETS TROVÄRDIGHET ÄR CENTRAL

En utgångspunkt för analysen är vikten av att finanspolitiken är trovärdig. Bristande trovärdighet kan till exempel leda till uppdrivna riskpremier på statens upplåning och försvåra skatteuppbörden vilket kan hota den finanspolitiska hållbarheten. Trovärdighet är emellertid inte bara avgörande för den offentliga sektorns finansiella uthållighet. En förutsättning för en god allmän ekonomisk utveckling är att företag och hushåll som ska konsumera, spara, investera och anställa kan fatta sådana beslut utifrån väl förankrade förväntningar om den ekonomiska utvecklingen. Detta är ett grundläggande argument för den inflationsmålspolitik som bedrivits sedan 1990-talet och gäller i hög grad också finanspolitiken.

### Överskottsmål och balansmål

**Överskottsmålet**, som gällt sedan 2000, innebär ett mål för den offentliga sektorns finansiella sparande på 1 procent av BNP över konjunkturcykeln. Målet formulerades först i 1997 års ekonomiska vårproposition som ett överskott på 2 procent av BNP över konjunkturcykeln. Sedan Eurostat 2007 beslutat att sparandet i premiepensionssystemet (som uppgick till 1 procent av BNP) skulle räknas som hushållssparande omformulerades målet till att vara 1 procent av BNP över en konjunkturcykel.

Ett **balansmål** innebär ett mål för den offentliga sektorns finansiella sparande på 0 procent av BNP över en konjunkturcykel.

<sup>75</sup> Utredningen publicerades 14 augusti 2015 i "Konsekvenser av att införa ett balansmål för finansiellt sparande i offentlig sektor", Specialstudie 45, Konjunkturinstitutet, 2015.

### Bibehållet åtagande

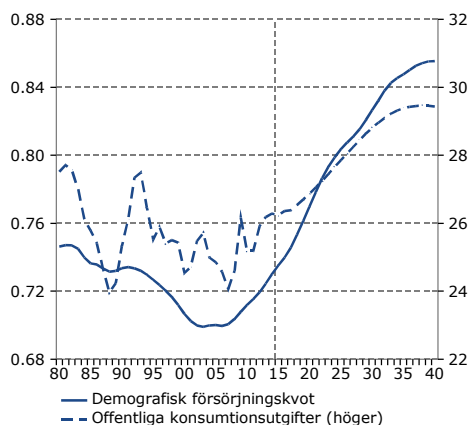
Ett bibehållet offentligt åtagande har ingen vedertagen definition.

Enligt Konjunkturinstitutets definition innebär ett bibehållet offentligt åtagande att offentlig konsumtion ökar i sådan takt att personaltätheten i välfärdstjänsterna hålls oförändrad och att ersättningsgraden i de sociala transfereringarna bibehålls, det vill säga transfereringarna per person växer i takt med timlönen. Vidare innebär definitionen att de statliga investeringarna ökar i takt med potentiell BNP, och att kommunala investeringar ökar i takt med den kommunala konsumtionen.

Med Konjunkturinstitutets beräkningsmetoder innebär detta att offentlig konsumtion och offentliga investeringar blir konstanta som andel av BNP vid konstant demografisk sammansättning.

### Diagram 140 Demografisk försörjningskvot och offentliga konsumtionsutgifter

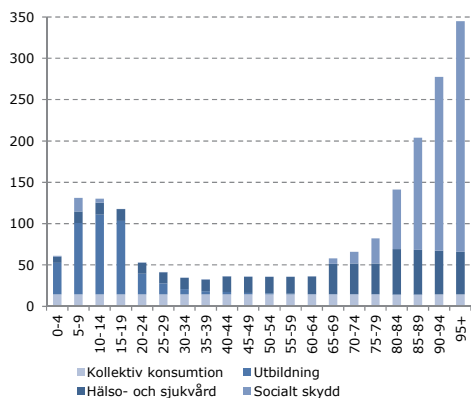
Befolkning utanför arbetsför ålder som andel av befolkningen i arbetsför ålder 20–64 år respektive procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

### Diagram 141 Genomsnittlig kostnad per person för offentlig konsumtion i olika åldersgrupper (2012)

Tusentals kronor per år



Källa: SCB.

Att uppnå trovärdighet för finanspolitiken underlättas av att det finns ett mål med bred uppslutning kring. Trovärdighet för finanspolitiken gynnas också av att det mål som styr finanspolitiken stödjer de grundläggande målen om samhällsekonomisk effektivitet, finanspolitisk hållbarhet, jämlikhet mellan generationer, och att skapa säkerhetsmarginaler för att hantera större störningar i ekonomin. Detta ger målet legitimitet. En annan aspekt är att målet stödjer budgetdisciplin. Det är av detta skäl viktigt att det finns en stark koppling mellan måluppfyllelse och politiska beslut. Måluppfyllelse bör inte uppnås genom manipulation. Risken för detta kan antas minska om målet är heltäckande och inte föremål för mer eller mindre godtyckliga klassificeringar. Den svenska budgetprocessen, med dess beslutsmodell ”uppifrån och ned” och med ett starkt helhetsperspektiv, gagnar trovärdigheten för finanspolitiken och är värd att slå vakt om. Att målet avser det finansiella sparandet, som beräknas utifrån internationella konventioner, stärker också dess trovärdighet.

### EN ÄLDRADE BEFOLKNING SÄTTER PRESS PÅ DE OFFENTLIGA FINANSERNA

Sverige går nu in i en period där de offentliga utgifterna kan väntas stiga som andel av BNP på grund av den demografiska utvecklingen om det offentliga åtagandet ska behållas (se ruta i marginen). Bakgrunden är en tilltagande så kallad demografisk försörjningskvot de närmaste decennierna (se diagram 140). Försörjningskvoten minskade under hela 1980- och 1990-talet och en bit in på 2000-talet. Sedan 2005 har den dock börjat öka och förväntas fortsätta öka till slutet av 2030-talet.

Den tilltagande försörjningskvoten innebär att antalet individer med relativt stora välfärdstjänstebehov kommer att öka snabbare framöver än antalet individer som arbetar och därmed står för huvuddelen av skatteunderlaget. Störst behov av välfärdstjänster finns bland äldre, särskilt bland de över 80 år (se diagram 141). Det är också denna åldersgrupp som förväntas växa snabbast framöver. Detta innebär att offentlig konsumtion, till stor del äldreomsorg, kommer att öka som andel av BNP om det offentliga åtagandet ska behållas på nuvarande nivå.

### ÖVERSKOTTSMÅLET HAR BIDRAGIT TILL ATT STÄRKA FINANSPOLITIKENS TROVÄRDIGHET

Överskottsmålet har gällt sedan 2000. Den demografiska utvecklingen med ett stigande utgiftstryck från mitten av 2000-talet och framåt bidrog till målets tillkomst. Men ett konsolideringsbehov av de offentliga finanserna var avgörande för att målet sjösattes. I samband med den ekonomiska krisen på 1990-talet

uppstod stora offentligfinansiella underskott och statsskulden steg snabbt. Utöver att stödja de grundläggande målen för finanspolitiken skulle målet också leda till att statsskulden minskade och till att balans mellan tillgångar och skulder i offentlig sektor nåddes, det vill säga till en finansiell nettoförmögenhet nära noll. Anledningen till detta var dels att skulden ansågs vara för stor i utgångsläget, dels att det fanns en möjlighet att ”samla i ladorna” under 2000-talets början inför den ökning av försörjningsbördan som förutsågs.

Det finansiella sparandet i offentlig sektor har uppgått till 0,4 procent av BNP i genomsnitt sedan 2000 (se diagram 142). Sparandet har därmed understigit den målsatta nivån. Men de offentliga finanserna har trots detta utvecklats väl. Den offentliga skuldsättningen har fallit och nettoskulden har bytts till en nettoförmögenhet motsvarande nästan 20 procent av BNP (se diagram 143). Överskottsmålet har bidragit till denna utveckling eftersom sparandet varit positivt under perioden, om än inte så högt som målsatts. Målet har också enligt Konjunkturinstitutets bedömning varit positivt för den allmänna ekonomiska utvecklingen genom att medverka till ökad förutsebarhet för den ekonomiska politiken som i sin tur gynnar investeringar, konsumtion och sysselsättning. Förmögenhetsutvecklingen i offentlig sektor har dock framför allt drivits av värdeökningar på statens och pensionssystemets aktieinnehav, så kallade värdeförändringar (se ruta i marginalen). Utvecklingen har lagt en solid grund för de offentliga finanserna.

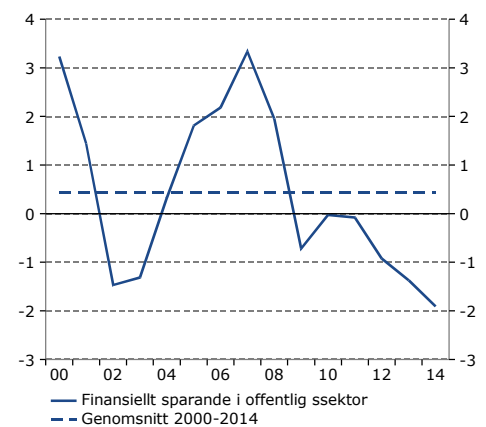
### SÅVÄL BALANSMÅL SOM ÖVERSKOTTSMÅL INNEBÄR HÖJDA SKATTER VID ETT BIBEHÅLLET OFFENTLIGT ÅTAGANDE

Det offentligfinansiella utgångsläget inför den demografiska utmaningen är tudelat. Å ena sidan är nettoförmögenheten betydande och skuldsättningen i offentlig sektor låg, vilket innebär att det inte föreligger något akut behov att öka förmögenheten eller minska skuldsättningen. Å andra sidan är offentlig sektors finansiella sparande negativt. Förra året var underskottet nästan 2 procent av BNP. De närmaste åren förväntas sparandet stärkas till följd av konjunkturåterhämtningen och den åtstramande finanspolitik som regeringen ställt i utsikt. Men underskotten består fram till 2018, varefter ett mindre överskott väntas uppstå. Sammantaget innebär detta att skattekvoten (skatteintäkter i förhållande till BNP) stiger med 2,5 procentenheter till och med 2019 om det offentliga åtagandet bibehålls.

Den demografiska utvecklingen medför emellertid att utgiftstrycket fortsätter att växa efter 2019. Detta innebär att skattekvoten måste fortsätta att stiga om det offentliga åtagandet ska

**Diagram 142 Finansiellt sparande i offentlig sektor**

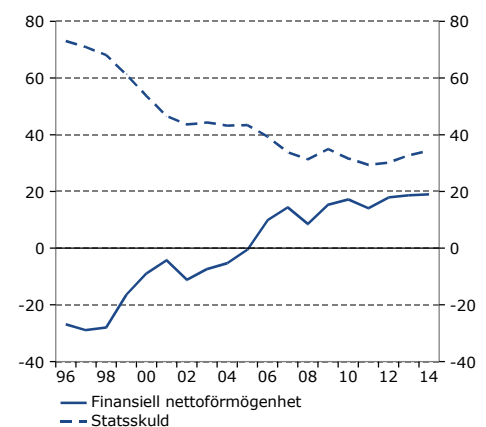
Procent av BNP



Källa: SCB.

**Diagram 143 Finansiell nettoförmögenhet i offentlig sektor och statsskuld**

Procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

### Utvecklingen av offentlig sektors nettoförmögenhet

Offentlig sektors finansiella nettoförmögenhet, i kronor räknat, kan öka dels på grund av att det finansiella sparandet är positivt, dels för att det uppstår positiva så kallade värdeförändringar. **Värdeförändringar** speglar alla förmögenhetsförändringar som inte ingår i det finansiella sparandet. Det kan röra sig om värdeökningar på aktier, försäljning av tillgångar till ett annat pris än det bokförda värdet, eller rena redovisningstekniska åtgärder som påverkar värdet på tillgångar eller skulder men inte det finansiella sparandet.

Offentlig sektors finansiella nettoförmögenhet ökar som andel av BNP om summan av det finansiella sparandet som andel av BNP och värdeförändringarna som andel av BNP överskrider BNP-tillväxten (i löpande pris) multiplicerat med föregående års värde på nettoförmögenheten som andel av BNP.

### Sparandebegrepp i offentlig sektor

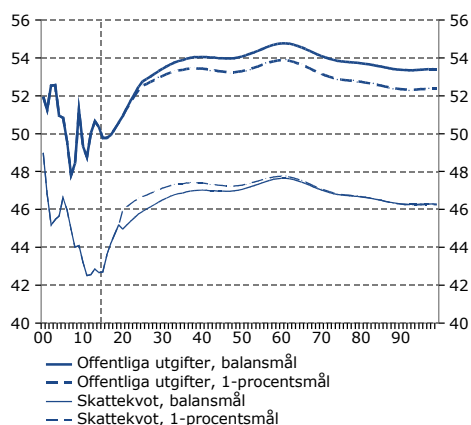
**Offentlig sektors finansiella sparande** utgörs av skillnaden mellan (periodiserade) inkomster och utgifter i offentlig sektor under ett år. Den offentliga sektorn kan delas upp i staten, kommunsektorn (primärkommuner och landsting) och ålderspensionssystemet.

**Offentlig sektors primära sparande** består av det finansiella sparandet med undantag för kapitalinkomster och kapitalutgifter (i praktiken huvudsakligen ränteutgifter).

**Strukturellt sparande** är en beräkning av vad den offentliga sektorns finansiella sparande skulle vara i ett balanserat konjunkturläge. Skillnaden mellan det strukturella sparandet och det finansiella sparandet motsvarar de automatiska stabilisatorerna (se nedan) och poster av engångskaraktär (till exempel återbetalningar av försäkringspremier till kommunerna).

**Diagram 144 Offentliga utgifter och skattekvot**

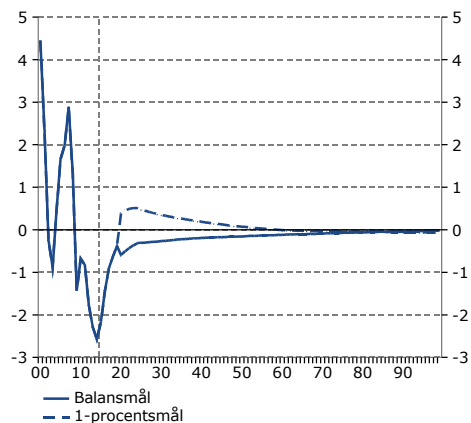
Procent av BNP



Källa: Konjunkturinstitutet.

**Diagram 145 Offentliga sektorns primära finansiella sparande**

Procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

bibehållas, även om överskottsmålet revideras till ett balansmål. Ökningen fortsätter fram till 2040 (se diagram 144).

Den långsiktiga effekten på skattekvoten av ett balansmål och ett överskottsmål på 1 procent illustreras i diagram 144. Av diagrammet framgår vilka skattekvoter som skulle behövas för att nå balans- respektive överskottsmål. Skillnaden i skattekvoten är inledningsvis 1 procentenhet. Denna skillnad avtar dock; 2040 är den bara 0,4 procentenhet och från 2060 och framåt är skattekvoten densamma vid ett balansmål som vid ett överskottsmål.

Att skattekvoten på sikt blir lika hög vid ett överskottsmål som vid ett balansmål beror på utvecklingen av ränteutgifterna. Vid ett överskottsmål kan statskulden amorteras ner, vilket minskar ränteutgifterna. På lång sikt innebär de lägre ränteutgifterna vid ett överskottsmål att skattekvoten blir i stort sett densamma som vid ett balansmål.

### BALANSMÅL GER INGET BUDGETUTRYMME DE NÄRMASTE FEM ÅREN ELLER PÅ RIKTIGT LÅNG SIKT

Det så kallade budgetutrymmet brukar definieras som omfattningen av ofinansierade åtgärder som är förenliga med att överskottsmålet nås. Definitionen antyder att ett lägre mål innebär att budgetutrymmet blir större. Det finansiella sparandet i offentlig sektor ligger emellertid långt från målet för närvarande. Förra året var underskottet knappt 2 procent av BNP. I Konjunkturinstitutets prognos från juni 2015<sup>76</sup> fortsätter sparandet att vara negativt fram till 2018, trots konjunkturåterhämtningen och att finanspolitiken antas vara åtstramande de kommande åren. Att sparandet når noll först 2018 innebär att det inte finns något budgetutrymme på denna horisont, även med ett balansmål.

En övergång till ett balansmål ger inte heller något ökat utrymme för skattesänkningar eller utgiftshöjningar på lång sikt jämfört med ett fortsatt överskottsmål på 1 procent av BNP. Anledningen är densamma som att skattekvoten vid ett bibehållt offentligt åtagande blir densamma oavsett målnivå. Ett lägre finansiellt sparande med balansmål innebär på sikt att statskulden blir högre och således att den offentliga sektorns ränteutgifter blir högre än vid ett överskottsmål. På lång sikt blir skillnaden i nettokapitalinkomster, det vill säga ränteinkomster och avkastningar minus ränteutgifter, i stort sett 1 procent av BNP. Detta innebär att det *primära* sparandet, det vill säga det finansiella sparandet exklusive nettokapitalinkomster, blir detsamma på lång sikt oavsett mål (se diagram 145). Vid det rimliga antagandet att skillnaden mellan BNP-tillväxten och räntan är liten kan

<sup>76</sup> Som ligger till grund för beräkningarna.

man visa att det primära sparandet på lång sikt blir nära noll oavsett nivån på saldomålet. Det innebär i sin tur att ett balansmål inte skapar något långsiktigt utrymme för lägre skatter eller högre utgifter. På lång sikt måste alla primära utgifter, det vill säga offentlig konsumtion, transfereringar och investeringar, finansieras med lika stora skatteinkomster.

#### **BEGRÄNSAT UTRYMME FÖR LÄGRE SKATTER 2020–2040 OM BALANSMÅL ERSÄTTER ÖVERSKOTTSMÅLET**

Under en övergångsperiod efter att ett balansmål införs uppstår dock en viss skillnad i det primära sparandet scenarierna emellan, med ett lägre primärt sparande vid balansmål än vid ett överskottsmål (se diagram 145). Således möjliggör en övergång från ett överskottsmål till ett balansmål lägre skatter och/eller högre offentliga utgifter under ett antal år efter 2020. Initialt är skillnaden 1 procent av BNP, vilket motsvarar skillnaden i målnivå. Men skillnaden minskar i takt med att statsskulden, och därmed ränteutgifterna, blir högre vid ett balansmål. År 2040 har skillnaden krympt till 0,4 procent av BNP. Sammantaget är den genomsnittliga skillnaden i primärt sparande under 2020–2040 endast 0,6 procent av BNP. Det motsvarar, i dagens penningvärde, ca 25 miljarder kronor, vilket ungefär är den omfattning av ”reformer” som regeringens förslag till statsbudget har innehållit de senaste åren. Det tillfälliga utrymme som ett balansmål skapar kan således antas motsvara att åtgärder i ett års statsbudget inte behöver finansieras. Men det är viktigt att komma ihåg att om detta utrymme används för permanenta åtgärder måste dessa på lång sikt antingen dras tillbaka eller motsvaras av lika stora besparingsåtgärder, eftersom inget långsiktigt utrymme skapas av övergången till ett balansmål.

#### **HÅLLBARA FINANSER VID BÅDE ÖVERSKOTTSMÅL OCH BALANSMÅL**

Nettoförmögenhetens utveckling som andel av BNP styrs på lång sikt dels av det finansiella sparandet som andel av BNP, dels av omfattningen på så kallade värdeförändringar. Man kan visa att på lång sikt motsvarar den finansiella nettoförmögenheten som andel av BNP kvoten mellan det finansiella sparandet som andel av BNP och BNP-tillväxten plus kvoten mellan värdeförändringarna som andel av BNP och BNP-tillväxten. I avsaknad av värdeförändringar skulle således offentlig sektors nettoförmögenhet falla från dagens nivå på knappt 20 procent av BNP till noll på lång sikt vid ett balansmål. Men frånvaro av värdeförändringar är inte ett rimligt beräkningsantagande. En stor del av tillgångarna i offentlig sektor, främst i ålderspensions-

#### **EU:s finanspolitiska regelverk**

Som medlem i EU är Sverige skyldigt att uppfylla Stabilitets- och tillväxtpaktens (STP) krav. Syftet med paktens är att säkra sunda offentliga finanser i EU som ett medel för att det ekonomiska och monetära samarbetet inom unionen ska fungera bra. Pakten har rötter i Maastrichtfördraget och har genom åren reformerats och kompletterats ett flertal gånger. STP består av en förebyggande del och en korrigerande del och innehåller referensvärden som anger att underskotten i de offentliga finanserna inte får överstiga 3 procent av BNP samt att den offentliga skulden inte får överstiga 60 procent av BNP.

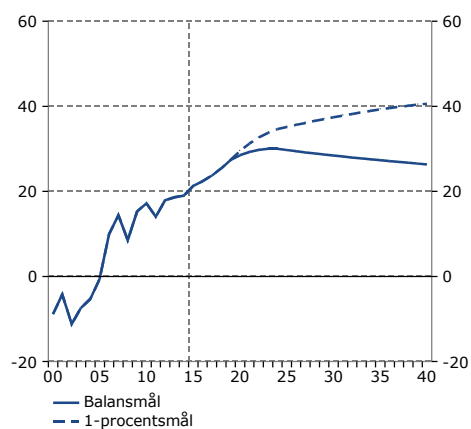
Enligt den förebyggande delen av paktens ska EU:s medlemsstater ha ett medelfristigt budgetmål (eng. *medium-term objective*, MTO) som anger ett mål för det strukturella sparandet i den offentliga sektorn. Syftet med budgetmålet är att ge en säkerhetsmarginal till referensvärdet för underskotten på 3 procent av BNP. Det medelfristiga målet ska också säkerställa de offentliga finansernas hållbarhet, bland annat genom att bidra till en hållbar skuldnivå, samtidigt som det ska säkra finanspolitiskt manöverutrymme. För närvarande är det medelfristiga budgetmålet för Sverige –1 procent av potentiell BNP. Målet ses över vart tredje år och nästa översyn kommer att ske i slutet av 2015. Vid avvikelser från det medelfristiga målet ska medlemsstaten återföra det strukturella sparandet mot målet i tillfredsställande takt. Riktmärket är en förbättring på 0,5 procent av BNP per år i ett normalt konjunkturläge. Strukturellt sparande inte är direkt observerbart utan måste uppskattas med hjälp av modellberäkningar. Om ett land bryter mot reglerna i den förebyggande delen av paktens kan Europeiska rådet utfärda rekommendationer om åtgärder som är lämpliga för att rätta till den situation som uppkommit.

Den korrigerande delen av paktens har som syfte att åtgärda underskott större än 3 procent av BNP och skuldkvoter större än 60 procent av BNP. Det främsta verktyget för att uppfylla detta är det så kallade underskotts-förfarandet (eng. *excessive deficit procedure*, EDP) som kan inledas för en medlemsstat om underskottet överstiger 3 procent av BNP eller om skulden överstiger 60 procent av BNP. Förfarandet innebär en starkt övervakning av medlemsstatens offentliga finanser utövad av EU-kommissionen och Europeiska rådet. Rekommendationer om offentligfinansiella förändringar samt upphävande av åtaganden eller finansiering från EU:s struktur- och investeringsfonder kan bli påföljder inom ramen för ett sådant förfarande.

Det finns flera undantag i EU:s regelverk som innebär att ett land kan undvika ett underskotts-förfarande även om ovan nämnda gränser överskrids. Exempelvis kan undantag från underskottsregeln på 3 procent göras om det är en svår (eng. *severe*) konjunktur- eller nedgång i euroområdet eller EU.

**Diagram 146 Finansiell nettoförmögenhet i offentlig sektor**

Procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

### Finanspolitiska begrepp

**Automatiska stabilisatorer** innebär att den offentliga sektorns finansiella sparande varierar med konjunkturläget utan att aktiva beslut fattas. I lågkonjunkturer försvagas det finansiella sparandet utan att det beslutas om skattesänkningar eller utgiftsökningar. Detta beror dels på att skatteintäkterna är lägre när BNP är lägre än normalt samtidigt som stora delar av statens utgifter inte påverkas, dels på att de arbetslöshetsrelaterade utgifterna är högre än normalt när arbetslösheten är högre än jämviktsarbetslösheten. Ju större de automatiska stabilisatorerna är, desto mer konjunkturkänsliga är de offentliga finanserna. De automatiska stabilisatorernas styrka mäts ofta med den så kallade **budgetelasticiteten**, som anger hur många procentenheter offentlig sektors finansiella sparande som andel av BNP automatiskt försämras om det så kallade BNP-gapet minskar med 1 procentenhet.

**Oförändrade regler** innebär ett antagande om att inga ytterligare finanspolitiska beslut fattas av regering och riksdag. Vid oförändrade regler genomförs således inga **ofinansierade åtgärder**, vilka är finanspolitiska beslut om ökade utgifter och/eller minskade skatter som inte är finansierade via beslut om lika stora minskade utgifter och/eller höjda skatter på något annat område. Oförändrade regler är normalt förknippade med en viss **automatisk budgetförstärkning**. Förstärkningen uppstår som ett resultat av att skatteintäkterna under oförändrade regler ungefär utvecklas i takt med BNP, medan utgifterna tenderar att falla som andel av BNP. En automatisk åtstramning uppstår så länge det inte vidtas några ofinansierade åtgärder.

**Budgetutrymmet** är storleken på de permanenta ofinansierade åtgärder i statsbudgeten som ryms inom ramen för ett visst mål för offentlig sektors finansiella sparande under ett antal år.

systemet, består av aktier, vars värdeökningar representerar värdeförändringar i nationalräkenskaperna. Värdeförändringar har varit betydande de senaste decennierna. Vissa värdeförändringar kan antas uppstå även framöver, om än i något mindre omfattning än tidigare. Värdeförändringarna innebär att den finansiella nettoförmögenheten varierar ganska lite över tid fram till 2040 vid ett balansmål och uppgår till ca 25 procent av BNP 2040 (se diagram 146). Detta gäller vid ganska konservativa antaganden om avkastningen på offentlig sektors aktieinnehav.

### AKTIV FINANSPOLITIK KRÄVER SÄKERHETSMARGINALER

Att ha tillräckliga säkerhetsmarginaler för att finanspolitiken ska kunna användas för att motverka konjunkturedgångar är ett grundläggande mål för politiken. Säkerhetsmarginaler krävs för att finanspolitikens uthållighet ska betraktas som trovärdig även om sparandet tillfälligt faller och statsskulden ökar. Säkerhetsmarginalerna syftar således till att undvika negativa reaktioner i form av till exempel uppdrivna riskpremier på statens lånekostnader. För att undvika sådana reaktioner krävs att den offentliga skulden och sparandeunderskotten inte blir för höga, även om det är genuint svårt att avgöra var gränsen går för när politikens trovärdighet sätts i fråga. Det finns även regelverk på EU-nivå som begränsar sparandeunderskottet till högst 3 procent av BNP och offentlig sektors bruttoskuld till maximalt 60 procent av BNP samtidigt som Sverige har åtagit sig att det strukturella sparandet ska överstiga  $-1$  procent av potentiell BNP (se marginalen på föregående sida).

### INTE SÄRSKILT KONJUNKTURKÄNSLIGA OFFENTLIGA FINANSER

Hur stora säkerhetsmarginaler som krävs beror dels på de offentliga finansernas konjunkturkänslighet, dels på vilka stabiliseringspolitiska ambitioner som föreligger. De svenska offentliga finanserna är inte längre särskilt konjunkturkänsliga, det vill säga de så kallade automatiska stabilisatorerna är inte särskilt starka (se ruta i marginalen för en förklaring av finanspolitiska begrepp). Således bör man inte vänta sig att det finansiella sparandet försvagas kraftigt på grund av de automatiska stabilisatorerna. Den så kallade budgetelasticiteten kan enligt Konjunkturinstitutets beräkningar förväntas vara 0,3–0,5 vid en export- och investeringsledd konjunkturedgång av den typ som har varit vanligast i svensk ekonomi de senaste decennierna. Det innebär att om BNP faller med 1 procent under sin potentiella nivå så minskar det finansiella sparandet i offentlig sektor som andel av BNP med 0,3–0,5 procentenheter. Vid en inhemsk konsumt-

ionsdriven konjunkturedgång blir de konjunkturella effekterna större, och budgetelasticiteten kan då väntas motsvara 0,6.

Hur mycket det finansiella sparandet försämras i en lågkonjunktur beror dock inte bara på de automatiska stabilisatorerna. En faktor som begränsar underskotten i en lågkonjunktur är den så kallade automatiska budgetförstärkningen. Hur sparandet utvecklas beror också på hur den aktiva politiken bedrivs. Den sammantagna effekten av automatiska stabilisatorer, automatisk budgetförstärkning och den aktiva politiken på det finansiella sparandet avgör hur mycket finanspolitiken bidrar till konjunkturstabilisering. För en given budgetelasticitet kan den aktiva diskretionära politiken anpassas så att den sammantagna stabiliseringspolitiken når önskvärd omfattning. Ju mer ambitiös politiken är vad gäller att stabilisera konjunkturutvecklingen, desto större säkerhetsmarginaler krävs för att undvika att bryta mot EU:s regler och för att upprätthålla finanspolitikens trovärdighet.

### STÖRRE SÄKERHETSMARGINALER MED ÖVERSKOTTSMÅL

En övergång till ett balansmål minskar säkerhetsmarginalerna. Konjunkturinstitutet bedömer att de mest relevanta marginalerna är de som bestäms av EU:s gränsvärden för underskott respektive offentlig skuld. Anledningen är att dessa är så pass stränga att de nås långt innan negativa marknadsreaktioner påverkar Sveriges möjligheter att bedriva stabiliseringspolitik. Marginalerna till EU:s gränser blir uppenbarligen mindre både vad avser offentlig skuld och finansiellt sparande vid ett balansmål. Men marginalerna till skuldgränsen blir betydande även vid ett balansmål, då den så kallade Maastrichtskulden kan förväntas ligga kring 40 procent av BNP 2040, att jämföra med knappt 30 procent av BNP vid ett överskottsmål (se diagram 147). Samtidigt är nettoförmögenheten positiv och betydande oavsett målnivå.

Marginalen för det finansiella sparandet minskar med 1 procentenhet vid en övergång till ett balansmål. Sparandet kan då falla från noll i ett utgångsläge med konjunkturell balans till -3 procent av BNP utan att EU:s gräns överskrids. Det är inte särskilt sannolikt att detta utgör en begränsning i ett normalt konjunkturförlopp. Vid ett BNP-gap på omkring -2 procent kan de automatiska stabilisatorerna förväntas innebära underskott på som mest 1 procent av BNP, vilket lämnar utrymme för ytterligare aktiv politik. Sådana normala konjunktursvängningar kan också i stor utsträckning hanteras av penningpolitiken.

Mer relevant i detta sammanhang är emellertid vilka begränsningar de mindre säkerhetsmarginalerna utgör för politiken vid en större, inhemskt genererad, kris där de offentligfinansiella

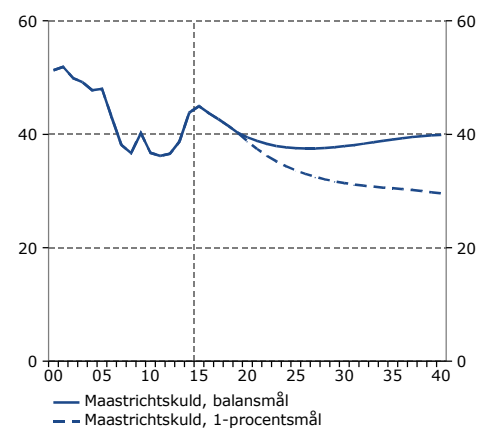
### Skuldbegrepp i offentlig sektor

**Den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld (Maastrichtskulden)** anger summan av de skulder som staten, kommuner, landstingen och ålderspensionssystemet har gentemot långgivare utanför offentlig sektor. Skulden är konsoliderad i bemärkelsen att skulder inom offentlig sektor räknas bort. Maastrichtskulden är en bruttoskuld i bemärkelsen att finansiella tillgångar inte tas hänsyn till i beräkningen av skulden. Skuldinstrumenten summeras i nominella värden, det vill säga till de belopp som ska betalas då skuldinstrumenten (lånen) förfaller. Skuldmåttet definieras centralt på EU-nivå, vilket gör det jämförbart mellan samtliga EU-länder.

**Statsskulden** består av statens skuld gentemot ekonomins övriga sektorer. Statsskulden redovisas månatligen av Riksgälden och anges då enligt det officiella måttet, baserat på riktlinjer fastlagda på EU-nivå. Regeringen, Ekonomistyrningsverket och Konjunkturinstitutet redovisar statsskulden i konsoliderad form, vilket innebär att skulder inom statliga enheter räknas bort. Dessa inomstatliga skulder uppgick 2014 till ungefär 50 miljarder kronor och består i huvudsak av vissa statliga myndigheters innehav av statsobligationer. Liksom Maastrichtskulden redovisas statsskulden enligt det officiella måttet till nominellt värde. Statsskulden är en bruttoskuld, som inte tar hänsyn till statens finansiella tillgångar.

**Den offentliga sektorns finansiella nettoförmögenhet** består av offentlig sektors finansiella tillgångar minus dess skulder. Den finansiella nettoförmögenheten kallas ibland för finansiell nettoställning. Nettoförmögenheten med omvänt tecken kallas nettoskuld. Den finansiella nettoförmögenheten beräknas i SCB:s finansräkenskaper. I finansräkenskaperna värderas skulder och finansiella tillgångar till marknadsvärde (och inte till nominellt värde). Detta innebär att **statens bruttoskuld enligt finansräkenskaperna** inte är direkt jämförbar med statsskulden eller Maastrichtskulden. Dessutom ingår fler slags skuldposter i finansräkenskaperna än i Maastricht- och statsskulden. Slutligen konsolideras inte skulder i finansräkenskaperna, varken inom eller mellan sektorer.

Diagram 147 Offentlig skuldsättning  
Procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

effekterna kan förväntas bli som störst. Vid en sådan konjunktturnedgång, som är ovanlig i ett historiskt perspektiv, skulle det räcka med ett negativt BNP-gap motsvarande 5 procent av BNP för att EU:s underskottsgräns skulle nås enbart på grund av de automatiska stabilisatorerna. Så djupa lågkonjunkturer är förvisso inte vanliga, men inträffade vid 1990-talskrisen. I en sådan situation ger ett överskottsmål bättre förutsättningar för finanspolitiken. Samtidigt ska man komma ihåg att det i dylika, exceptionella, situationer finns undantagsklausuler i EU-reglerna som medger högre underskott för att motverka krisen. Toleransen för underskott, både från EU:s och från de finansiella marknadernas sida, kan också förväntas vara större om skulden är låg och nettoförmögenheten positiv.

Konjunkturinstitutet vill framhålla att det blir viktigare att iaktta en finanspolitisk vaksamhet vid ett balansmål. Innebörden är att det blir viktigare att finanspolitiken är i fas med konjunkturen, det vill säga att överskott råder i högkonjunktur och balans i ett normalt konjunkturläge.

#### **FÖRSUMBARA SYSSELSÄTTNINGSEFFEKTER PÅ LÅNG SIKT AV ATT ÖVERGÅ TILL BALANSMÅL**

Hög sysselsättning är ett grundläggande mål för den ekonomiska politiken. Det är också en förutsättning för att finansiera ett ambitiöst välfärdsåtagande. Det är därför av särskild vikt att analysera hur sysselsättningen på lång sikt påverkas av den ekonomiska politiken. På lång sikt kan man anta att sysselsättningen i huvudsak påverkas av drivkrafterna att arbeta och av arbetsmarknadens funktionssätt, främst lönebildningen. Det finns inga särskilda skäl att anta att arbetsmarknadens funktionssätt påverkas av nivån på saldomålet. Men förekomsten av ett trovärdigt finanspolitiskt mål kan gynna sysselsättningen genom att förutsättningarna för lönebildningen blir förutsebara och stabila.

Drivkrafterna att arbeta styrs i sin tur till stor del av regelverken i skatte- och transfereringssystemen. Hur en övergång till ett balansmål påverkar dessa system beror på hur det medelfristiga utrymmet för utgiftsökningar och/eller skattesänkningar används. Vissa skatter har små effekter på drivkrafterna att arbeta, till exempel miljö- och fastighetsskatter. Om framför allt sådana skatter blir högre vid ett överskottsmål är sannolikt sysselsättningskonsekvenserna små. Det kan också finnas positiva sysselsättningseffekter av ett överskottsmål i ett långsiktigt perspektiv. Ett överskottsmål innebär mer utrymme att möta en ekonomisk kris med aktiv finanspolitik. Särskilt stora ekonomiska kriser kan påverka sysselsättningen negativt genom att de som förlorar jobbet har svårt att få jobb efter lång tid i arbetslöshet.



Sammantaget bedömer Konjunkturinstitutet att den långsiktiga nivån på sysselsättningen inte påverkas i någon högre grad av en övergång till ett balansmål.

#### **SMÅ VINSTER PÅ KORT SIKT AV ATT ÖVERGÅ TILL BALANSMÅL BÖR INTE STYRA VAL AV MÅLNIVÅ**

Finanspolitiken kan också påverka sysselsättningen på kort sikt genom sin effekt på den samlade efterfrågan i ekonomin. En övergång till ett balansmål innebär att det åtstramningsbehov som föreligger oavsett målnivå minskar den närmaste femårsperioden. Detta gynnar sysselsättningen något under denna period framför en hårdare åtstramning. Men detta bör inte vara styrande för valet av målnivå. Den åtstramning som sker i en konjunkturuppgång är en spegelbild av den expansiva politik som bedrevs i konjunkturedgången. I själva verket är åtstramningar i konjunkturuppgångar en förutsättning för en ambitiös stabiliseringspolitik. Ju högre stabiliseringspolitiska ambitioner som finns, desto mer omfattande åtstramningar måste vidtas när konjunkturen vänder uppåt. Det säger sig självt att det inte är långsiktigt hållbart att vid varje konjunkturedgång stimulera ekonomin och sedan underlåta att strama åt när konjunkturen förbättras.

Konjunkturinstitutets beräkningar visar på små kortsiktiga sysselsättningsvinster av att övergå till ett balansmål. Arbetslösheten kan förväntas bli 0,3 procentenheter högre i genomsnitt per år 2016–2018 om finanspolitiken ska anpassas mot ett strukturellt sparande på 1 procent av BNP 2018, jämfört med Konjunkturinstitutets juniprognos där det strukturella sparandet når noll 2018. De negativa sysselsättningseffekterna förstärks av att penningpolitikens handlingsutrymme är begränsat de närmaste åren. Om det utifrån långsiktiga överväganden bedöms lämpligt att fortsatt tillämpa ett överskottsmål bör inte en tillfällig något lägre sysselsättning avskräcka. Att fästa stor vikt vid kortsiktiga sysselsättningseffekter vid val av målnivå riskerar att skada målets trovärdighet.

#### **FLEXIBEL MÅLFORMULERING STÄLLER HÖGA KRAV PÅ UPPFÖLJNING**

Överskottsmålet formulerades som ett mål för det finansiella sparandet i genomsnitt över en konjunkturcykel för att undvika en procyklisk aktiv finanspolitik med åtstramningar i konjunkturedgångar. Det finns betydande stabiliseringspolitiska vinster av en sådan flexibel målformulering. Men flexibiliteten försvårar utvärdering av måluppfyllelsen. Det grundläggande problemet med att följa upp ett saldomål över konjunkturcykeln är att kon-

junkturläget är svårbedömt. Osäkerheten om konjunkturläget och den flexibla målformuleringen öppnar upp för olika tolkningar av huruvida det föreligger en avvikelse från målet. Osäkerheten innebär också att beräkningar av det så kallade strukturella sparandet blir osäkra, vilket kan leda till en oönskad politik om sådana indikatorer används enskilt för att följa upp målet. På senare år har det funnits oenighet mellan regeringen och Finanspolitiska rådet om det föreligger en avvikelse från målet. Det är en uppenbar nackdel med nuvarande utvärderingsmodell att man inte kan enas om huruvida målet nås. Man bör därför överväga att stärka utvärderingen av målet.

#### **PLANERA FÖR FRAMTIDA JUSTERINGAR AV MÅLNIVÅN**

När överskottsmålet inrättades var inte tanken att det skulle gälla för evigt. Men det fanns inte någon klart utstakad plan för hur målet skulle revideras. Detta var olyckligt och försvårar den möjliga revidering som kommer de närmaste åren. Det finns en risk för att en revidering tolkas som betingad av kortsiktiga fördelar. Det försvagar målets ställning och finanspolitikens trovärdighet.

Ett konstant saldomål för all framtid har inte något egenvärde. Målnivån måste kunna justeras vid exempelvis demografiska förändringar eller om ny information visar att en ny nivå bättre skulle stödja de grundläggande målen för finanspolitiken. Samtidigt kan inte revideringar ske för ofta. Ett mål som revideras för ofta förlorar i trovärdighet och går inte att följa upp. Det går förstås inte att med någon närmare exakthet fastslå hur denna avvägning ska ske. Konjunkturinstitutet bedömer att saldomålet inte bör ändras oftare än vart tionde år. Det avgörande för målets trovärdighet är att revideringar beslutas utifrån avvägningar mellan de grundläggande målen för finanspolitiken. Det kommer alltid att vara frestande för sittande regeringar att revidera ner saldomålet. Men det finns förstås en gräns för hur många gånger detta låter sig göras utan att finanserna blir ohållbara. Det gagnar inte trovärdigheten för finanspolitiken om målet revideras ner för att uppnå de kortsiktiga stabiliseringspolitiska vinster som alltid kommer att finnas. Det är också ett dåligt argument att revidera målet för att det är svårt att nå.

Dessa argument talar för att man bör utarbeta ett system för framtida revideringar av målet. Ett sådant bör vara förutsebart och ha så bred förankring som möjligt i riksdagen. På så sätt skulle målets trovärdighet gynnas och för hushåll och företag skulle det bli lättare att bilda sig förväntningar om den framtida finanspolitiken.