

2023-028

2023-06-08

Finansdepartementet
103 33 Stockholm

Redovisning av uppdrag enligt överenskommelse mellan Konjunkturinstitutet och Långtidsutredningen 2023

Fi2023/00304

Offentligfinansiella scenarier med olika ränta och sparandemål

Långtidsutredningen har gett Konjunkturinstitutet i uppdrag att ta fram scenarier över den långsiktiga utvecklingen av de offentliga finanserna utifrån olika antaganden om räntor och målnivåer för det offentligfinansiella sparandet. Denna promemoria beskriver resultaten av dessa beräkningar och de antaganden som scenarierna bygger på.

De offentliga finansernas utveckling, och framför allt de offentliga inkomsternas utveckling, beror i sin tur på den makroekonomiska utvecklingen. I ett medelfristigt perspektiv, till och med 2032, baseras utvecklingen för makroekonomin och arbetsmarknaden huvudsakligen på Konjunkturinstitutets prognos och medelfristiga scenario från Konjunkturläget december 2022.¹ Därefter görs framskrivningar med hjälp av Konjunkturinstitutets långsiktiga modeller, baserat på ett antal grundläggande antaganden (se marginalrutan ”Antaganden för den realekonomiska utvecklingen”).

Den långsiktiga utvecklingen av arbetsmarknaden, som är densamma i alla scenarier, baseras i stora drag på SCB:s befolkningsframskrivning från april 2022. Framskrivningen av variabler som rör arbetsmarknaden beror på förändringar i sammansättningen av befolkningen i termer av kön, ålder och födelseland. Olika grupper av befolkningen skiljer sig åt i olika avseenden, till exempel hur stor andel som deltar i arbetskraften, hur stor andel som är sysselsatt och hur hög medelarbetstiden är i genomsnitt för sysselsatta. I modellframskrivningen antas dessa skillnader i huvudsak bestå. Ett viktigt undantag är att åldern när individer i genomsnitt lämnar arbetsmarknaden antas stiga över tid i samma takt som medellivslängden, vilket innebär ett förlängt arbetsliv i antal år. Detta antagande är främst en konsekvens av att åldersgränserna i pensionssystemet och i socialförsäkringssystemen stiger över tid med den så kallade riktåldern (se diagram 1).²

De beräknade variablerna för arbetsmarknad används tillsammans med ett antal grundläggande makroekonomiska antaganden i en modell för att beräkna inbördes konsistenta framskrivningar av andra ekonomiska variabler. Produktionen bestäms, förutom av utvecklingen av antalet arbetade timmar, av den långsiktiga produktivitetsutvecklingen, som antas vara konstant i scenarierna (se diagram 2).³

¹ Se Konjunkturinstitutet (2022a). Skillnaden mellan scenarierna som presenteras här och Konjunkturläget utgörs bland annat av olika utveckling av ränteläget och att ersättningsgraden i transfereringar från offentlig sektor till hushåll bibehålls till skillnad från Konjunkturinstitutets medelfristiga scenario där transfereringarna antas utvecklas i enlighet med 2023 års regelverk.

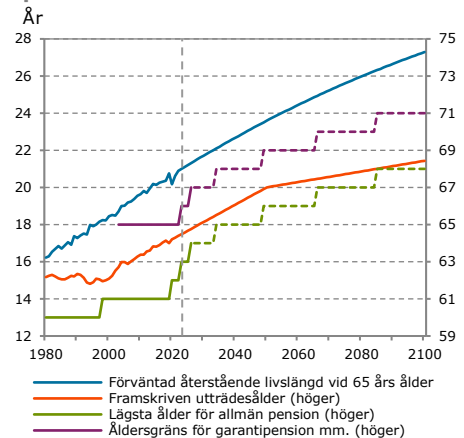
² Enligt den så kallade Pensionsöverenskommelsen kommer åldersgränserna i pensionssystemet successivt höjas fram till 2026 för att därefter styras av riktåldern. Riktåldern föreslås öka med 2/3 av den förväntade ökningen av medellivslängden vid 65 år.

³ För en beskrivning av produktionen och försörjningsbalansens sammansättning, se Konjunkturinstitutet (2022b).

Antaganden för den realekonomiska utvecklingen

- Utgångspunkt för scenariot är den trendmässiga utvecklingen av ekonomin utan konjunkturella variationer.
- BNP-utvecklingen ges av utbudsfaktorernas utveckling: arbetskraft och produktivitet.
- SCB:s befolkningsframskrivning kombinerad med ett antagande om ett ökat arbetskraftsdeltagande bestämmer arbetskraftstillväxten.
- Produktiviteten stiger med i genomsnitt 1,3 procent per år i hela ekonomin från och med slutet på 2020-talet.
- Hushållens konsumtionsvolym per capita ökar med knappt 1,5 procent per år.
- Importinnehållet i användningen beräknat i löpande priser är konstant.
- KPIF ökar med 2 procent per år från och med 2027.
- Kapitalstocken bibehålls som andel av BNP på dagens nivå och deprecierar årligen med 4,3 procent.

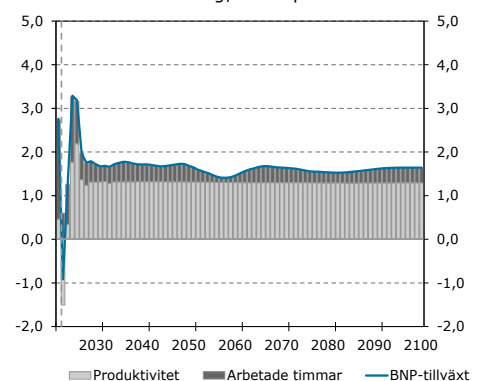
Diagram 1 Förväntad återstående livslängd vid 65 års ålder, pensionsåldrar och utträdesålder



Anm. Utträdesålder avser här utträdesåldern ur arbetskraften, se Pensionsmyndigheten (2022). Källa: SCB, Pensionsmyndigheten och Konjunkturinstitutet.

Diagram 2 BNP, arbetade timmar och produktivitet

Procentuell förändring, fasta priser



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

DEN DEMOGRAFISKA UTVECKLINGEN BIDRAR TILL VARIATION I DEN EKONOMISKA TILLVÄXTEN

Befolkningens sammansättning och den förväntade ökningen av medellivslängden påverkar arbetsmarknaden och antalet arbetade timmar i ekonomin. Sysselsättningsgraden och arbetskraftsdeltagandet i åldersgruppen 15–74 år ökar i scenarierna, från 68 respektive 74 procent i dag till 71 respektive 77 procent 2050 (se diagram 3). Denna ökning drivs framför allt av antagandet om att arbetslivet förlängs i takt med att medellivslängden ökar, vilket antas leda till att arbetskraftsdeltagandet bland äldre ökar (se diagram 4).

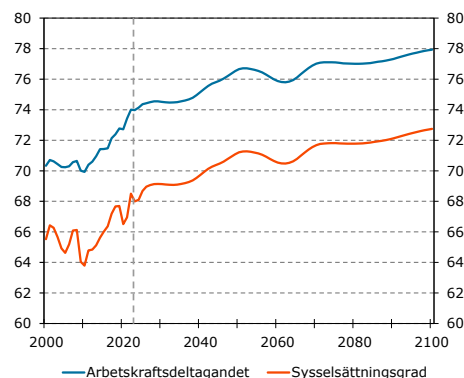
Den förväntade återstående livslängden för 65-åriga kvinnor är i dag 22 år och för män ca 20 år. År 2050 har motsvarande siffror enligt SCB:s befolkningsframskrivning ökat till ungefär 24,5 respektive knappt 23 år. Från 2050 till 2100 ökar livslängden med ytterligare 3,5 år. Den stigande medellivslängden antas i scenariot innebära fler friska och aktiva år, vilket är en förutsättning för att arbetslivet ska kunna förlängas. De senaste två decennierna har utträdet från arbetsmarknaden senarelagts i ungefär samma takt som medellivslängdsökningen (se diagram 1). Samtidigt föregicks de senaste två decennierna av en period när utträdesåldern var oförändrad trots att medellivslängden ökade. Pensioneringsbeslutet är i Sverige i princip ett individuellt beslut, även om reglerna kring exempelvis anställningsskydd medför en implicit övre gräns. För individen avgör tidpunkten för pensionering hur stor pensionen blir.⁴ Scenariot bygger därmed indirekt på att individer värderar nyttan av en framtida pension och att normen kring pensioneringen samt reglerna inom pensionssystemet fortsätter att anpassas till den ökande livslängden. I scenariot antas att denna förskjutning sker i samma takt som medellivslängden ökar fram till 2050. Detta är i linje med den nuvarande trenden. Därefter antas att två tredjedelar av den ytterligare livslängden går till att förlänga arbetslivet.

Antagandet om ett ökat arbetskraftsdeltagande bland äldre bidrar till att den ekonomiska försörjningskvoten, som visar andelen ej sysselsatta i förhållande till sysselsatta i befolkningen, sjunker och ligger strax över 1 under de kommande tre decennierna (se diagram 5). Detta är gynnsamt både för tillväxten i ekonomin såväl som för de offentliga finanserna. Efter 2050 stiger kvoten vilket innebär att förutsättningarna rent demografiskt, givet de antaganden som görs i scenariot, blir stramare, eftersom det då går fler ej sysselsatta per sysselsatt i befolkningen.

⁴ I det allmänna pensionssystemet finns ett delningstal som avgör storleken på den månatliga pensionen i förhållande till de intjänade pensionsrätterna vid pensionering. När medellivslängden stiger så stiger den förväntade tiden pensionärerna uppbar pension. Därför justeras delningstalet av Pensionsmyndigheten efter den förväntade livslängden så att de totala förväntade utbetalningarna motsvarar summan av de intjänade pensionsrätterna. Det i sin tur innebär att senare födda generationer får en lägre pensionsutbetalning än tidigare födda om de börjar ta ut ålderspension vid samma ålder som tidigare generationer och om de även i övrigt är lika. Enligt ekonomisk teori bör detta leda till att de senare födda individerna väljer att stanna längre i arbetslivet via den så kallade inkomsteffekten.

Diagram 3 Arbetskraftsdeltagande och sysselsättningsgrad

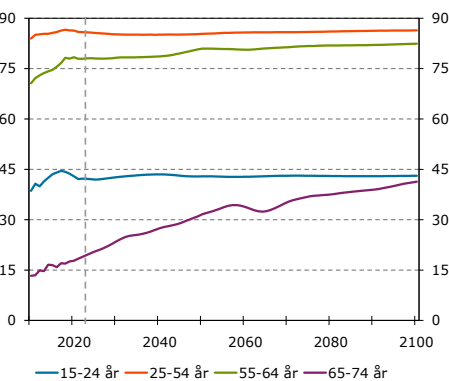
Procent av befolkningen, 15–74 år



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

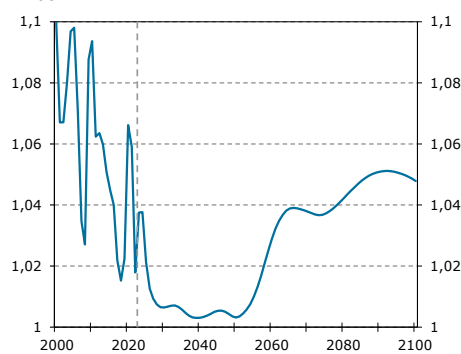
Diagram 4 Sysselsättningsgrad i olika åldersgrupper

Procent av befolkningen i samma åldersgrupp



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 5 Ekonomisk försörjningskvot



Anm. Den ekonomiska försörjningskvoten visar antal ej sysselsatta i befolkningen genom antal sysselsatta.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

OFFENTLIG KONSUMTION OCH INVESTERINGAR UTVECKLAS MED DET DEMOGRAFISKA BEHOVET

Utvecklingen i den offentliga konsumtionen baseras på ett antagande om att dagens offentliga välfärdsnivå bibehålls (se marginalrutan ”Offentligfinansiella antaganden”). Med det menas att välfärdstjänster i framtiden kommer att erbjudas och finansieras med offentliga medel i samma utsträckning som i dag och att detta inte utförs mer effektivt än i dag. Det antas vidare att utgifterna för den offentliga konsumtionen varierar över livscykeln enligt historiskt mönster. Yngre och äldre individer efterfrågar relativt sett mer välfärdstjänster i form av vård, skola och omsorg (se diagram 6). Det innebär att fler yngre i befolkningen på kortare sikt medför ökade offentliga utgifter. Eftersom den förväntade medellivslängden ökar kommer andelen äldre i befolkningen att öka. Men då den stigande medellivslängden även antas innebära fler friska och aktiva år ökar behovet av vård och omsorg inte i samma utsträckning som medellivslängden.⁵ Av den anledningen ökar den offentliga konsumtionen som andel av BNP i relativt måttlig takt i scenariot (se diagram 7).

Utvecklingen av offentliga investeringar skiljer beroende på vilken sektor de sker i. De statliga investeringarna stiger i närtid till följd av satsningar inom försvaret, medan investeringarna inom kommunsektorn minskar från att ha varit höga åren före pandemin. Därefter antas statliga investeringar öka i takt med BNP medan kommunala investeringar antas öka i samma takt som det demografiska behovet av välfärdstjänster. Sammantaget är investeringarna stabila som andel av BNP under hela perioden fram till 2050 (se diagram 7).

ANTAGANDE OM KONSTANTA KOSTNANDSANDELAR I DEN OFFENTLIGA PRODUKTIONEN

Ett centralt antagande i scenariot för den offentliga konsumtionen är att kostnaderna för förbrukning och kapital (kapitalförslitning) ökar i samma takt som de totala lönekostnaderna.⁶ På så vis utgör löner och förbrukning konstanta andelar av den totala produktionskostnaden räknat i löpande priser, vilket motsvarar konstanta andelar av verksamheternas budgetar. Eftersom priserna på framför allt de varor som ingår i förbrukningen vanligtvis ökar långsammare än timlönen innebär det att konsumtionen i fasta priser (volymen) ökar snabbare än antalet arbetade timmar, med ungefär 0,3 procentenheter per år. Detta innebär implicit att det sker en viss standardhöjning i välfärdstjänsterna, då förbrukningsvolymen per arbetad timme, och därmed per brukare, ökar över tiden. Antagandet om en oförändrad välfärdsnivå

⁵ Individerna i respektive kohort från 70 år och uppåt antas bli friskare genom att successivt, fram till år 2100, få den yngre 5-årskohortens behov av välfärdstjänster. Se vidare diskussion i Lindgren (2016).

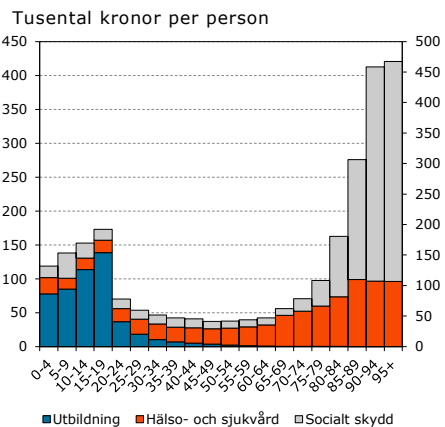
⁶ Insatsförbrukning utgör ungefär en tredjedel av den offentliga produktionskostnaden och består av varor och tjänster som används i produktionsprocessen. Dessa varor och tjänster kan antingen vidareförädlas eller förbrukas i produktionen.

Offentligfinansiella antaganden

Offentlig sektor bibehåller välfärdsnivån med utgångspunkt i budgetåret 2023.

- Transfereringar till hushåll (exklusive pensioner) utvecklas i takt med lönerna.
- Antalet arbetade timmar i offentlig produktion följer det demografiska behovet så att personaltätheten är oförändrad.
- Kostnadsandelarna för förbrukning, kapitalförslitning och löner är konstanta i den offentliga produktionen. Lönesummans utveckling bestämmer därmed kostnadsutvecklingen för övriga poster i konsumtionen. Skillnader i prisutvecklingen på varor och tjänster relativt löner innebär att det uppstår en standardhöjning i förbrukningen.
- Kommunala investeringar följer kommunal konsumtion i löpande priser. Statliga investeringar följer BNP i löpande priser.
- Skattereglerna antas vara oförändrade i grundutvecklingen men varierar för att nå den offentliga sektorns sparandemål i scenarierna.

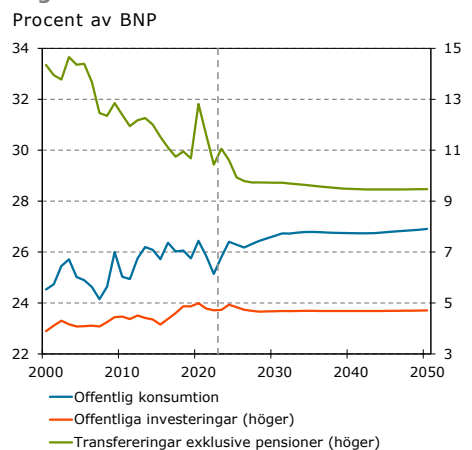
Diagram 6 Genomsnittlig kostnad för olika välfärdstjänster per åldersgrupp år 2019



Anm. Diagrammet visar genomsnittlig kostnad för individuell offentlig konsumtion per person och åldersgrupp i 5-årskohorter.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 7 Delar av de offentliga utgifterna



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

genom konstanta kostnadsandelar i den offentliga produktionen skiljer sig från regeringens hållbarhetsanalyser, i exempelvis den ekonomiska vårpropositionen för 2022, där en oförändrad personaltäthet antas samtidigt som kostnadsandelarna för kapitalförslitning och förbrukningsvaror sjunker över tid.

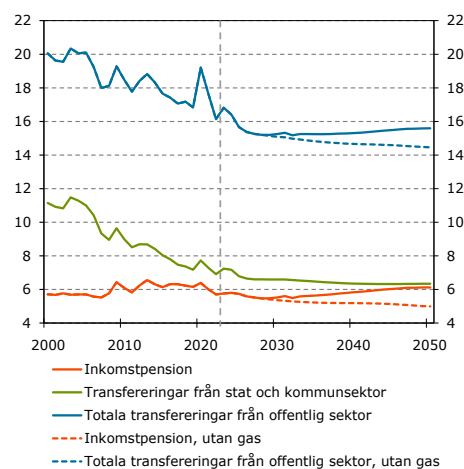
TRANSFERERINGAR EXKLUSIVE INKOMSTPENSIONER UTVECKLAS I TAKT MED BNP

Transfereringarna skrivs i allmänhet fram givet ett antagande om bibehållen ersättningsgrad. Detta innebär att ersättningsnivån i transfereringar från staten och kommunsektorn till hushållen hålls konstant i förhållande till den genomsnittliga timlönen. Exempelvis antas att ersättningarna i a-kassan och barnbidragen per bidragstagare höjs i samma takt som timlönen i ekonomin stiger. Transfereringarna exklusive inkomstpensioner utvecklas därför relativt stabilt som andel av BNP (se diagram 7 och diagram 8).

Ett undantag från ovanstående framskrivningsprincip gäller inkomstpensionerna. Dessa antas i stället utvecklas i linje med reglerna i det nuvarande inkomstpensionssystemet. I scenarierna ökar dock inkomstpensionerna snabbare än den demografiskt betingade utvecklingen enligt systemet, inklusive kommande höjningar av pensionsåldrarna, som annars innebär stadigt minskande inkomstpensioner som andel av BNP (se diagram 8). Det antas av beräkningsmässiga skäl finnas en ”gas” i inkomstpensionssystemet som höjer pensionerna vid överskott, i likhet med den ”broms” som aktiveras vid underskott.⁷ Detta för att hantera de överskott som uppstår i scenarierna i frånvaro av konjunkturella variationer och med ett stigande ränteläge. Utan en sådan mekanism stiger sparandet i ålderspensionssystemet över tid och ett överskott uppstår som på sikt växer sig mycket stort (se diagram 9 och diagram 10). I samband med att ”gasen” aktiveras kring 2030 stiger inkomstpensionerna som andel av BNP upp till dagens nivåer omkring 2050 (se diagram 8).

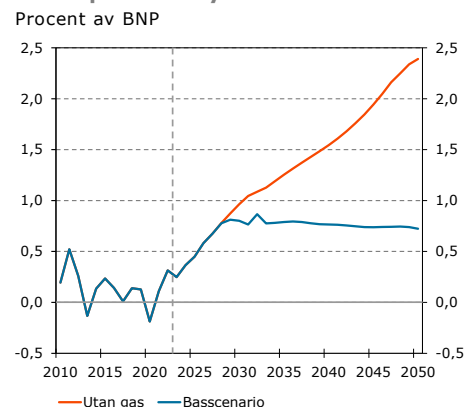
”Gasen” och den ökning av inkomstpensionerna som den resulterar i påverkas av utvecklingen av ränteläget. Således kommer transfereringarna från offentlig sektor som helhet, inklusive inkomstpensioner, att utvecklas olika i de nedanstående scenarierna där utvecklingen av räntan varierar. Givet att ett sparandemål för hela den offentliga sektorn nås i scenarierna påverkar ”gasen” fördelningen av det finansiella sparande inom offentlig sektor. Utan gas skulle det finansiella sparandet i ålderspensionssystemet förstärkas betydligt, vilket implicit innebär att stora underskott i stat- eller kommunsektorn helt skulle kunna kompenseras.

Diagram 8 Transfereringar till hushåll
Procent av BNP



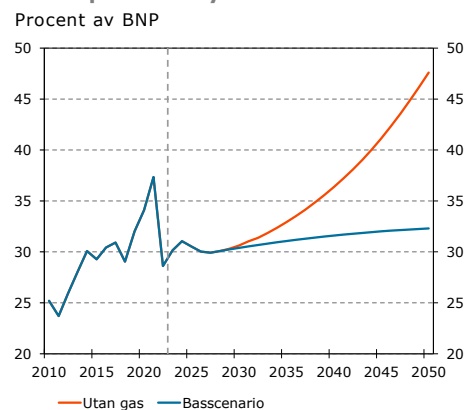
Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 9 Finansiellt sparande i ålderspensionssystemet
Procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 10 Finansiell nettoställning i ålderspensionssystemet
Procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

⁷ Se SOU 2004:105. ”Gasen” är konstruerad som att nettoställningen i ålderspensionssystemet, vilket motsvarar marknadsvärde av buffertfonden, som andel av BNP gradvis går mot ett jämviktsläge som nås 2057.

NUVARANDE SKATTEREGLER BIBEHÅLLS

Utän något mål för det finansiella sparandet så utvecklas skatteinkomsterna i scenarierna utifrån dagens regelverk, i det här fallet 2023 års regler. Förändringar av skattekvoten uppkommer av att skattebaser, som hushållens konsumtion och lönesumman, förändras, vilket med oförändrade skattesatser påverkar skatteinkomsterna. Med dagens regler stiger skattekvoten från dagens nivå på 41 procent av BNP, efter en mindre nedgång under mitten av 2020-talet, till 42 procent av BNP 2050 (se Diagram 11).

Tre scenarier för ränteläget

Utvecklingen av de offentliga finanserna på lång sikt påverkas av förhållandet mellan räntan i ekonomin och den ekonomiska tillväxten. Räntan har bland annat betydelse eftersom den bestämmer storleken på de ränteutgifter som den offentliga sektorn betalar för sin skuld och de intäkter den offentliga sektorn får på sina finansiella tillgångar. Ekonomins tillväxttakt har betydelse eftersom den offentliga skuldsättningen sätts i relation till den sammanlagda produktionen och efterfrågan i ekonomin (BNP). Förhållandet mellan räntan och tillväxten fångas av den så kallade ränte-tillväxtdifferensen som ges av skillnaden mellan den nominella räntan och den nominella BNP-tillväxten (se vidare diskussion i bilagan ”Ränte-tillväxtdifferensens effekt på de offentliga finanserna”).

Långtidsutredningen har låtit Konjunkturinstitutet ta fram tre scenarier med olika ränte-tillväxtdifferenser (se diagram 12).

I samtliga scenarier bestäms BNP från utbudssidan och produktionen ges av den demografiskt betingade utvecklingen av antalet arbetade timmar samt den antagna produktivitetens utvecklingen (se marginalrutan ”Antaganden för den realekonomiska utvecklingen”). Det innebär att BNP-tillväxten är densamma i scenarierna och uppgår nominellt till 3,9 procent. Det är ränteläget som varierar i scenarierna vilket ger olika banor för ränte-tillväxtdifferensen.

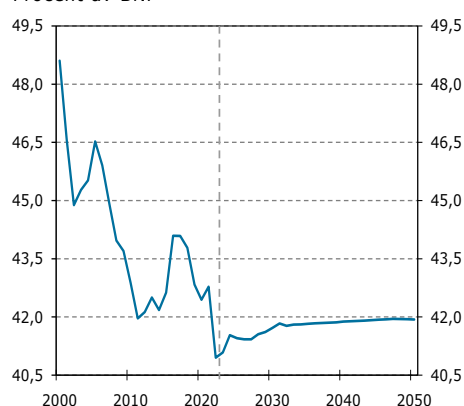
Ett scenario motsvarar Konjunkturinstitutets basscenario, där ränte-tillväxtdifferensen fram till 2032 baseras på prognosen och scenariot i Konjunkturläget december 2022, för att därefter stiga mot en långsiktig jämviktsnivå 2050 och sedan ligga still.

Den långsiktiga jämviktsnivån för den nominella räntan bestäms med hjälp av marknadsnoteringar av amerikanska 30-åriga statsobligationer som i sin tur bestämmer nivån på svenska marknadsräntor på värdepapper med olika löptid utifrån antagna löptidspremier i jämvikt.⁸ Ökningen av räntan för respektive värdepapper fram till jämviktsläget sker linjärt från och med startpunkten för framskrivningen (se diagram 13).

⁸ Metoden bygger på en skattad så kallad omedelbar implicit terminränta, se Nelson och Siegel (1987) och Svensson (1994).

Diagram 11 Skattekvot vid dagens regelverk

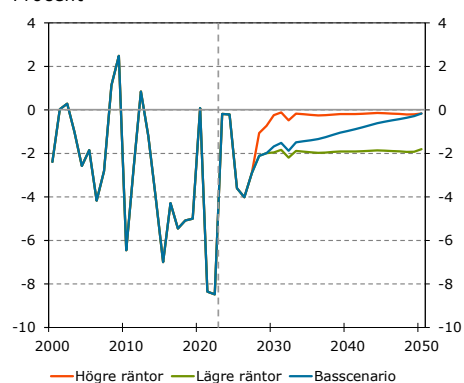
Procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 12 Ränte-tillväxtdifferens

Procent

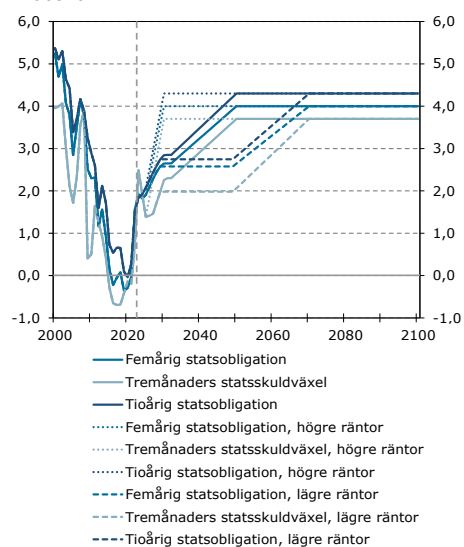


Anm. Avser här tremånaders statsskuldväxel minus nominell BNP-tillväxt.

Källor: SCB, Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

Diagram 13 Marknadsräntor

Procent



Källor: Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

Impliciträntorna för den offentliga sektorns skulder och räntebärande tillgångar som i scenarierna bestämmer ränteutgifter och ränteinkomster, följer marknadsräntorna och stiger därmed i basscenariot från dagens nivå till en jämviktsnivå som nås 2050. Direktavkastningen på icke-räntebärande tillgångar antas följa utvecklingen av räntorna (se diagram 14). Därutöver antas en värdeförändring av de icke-räntebärande tillgångarna som för offentlig sektor sammantaget uppgår till 1,6 procent årligen. Sammanfattningsvis innebär den långsiktiga jämviktsnivån att räntetillväxtdifferensen successivt går från ungefär $-2,0$ procent år 2032 till omkring 0 procent år 2050 (se diagram 12).

I ett alternativscenario till Konjunkturinstitutets basscenario antas att ränteläget förstärks mycket snabbare från och med 2026, medan övriga antaganden är desamma.⁹ Räntorna når i detta scenario den långsiktiga jämviktsnivån 2030 (se diagram 13). Det innebär att räntetillväxtdifferensen når ungefär 0 procent från 2030 och framåt (se diagram 12).

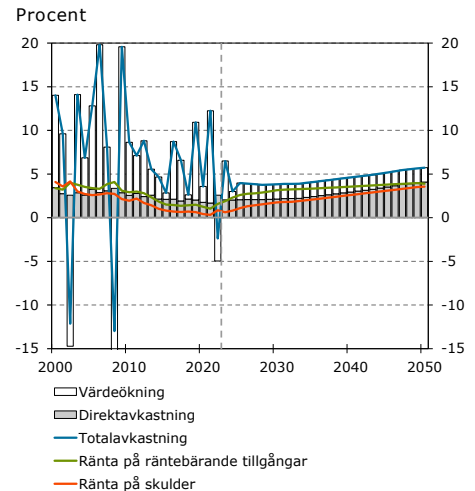
I ytterligare alternativscenario som tagits fram åt Långtidsutredningen antas i stället ett långsammare förlopp, där räntenivån ligger still på 2030 års nivå i två decennier för att därefter stiga och nå den långsiktiga jämviktsnivån 2070 (se diagram 13). Det innebär att den tillväxtjusterade räntan är $-2,0$ procent hela perioden fram till 2050 (se diagram 12).

EFFEKTER AV RÄNTESCENARIERNA PÅ DE OFFENTLIGA FINANSERNA

En negativ räntetillväxtdifferens bidrar, såsom förklaras i bilagan nedan, till att nettoställningen försämras ifall den offentliga sektorn har en nettoförmögenhet. Eftersom den offentliga sektorns nettoförmögenhet till stor utsträckning består av tillgångarna i ålderspensionssystemets buffertfond så har scenarierna för räntetillväxtdifferensen särskilt konsekvenser på ålderspensionssystemets finanser. Därigenom påverkas inkomstpensionerna och utgifterna i offentlig sektor, vilket nämnts ovan, genom antagandet om en ”gas” i systemet.

I basscenariot, där räntetillväxtdifferensen gradvis går mot noll, försvinner det negativa bidraget till ålderspensionssystemets nettoställning på sikt (se diagram 15). Från mitten av 2040-talet är bidraget från räntetillväxtdifferensen till och med positivt, eftersom direktavkastningen på buffertfondens aktietillgångar antas vara något högre än BNP-tillväxten. Till följd av att den antagna ”gasen” är operationaliserad att långsiktigt stabilisera nettoställningen kan inkomstpensionerna med tiden därför öka, eftersom nettoställningen kan stabiliseras vid ett lägre primärt sparande, allt annat lika. I scenariot växer utbetalningarna av inkomstpension gradvis från 5,5 procent av BNP 2030 till drygt 6 procent av BNP 2050 (se diagram 16). Det primära sparatet (finansiellt sparatet exklusive kapitalinkomster och

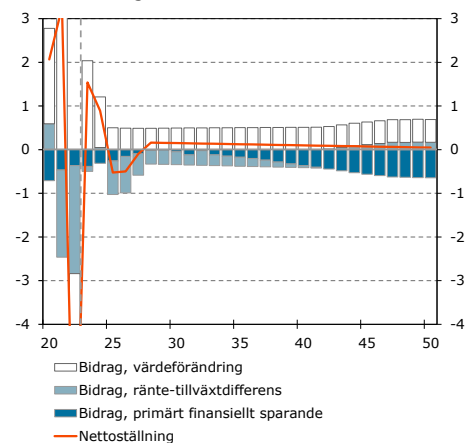
Diagram 14 Avkastning och räntor i offentlig sektor i basscenariot



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 15 Bidrag till utvecklingen av ålderspensionssystemets nettoställning i basscenariot

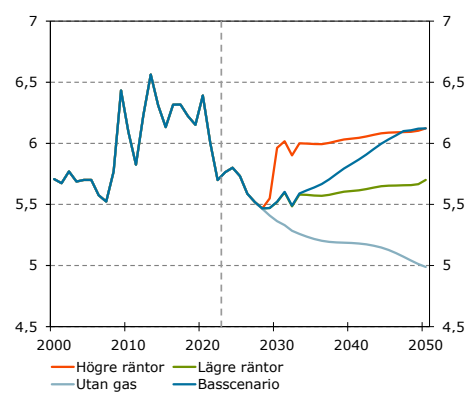
Bidrag respektive årlig förändring av nettoställningen som andel av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 16 Pensionsutbetalningar vid olika scenarier för ränteläget

Procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

⁹ Antagandet om värdeförändringen är således 1,6 procent i alla räntescenarier och därmed oberoende av ränteläget.

kapitalutgifter) går från ett underskott i dag till balans kring 2030. Efter att ”gasen” har aktiverats minskar det primära sparandet igen och blir negativt (se diagram 15).¹⁰

I alternativscenariot med ett högre ränteläge försvinner den återhållande effekten på ålderspensionssystemets nettoställning snabbare än i basscenariot (se diagram 17). Detta resulterar i en kraftigare gas av inkomstpensionerna jämfört med basscenariot. Nettoställningen i ålderspensionssystemet stabiliseras på samma nivå som i basscenariot.¹¹ I och med att värdeförändringen antas vara densamma så är också det finansiella sparandet i ålderspensionssystemet lika stort som i basscenariot. I scenariot med ett högre ränteläge ökar inkomstpensionerna snabbt i samband med att ränteläget når sin jämviktsnivå runt 2030, och går därefter mot drygt 6 procent av BNP 2050 (se diagram 16). Det primära sparandet blir i detta scenario negativt redan 2030 (se diagram 17).

I alternativscenariot med ett lägre ränteläge försvinner inte den återhållande effekten på nettoställningen under perioden fram till 2050 (se diagram 18). I scenariot utvecklas inkomstpensionerna på samma sätt som i basscenariot fram till 2032, men ökar därefter långsammare än i de två andra scenarierna, även om utvecklingen är starkare jämfört med ett scenario utan någon ”gas” (se diagram 16).

Skillnaderna i inkomstpensionsutbetalningar i de olika scenarierna leder till motsvarande skillnader i de primära utgifterna i offentlig sektor, och därmed i det primära sparandet. I en framskrivning där skatterna utvecklas enligt dagens regelverk kan effekterna av ”gasen” inom ålderspensionssystemet illustreras.

I basscenariot minskar det primära sparandet i den offentliga sektorn från ca -0,5 procent av BNP runt 2030 till omkring -1 procent av BNP 2050 (se diagram 19). I scenariot med ett högre ränteläge faller det primära sparandet till -1 procent av BNP redan 2030. Detta beror dels på det lägre primära sparandet i ålderspensionssystemet, som är en konsekvens av de högre inkomstpensionerna, dels på ett lägre primärt sparande i staten. Det primära sparandet i staten blir lägre framför allt eftersom det högre ränteläget ger upphov till större ränteavdrag för hushållen med dagens skatteregler.¹² Detta resulterar i lägre skatteintäkter.

I scenariot med ett lägre ränteläge ökar i stället det primära sparandet i den offentliga sektorn till omkring 0 procent av BNP

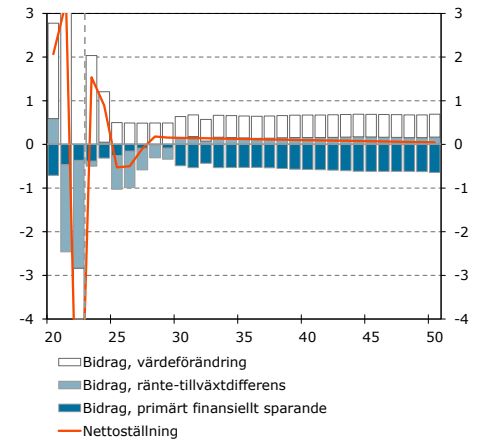
¹⁰ Utan någon gas i inkomstpensionssystemet minskar inkomstpensionerna gradvis som andel av BNP under hela perioden. Ålderspensionssystemets primära sparande blir då positivt omkring 2030, vilket tillsammans med värdeökningen av de icke-räntebärande tillgångarna bidrar till att överskotten i systemet då växer.

¹¹ Nettoställningens storlek skulle dock kunna variera i de olika räntescenarierna ifall ”gasen” konstruerades på motsvarande sätt som den nuvarande bromsen där balanseringsmekanismen utgår ifrån det utjämnade, dämpade balanstalet, se Socialdepartementet (2015).

¹² Detta motverkas något av att hushållens kapitalskatt ökar till följd av högre ränteinkomster samt av marginellt högre beskattningsbar inkomst. Därtill antas att statsbidragen till kommunsektorn ökar för att kompensera för att kommunsektorns nettokapitalinkomster blir lägre. Kommunsektorns sparande antas vara konstant och detta finansieras av staten med högre statlig beskattning i beräkningarna.

Diagram 17 Bidrag till utvecklingen av ålderspensionssystemets nettoställning i scenariot med högre räntor

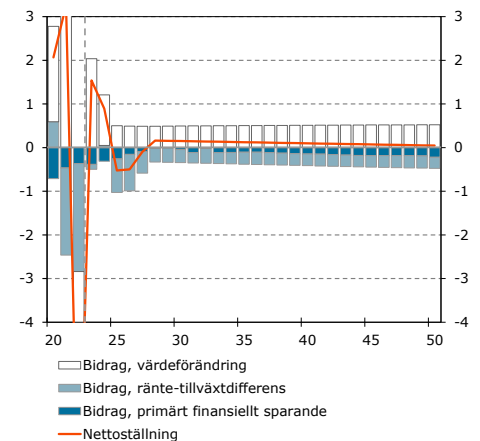
Bidrag respektive årlig förändring av nettoställningen som andel av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 18 Bidrag till utvecklingen av ålderspensionssystemets nettoställning i scenariot med lägre räntor

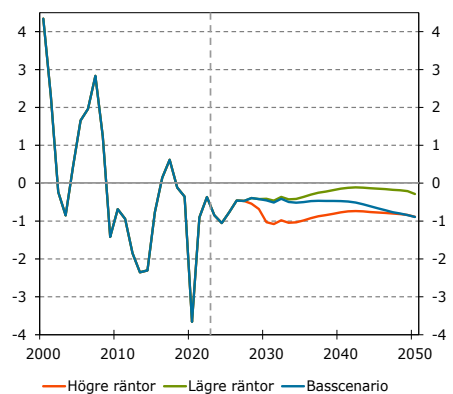
Bidrag respektive årlig förändring av nettoställningen som andel av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 19 Primärt sparande i offentlig sektor vid 2023 års skatteregler

Procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

på sikt eftersom pensionerna inte ökar i samma utsträckning som i de övriga scenarierna (se diagram 16). Detta medför ett högre primärt sparande.

Eftersom nettokapitalinkomster påverkas av ränteläget kommer en del av utvecklingen av det primära sparandet delvis att motverkas. I basscenariot minskar det finansiella sparandet med några tiondelar av BNP fram till 2050 (se diagram 20) jämfört med det primära sparandet som minskar med 0,5 procent av BNP, vilket kommer av att nettokapitalinkomsterna stärks successivt framåt 2050. I scenariot med ett högre ränteläge stärks nettokapitalinkomsterna till 2030 vilket bidrar till att det finansiella sparandet inte minskar lika mycket som det primära sparandet gör initialt. I scenariot med ett lägre ränteläge ökar nettokapitalinkomsterna långsammare och det finansiella sparandet stärks inte som i de två andra scenarierna.

Scenarier för det finansiella sparandet

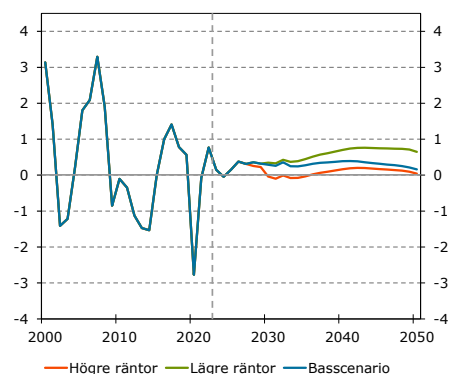
För de olika scenarierna för ränteläget analyseras tre olika sparandemål för det finansiella sparandet (se diagram 21). I ett första scenario antas att nuvarande överskottsmål om en tredjedels procent av BNP bibehålls under hela analysperioden. I ett andra scenario för sparandet antas det ske en övergång till ett balansmål efter nästa översyn av överskottsmålet 2027. I ett tredje scenario för sparandet antas i stället en övergång till ett lägre sparandemål, motsvarande -0,5 procent av BNP vid samma tidpunkt. Ett sparande därefter på -0,5 procent av BNP innebär att Maastrichtskulden stiger gradvis och når 35 procent av BNP 2035. Detta motsvarar det nuvarande skuldankaret i dagens finanspolitiska ramverk.¹³

För ett givet räntescenario så är de primära utgifterna (totala utgifter exklusive kapitalutgifter) desamma i alla sparandescenarierna för det finansiella sparandet. Inklusiva kapitalutgifter skiljer sig utgifterna däremot åt. De primära inkomsterna (totala inkomster exklusive kapitalinkomster) varierar mellan sparandescenarierna (se diagram 22), eftersom sparandemålen antas nås genom förändringar av skattesatserna. Skillnader i de totala utgifterna kompenseras således av skatteinkomster i sparandescenarierna. I scenariot med ett överskottsmål kommer skattekvoten att utvecklas så att överskottsmålet nås. På motsvarande vis utvecklas skattekvoten i scenariot med ett balansmål så att balansmålet nås från och med 2027, men scenariot innebär en lägre skattekvot och lägre primära inkomster än i scenariot med överskottsmål (se diagram 22). I scenariot med ett underskottsmål från och med 2027 blir skattekvoten och därmed även de primära inkomsterna ytterligare lägre jämfört med de två andra scenarierna.

¹³ Se regeringen (2018).

Diagram 20 Finansiellt sparande i offentlig sektor vid 2023 års skatteregler

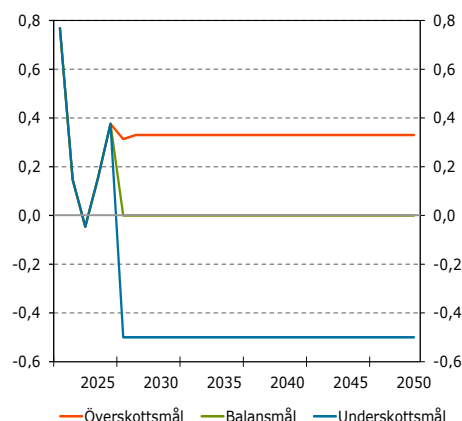
Procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 21 Olika scenarier för det finansiella sparandet

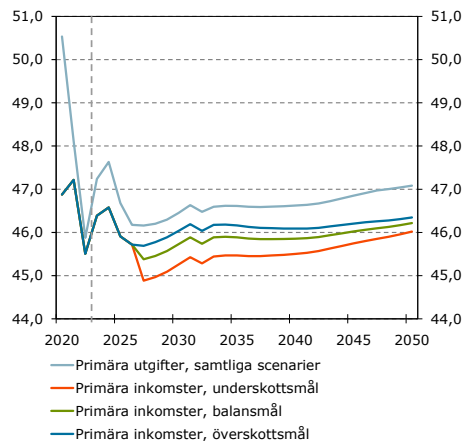
Procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 22 Utgifter och inkomster vid olika scenarier för sparande i basscenariot

Procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

OFFENTLIGA FINANSER MED NUVARANDE ÖVERSKOTTSMÅL

Vid nuvarande överskottsmål stiger skattekvoten från dagens nivå till omkring 41,5 procent 2024 i alla scenarier för ränteläget (se diagram 23). I basscenariot ökar skattekvoten därefter ytterligare under den kommande femårsperioden och ligger därefter omkring 41,8 procent av BNP fram till början av 2040-talet varpå den stiger till 42,1 procent av BNP 2050.

I scenariot med ett högre ränteläge stiger skattekvoten till 42 procent av BNP i början av 2030-talet. Det är ca 0,5 procent av BNP högre än vad skattekvoten hade varit vid 2023 års skatteregler (se diagram 23). Därefter sjunker skattekvoten fram till början av 2040-talet eftersom nettokapitalinkomsterna ökar till följd av att nettoställningen förbättras i scenariot. Bortom 2040 utvecklas skattekvoten ungefär som i basscenariot.

I scenariot med lägre räntor utvecklas skattekvoten initialt som i basscenariot, för att från 2032 sjunka gradvis under de kommande tio åren. På längre sikt blir skattekvoten ett par tiondelar lägre än i basscenariot (se diagram 23). Jämfört med utvecklingen vid 2023 års skatteregler blir skattekvoten på längre sikt ca 0,2 procent av BNP lägre.

Med ett finansiellt sparande i linje med nuvarande överskottsmål stärks nettoställningen från dagens nivå till 30 procent av BNP 2050 (se diagram 24). Nettoställningen utvecklas oberoende av ränteläget, eftersom det finansiella sparandet är detsamma (i linje med överskottsmålet), och värdeförändringen antas vara lika i de olika scenarierna.

Utvecklingen av Maastrichtskulden bestäms av ett flertal faktorer och antagandena om dessa förklaras vidare i bilagan ”Antaganden kring offentlig sektors finansiella tillgångar och skulder”. Maastrichtskulden befinner sig redan i utgångsläget nära den nedre gränsen för det nuvarande skuldankaret, det vill säga 30 procent av BNP, och skulden minskar gradvis vid ett överskottsmål till ungefär 28 procent av BNP 2050 (se diagram 25).

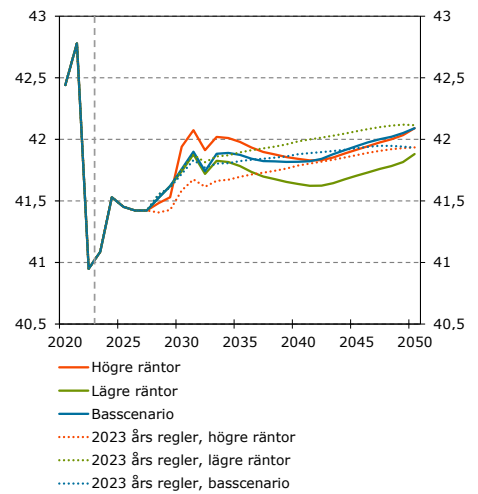
OFFENTLIGA FINANSER MED EN ÖVERGÅNG TILL ETT BALANSMÅL 2027

Om sparandemålet för den offentliga sektorns finansiella sparandet ändras till ett balansmål 2027 efter den kommande översynen minskar skattekvoten jämfört med om nuvarande överskottsmål bibehålls. Skattekvoten stiger inte lika mycket som vid ett överskottsmål. I basscenariot stiger den till 42 procent av BNP till 2050, liksom i scenariot med högre räntor (se diagram 26). I scenariot med lägre räntor utvecklas skattekvoten som i basscenariot till och med slutet av 2030-talet för att därefter först minska och på sikt bli knappt 0,5 procent av BNP lägre.

Med ett balansmål minskar nettoställningen successivt under hela perioden till 25 procent av BNP 2050 (se diagram 24). Maastrichtskulden stiger från dagens nivå när offentlig sektor följer ett balansmål och uppgår till 34 procent av BNP 2050 (se

Diagram 23 Skattekvot vid överskottsmål

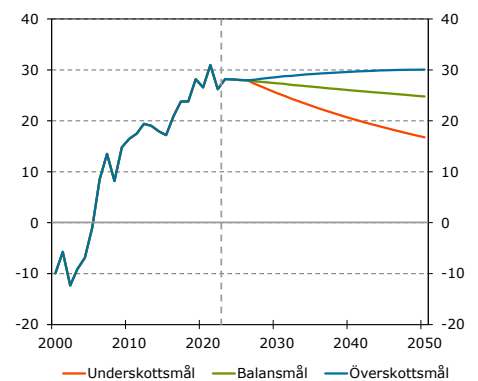
Procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 24 Finansiell nettoställning

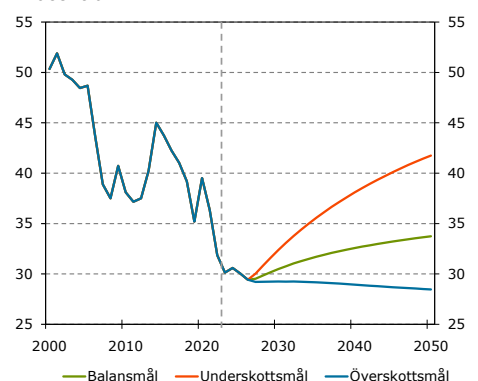
Procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 25 Maastrichtskuld

Procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

diagram 25). Detta är strax under det nuvarande skuldankaret för Maastrichtskulden (35 procent av BNP), men inom det toleransintervall om ± 5 procent av BNP som även anges inom det finanspolitiska ramverket.

OFFENTLIGA FINANSER MED ETT UNDERSKOTTSMÅL FRÅN 2027

I scenariot med ett underskottsmål från och med 2027 kan skattekvoten sjunka med närmare 1 procent av BNP i samband med övergången från ett överskottsmål. I basscenariot stiger skattekvoten relativt snabbt till drygt 41 procent i början av 2030-talet och ökar sedan gradvis upp till 41,8 procent av BNP 2050 (se diagram 27). I högräntescenariot ökar skattekvoten snabbare omkring 2030 men stiger på sikt mot samma nivå som i basscenariot. I scenariot med lägre räntor bibehålls nivån på skattekvoten från 2030-talet längre och kvoten stiger först de sista fem åren till 41,3 procent av BNP.

Den finansiella nettoställningen sjunker till omkring 18 procent av BNP 2050 (se diagram 24) och Maastrichtskulden stiger till 42 procent av BNP (se diagram 25). Detta är över gränsen för det nuvarande skuldankarets toleransintervall.

I diagram 28 framgår skattekvotens utveckling i alla ovan presenterade scenarier för det finansiella sparandet under respektive ränteutveckling. Skillnaden i skattekvoten mellan de olika räntescenarierna blir på sikt större med ett lägre sparandemål. Det beror på att ju lägre sparandemålet är, desto svagare utvecklas nettoställningen och desto högre blir Maastrichtskulden.

Skattekvotens nivå 2050 i de olika scenarierna för det finansiella sparandet vid olika utveckling av ränteläget visas i tabell 1. I alla scenarier är skattekvoten högre än dagens nivå, 41 procent av BNP, men spridningen mellan dem är jämförelsevis liten i förhållande till hur skattekvoten utvecklats historiskt. I scenariot med ett underskottsmål vid ett lågt ränteläge är skattekvoten bara några tiondelar högre än idag. I scenarierna för ett överskottsmål i basscenariot respektive vid ett högre ränteläge är skattekvoten drygt 1 procentenhet högre som andel av BNP jämfört med idag.

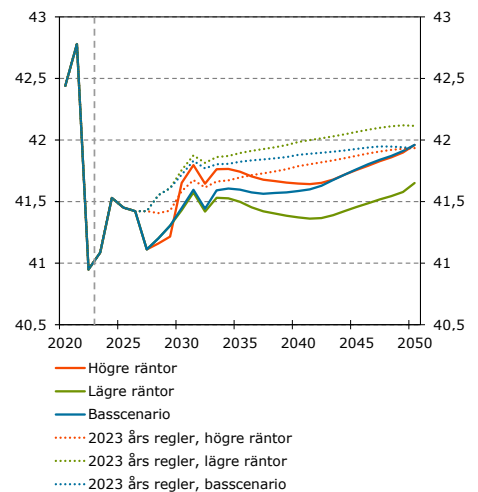
Tabell 1 Skattekvotens nivå 2050

Procent av BNP

	Basscenario	Högre ränteläge	Lägre ränteläge
Med nuvarande överskottsmål	42,1	42,1	41,9
Med övergång till balansmål	42,0	42,0	41,7
Med övergång till underskottsmål	41,8	41,8	41,3

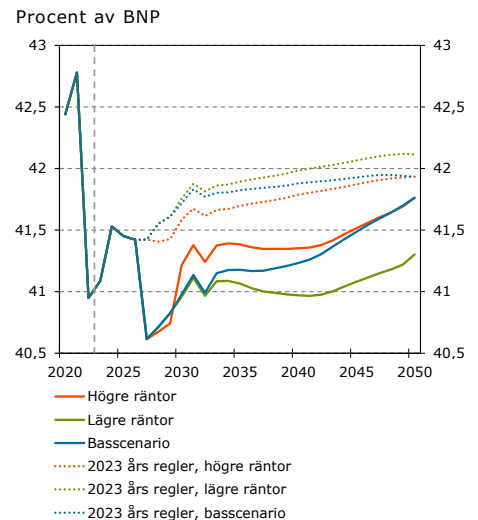
Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 26 Skattekvot vid balansmål
Procent av BNP



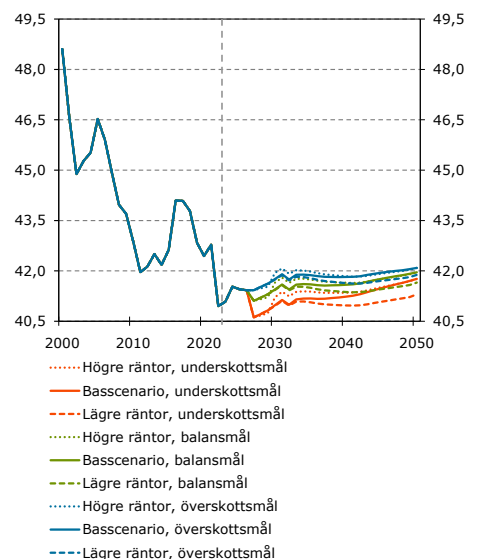
Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 27 Skattekvot vid ett underskottsmål
Procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 28 Skattekvot
Procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

TILLFÄLLIGT UNDERSKOTTSMÅL OCH DÄREFTER BALANSMÅL STABILISERAR SKULDEN PÅ SKULDANKARET

Ett sista scenario för det finansiella sparandet utgör en kombination av scenarierna ovan och syftar till att illustrera en utveckling där Maastrichtskulden stiger i närtid och stabiliserar på nuvarande skuldankare. I scenariot antas ett tillfälligt underskottsmål om $-0,5$ procent av BNP under en åttaårsperiod efter den kommande översynen och därefter ett balansmål (se diagram 29).

I scenariot minskar den finansiella nettoställningen under perioden med ett underskottsmål till 23 procent av BNP (se diagram 30). Med det efterföljande balansmålet stabiliserar nettoställningen därefter, och sjunker bara med någon tiondel procent av BNP fram till 2050.

Maastrichtskulden stiger under perioden 2027 till 2035 och uppgår då till 35 procent av BNP, vilket motsvarar dagens nivå av skuldankaret enligt det finanspolitiska ramverket. Med ett balansmål därefter stabiliserar Maastrichtskulden på skuldankaret och stiger bara marginellt under de efterföljande 15 åren.

Skattekvoten kan under perioden med ett underskottsmål sjunka jämfört med om nuvarande överskottsmål bibehålls (se diagram 32). Med ett efterföljande balansmål stiger skattekvoten kring 2035 med närmare $0,5$ procent av BNP men är lägre än skattekvoten vid ett överskottsmål. Scenariot för sparandet presenteras här då ränteläget utvecklas enligt Konjunkturinstitutets basscenario och liksom i ovan presenterade scenarier skulle skattekvoten bli högre respektive lägre med ett högre respektive lägre ränteläge.

Slutligen presenteras en sammanställning av ställningsvärdena på den finansiella nettoställningen och Maastrichtskulden som andel av BNP 2050 för samtliga scenarier för det finansiella sparandet i tabell 2.

Tabell 2 Nettoställning och Maastrichtskuld 2050

Procent av BNP

	Nettoställning	Maastrichtskuld
Med nuvarande överskottsmål	30,1	28,5
Med övergång till balansmål	24,8	33,7
Med övergång till underskottsmål	16,8	41,7
Med ett tillfälligt underskottsmål	22,9	35,6

Källa: Konjunkturinstitutet.

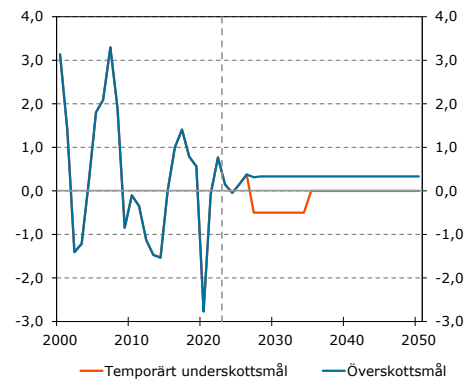
Referenser

Konjunkturinstitutet (2022a), *Konjunkturläget* december.

Konjunkturinstitutet (2022b), ”Långsiktigt referensscenario för svensk ekonomi”, pm, Konjunkturinstitutet.

Diagram 29 Finansiellt sparande

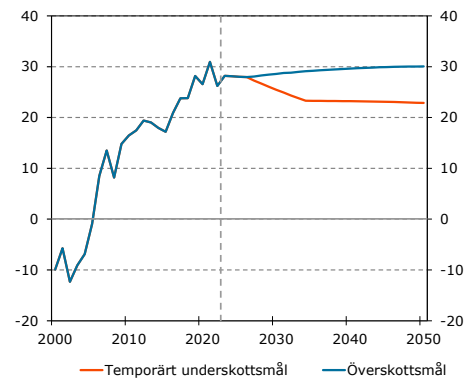
Procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 30 Finansiell nettoställning

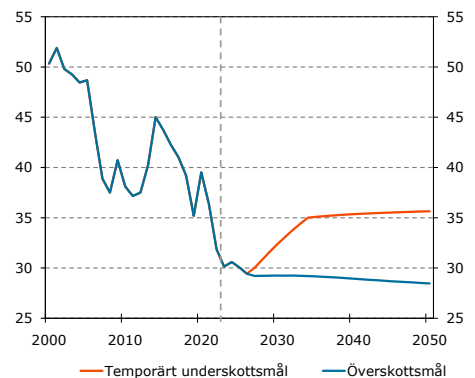
Procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 31 Maastrichtskuld

Procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Konjunkturinstitutet (2023), ”Härledning av uttryck för utvecklingen av offentlig sektors finansiella nettoskuld”, pm, Konjunkturinstitutet.

Lindgren, B. (2016), ”The rise in life expectancy, health trends among the elderly, and the demand for health and social care”, Working Paper No. 142, Konjunkturinstitutet.

Nelson, C. och Siegel, A.F. (1984), ”Parsimonious Modeling of Yield Curves”, *The Journal of Business*, sid. 473–489.

Pensionsmyndigheten (2022), ”Pensionsåldrar och arbetslivets längd – Svar på regleringsbrevsuppdrag 2022”, rapport.

Regeringen (2018), ”Ramverket för finanspolitiken”, Regeringens skrivelse 2017/18:207.

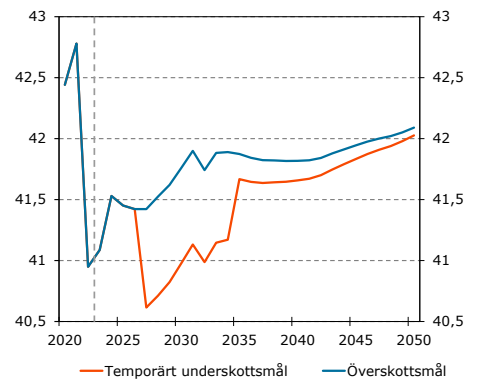
Socialdepartementet (2015), ”En jämnare och mer aktuell utveckling av inkomstpensionerna”, departementspromemoria, Ds 2015:6.

SOU 2004:105, *Utdelning av överskott i inkomstpensionssystemet*, betänkande av UTÖ-utredningen.

Svensson, L.E.O. (1994), ”Estimating and interpreting forward interest rates: Sweden 1992–1994”, Working Paper No. 4871, National Bureau of Economic Research.

Diagram 32 Skattekvot

Procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Bilaga 1: Ränte-tillväxtdifferensens effekt på de offentliga finanserna

Historiskt har ränte-tillväxtdifferensen varit lägre än noll

Ränte-tillväxtdifferensens betydelse för framskrivningarna av de offentliga finanserna kan förstås utifrån sambandet för den offentliga finansiella nettoställningens utveckling. Förändringen av nettoställningen kan förklaras av det primära sparandet, kapitalutgifter och kapitalinkomster samt värdeförändringar av nettoställningen. Uttryckt som andel av BNP går förändringen av nettoskulden (nd_t) mellan år t och $t-1$, Δnd_t , att skriva som:¹⁴

$$\Delta nd_t = -pb_t + \frac{i_{D,t}}{1 + \gamma_t} d_{t-1} - \frac{i_{A,t}}{1 + \gamma_t} a_{t-1} - v_t - \frac{\gamma_t}{1 + \gamma_t} nd_{t-1}$$

där pb_t är det primära sparandet, d_{t-1} och a_{t-1} är bruttoskuld respektive finansiella tillgångar (föregående period), v_t är värdeförändring och γ_t är tillväxt i nominell BNP i löpande pris. Variablerna pb_t , d_{t-1} , a_{t-1} och v_t är uttryckta som andel av BNP.

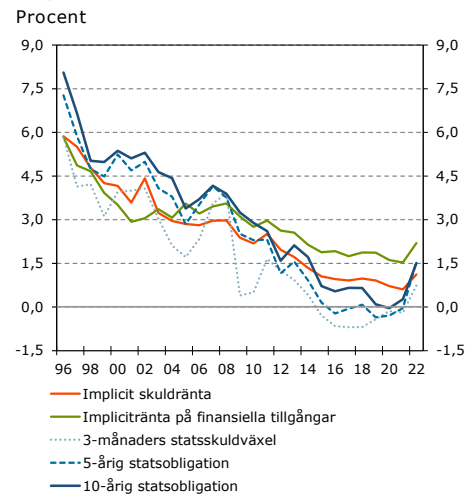
Variablerna $i_{D,t}$ och $i_{A,t}$ är impliciträntor, det vill säga den ränta som ges genom att dividera ränteflöde med stocken föregående period. Impliciträntorna beskriver hur bruttoskulden och de finansiella tillgångarna slår igenom på kapitalutgifterna respektive kapitalinkomsterna. Impliciträntorna påverkas i sin tur av ränteläget och har historiskt följt marknadsräntorna över tid (se diagram 33). Eftersom nettoskulden år $t-1$ (nd_{t-1}) kan delas upp i bruttoskuldskvot (d_{t-1}) och finansiell tillgångskvot (a_{t-1}) kan uttrycket skrivas som:

$$\Delta nd_t = -pb_t + \frac{i_{D,t} - \gamma_t}{1 + \gamma_t} d_{t-1} - \frac{i_{A,t} - \gamma_t}{1 + \gamma_t} a_{t-1} - v_t$$

där $(i_{D,t} - \gamma_t)/(1 + \gamma_t)$ och $(i_{A,t} - \gamma_t)/(1 + \gamma_t)$ är de tillväxtjusterade impliciträntorna på bruttoskuldskvoten respektive den finansiella tillgångskvoten. Ifall $i_{D,t} - \gamma_t$ är lägre än noll är bruttoskuldskvotens bidrag negativt och ifall $i_{A,t} - \gamma_t$ är lägre än noll är den finansiella tillgångskvotens bidrag positivt.¹⁵ Beroende på de tillväxtjusterade impliciträntorna och bruttoskuldskvoten respektive tillgångskvotens storlek kan detta leda till att nettoskulden ökar eller minskar ”av sig själv”. Är de tillväxtjusterade impliciträntorna däremot noll uppstår ingen sådan effekt. I diagram 34 framgår att de tillväxtjusterade impliciträntorna historiskt i genomsnitt varit lägre än noll sedan 2000.

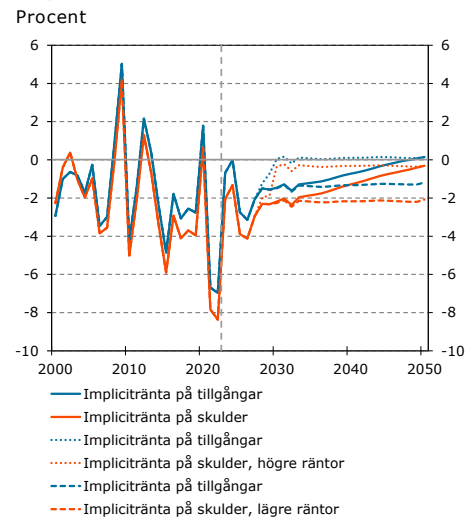
Det finns inom den teoretiska litteraturen inte något entydigt svar om ränte-tillväxtdifferensens storlek eller tecken på lång sikt. I allmänhet baseras de flesta teoretiska modeller på antagandet om att den offentliga sektorns intertemporala

Diagram 33 Marknads- och impliciträntor



Källor: SCB, Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

Diagram 34 Tillväxtjusterade impliciträntor



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

¹⁴ Se Konjunkturinstitutet (2023) för härledning av uttrycket.

¹⁵ Detta gäller så länge d_{t-1} respektive a_{t-1} är större än noll.

budgetrestriktion binder, vilket sammanfaller med en ränte-tillväxtdifferens lika med noll. Inom tillväxtteori kan dock ränte-tillväxtdifferensen vara positiv i modeller av en ekonomi i jämvikt med balanserad tillväxt medan de i överlappande generationsmodeller i stället kan vara negativa, även för en ekonomi som är dynamiskt effektiv. Inom litteraturen påpekas att en negativ ränte-tillväxtdifferens innebär att den offentliga sektorn skulle kunna öka sin skuldsättning utan ökad kostnad eftersom skulden ”minskar av sig själv” med tiden. Det bör dock förtydligas att det då ofta förbises att detta inte gäller vid positiva offentliga nettotillgångar. Anta att pb_t och v_t båda är noll i uttrycken ovan så att,

$$\Delta nd_t = \frac{i_{D,t} - \gamma_t}{1 + \gamma_t} d_{t-1} - \frac{i_{A,t} - \gamma_t}{1 + \gamma_t} a_{t-1}$$

Om impliciträntorna på bruttoskulden och de finansiella tillgångarna ungefär är desamma, så att $i_{D,t} = i_{A,t} = i_t$, kan detta förenklas till

$$\Delta nd_t = \frac{i_t - \gamma_t}{1 + \gamma_t} (d_{t-1} - a_{t-1})$$

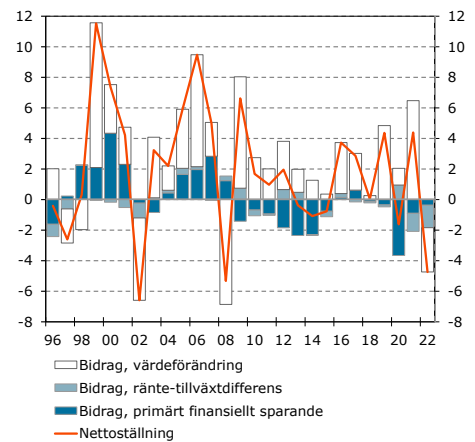
$$\Delta nd_t = \frac{i_t - \gamma_t}{1 + \gamma_t} nd_{t-1}$$

Här framgår att $\Delta nd_t = 0$ och $(i_t - \gamma_t)(1 + \gamma_t)^{-1} \neq 0$ endast om $nd_{t-1} = 0$. Det betyder att effekten av ränte-tillväxtdifferensen påverkar nettoställningen i alla lägen utom när nettoställningen är noll eller om ränte-tillväxtdifferensen är noll. Är $a_{t-1} > d_{t-1}$ innebär en negativ ränte-tillväxtdifferens att nettoskulden i uttrycket ökar som andel av BNP och därmed att nettoställningen försämras över tid. I svensk kontext har de låga räntorna i förhållande till BNP-tillväxten därmed haft en negativ påverkan på de offentliga finanserna sedan 2005, då offentlig sektor gick från att ha en nettoskuld till att ha en nettoförmögenhet. Detta innebär att den positiva effekten på de offentliga finanserna av en negativ ränte-tillväxtdifferens försvann.

Historiskt sett har ränte-tillväxtdifferensen haft en marginell betydelse för de offentliga finanserna, både i relation till det primära sparandet, men framför allt jämfört med värdeökningen av de offentliga tillgångarna (se diagram 35). Utvecklingen av nettoställningen påverkas av antagandet om värdeförändringen i scenarierna. Om värdeförändringen exempelvis blir lägre till följd av att tidigare lönsamma statliga bolag blir utkonkurrerade, eller av att överavkastningen på buffertfonden inte blir så god som antagits i scenariot resulterar det i en sämre utveckling av nettoställningen. Med exempelvis en värdeförändring som gradvis sjunker mot noll (se diagram 36), blir utvecklingen av nettoställningen med ett överskottsmål i paritet med nettoställningen med ett balansmål med en oförändrad värdeförändring (se diagram 37). På motsvarande vis skulle nettoställningen försämras vid övriga sparandemål, respektive förbättras om värdeförändringen blir högre än det som antagits.

Diagram 35 Bidrag till utvecklingen av den finansiella nettoställningen

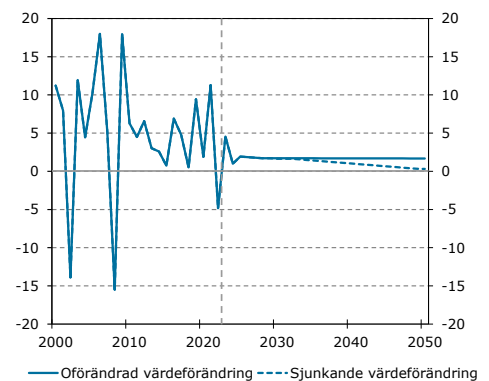
Bidrag respektive årlig förändring av nettoställningen som andel av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 36 Värdeförändring

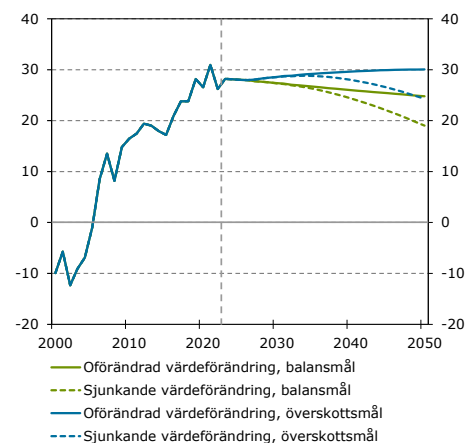
Procent



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 37 Finansiell nettoställning

Procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Bilaga 2: Antaganden kring offentlig sektors finansiella tillgångar och skulder

I Konjunkturinstitutets scenarier baseras utvecklingen av finansiella tillgångar och skulder för ekonomins sektorer på framskrivningar av makroekonomiska variabler och andra relevanta flödesvariabler. Generellt bestämmer varje sektors finansiella sparande tillsammans med värdeförändringar hur sektorns nettoställning förändras, medan utvecklingen av nettoställningens delar – bruttoskuld och finansiella tillgångar - kan bero på andra faktorer. Till följd av det är det en empirisk fråga vad som sker med varje sektors tillgångar eller skulder, även i ett scenario med ett givet sparande och antagen värdeförändring, görs ett antal antaganden. För denna promemoria är utvecklingen av tillgångar och skulder särskilt relevant för hur den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld, Maastrichtskulden, utvecklas.

För att åskådliggöra detta är nettoställningen i offentlig sektor, skriven som nettoskuld, ND_t , givet av

$$ND_t = ND_{t-1} - B_t - V_t$$

där B_t är det finansiella sparandet i offentlig sektor i perioden t , och V_t är värdeförändring av nettoställningen. Nettoskulden minskar därmed med det finansiella sparandet och värdeförändring. Nettoskulden kan vidare delas upp i bruttoskuld och finansiella tillgångar, $ND_t = D_t - A_t$ och med utgångspunkt från uttrycket ovan kan bruttoskulden enligt Finansräkenskaperna då skrivas som

$$D_t = D_{t-1} + \Delta A_t - B_t - V_t$$

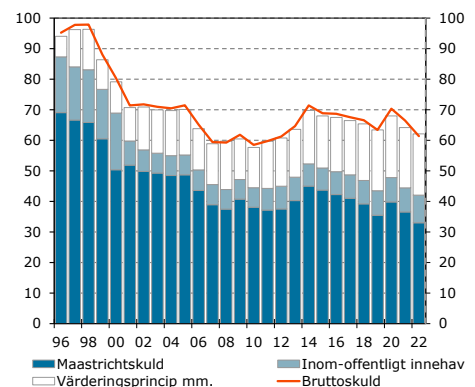
Jämfört med nettoskulden beror bruttoskulden även på *förändringen* av de finansiella tillgångarna, $\Delta A_t = A_t - A_{t-1}$. Om värdeförändringen V_t framför allt härrör från överavkastning när de finansiella tillgångarna ökar i marknadsvärde kan man säga att bruttoskulden minskar med det finansiella sparandet men ökar med förändringen av de finansiella tillgångarna, netto värdeförändring.¹⁶

Den konsoliderade bruttoskulden enligt EDP-rapporteringen (Maastrichtskulden), noterad D_t^{EDP} , utgör en andel av den konsoliderade bruttoskulden enligt Finansräkenskaperna (se diagram 38) och kan förenklat uttryckas:

$$D_t^{EDP} = D_{t-1}^{EDP} + \xi_t \Delta D_t$$

Diagram 38 Bruttoskuld och Maastrichtskuld

Procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

¹⁶ Värdeförändringen är definierad som differensen mellan förändringen av nettoskulden och det finansiella sparandet och anger alltså förändringar på både skulder och finansiella tillgångar som inte kan förklaras av det finansiella sparandet. ΔA_t anger den totala förändringen av tillgångarna och $\Delta A_t - V_t$ är således förändringen som beror på antingen sparande eller skuldförändring.

Andelen ξ_t uttrycker hur mycket den, i perioden t utgivna bruttoskulden, ΔD_t , ökar Maastrichtskulden. Den korrigerar för hur stor del av bruttoskulden som ägs inom offentlig sektor, det vill säga för de offentliga skuldposter som samtidigt motsvaras av en tillgångspost hos någon av offentlig sektors delsektorer (se diagram 38). Men framför allt fångar andelen skillnader som uppstår till följd av olika värderingsprinciper för brutto- och Maastrichtskulden.¹⁷

Använder man uttrycket för bruttoskuldens utveckling i ekvationen ovan får man

$$D_t^{EDP} = D_{t-1}^{EDP} + \xi_t(\Delta A_t - B_t - V_t)$$

vilket illustrerar att Maastrichtskulden både beror på hur den offentliga sektorns tillgångar utvecklas, samt på ξ_t .

ANTAGANDEN KRING STAT OCH KOMMUNSEKTORN TILLGÅNGAR OCH SKULDER

Uttrycket ovan kan delas upp i de olika delsektorerna och eftersom ålderspensionssystemets skulder är mycket små och i praktiken bidrar negativt till Maastrichtskulden (se diagram 39) antas pensionssystemets finanser inte påverka utvecklingen av skulden i scenariot.¹⁸ Kvar återstår då bidraget från stat och kommunsektor och uttrycket blir

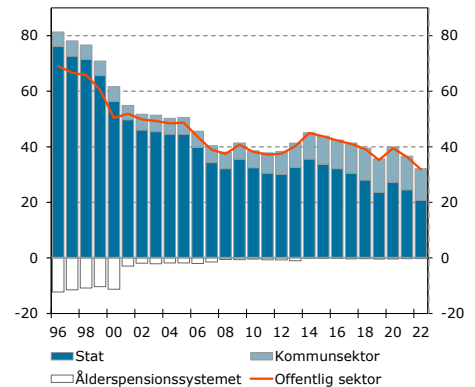
$$D_t^{EDP} = D_{t-1}^{EDP} + \xi_t^S(\Delta A_t^S - V_t^S - B_t^S) + \xi_t^K(\Delta A_t^K - V_t^K - B_t^K)$$

där A_t^S är statens finansiella tillgångar, V_t^S är värdeförändring av statens nettoställning, B_t^S är statens finansiella sparande och A_t^K , V_t^K och B_t^K är, på motsvarande vis, kommunsektorns finansiella tillgångar, värdeförändring respektive finansiella sparande.

De icke-räntebärande tillgångarna i statlig sektor, som utgör ca 70 procent av de totala statliga finansiella tillgångarna, består av statens hel- eller delägda bolag. Det antas att inga nya förvärv, försäljningar eller nyemissioner sker utan den statliga bolagsportföljen växer enbart med den antagna värdeförändringen.¹⁹ I praktiken innebär detta att statens aktieinnehav faller som andel av BNP (se diagram 40). Den andra delen av statens finansiella tillgångar, de räntebärande tillgångarna, antas växa i takt med BNP efter 2024, och utgör ca 8 procent av BNP i scenarierna. Kommunsektorns finansiella tillgångar antas växa med tillväxten av kommunsektorns konsumtion. Det innebär att kommunsektorns finansiella tillgångar växer marginellt snabbare än BNP i

Diagram 39 Maastrichtskuld i olika delsektorer

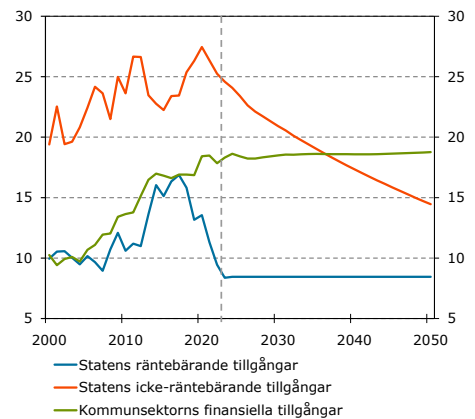
Procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 40 Finansiella tillgångar i stat och kommunsektor

Procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

¹⁷ Maastrichtskulden är värderad till nominellt belopp medan bruttoskulden och övriga stockar i Finansräkenskaperna är marknadsvärderade.

¹⁸ Men om tillgångarna i ålderspensionssystemet exempelvis växer för att AP-fonderna köper upp stats- eller kommunobligationer så skulle Maastrichtskulden minska eftersom dessa inom-offentliga innehav då räknas bort. Skulden skulle i ett sådant fall alltså påverkas av pensionssystemets finanser.

¹⁹ Värdeförändringen antas vara 2 procent i staten, vilket är i linje med det historiska genomsnittet det senaste decenniet.

scenarierna (se diagram 40). Därtill antas att värdeförändringen i kommunsektorn är noll samt att sektorns finansiella sparande uppgår till $-0,3$ procent av BNP.²⁰

Andelarna ξ_t^S och ξ_t^K är i scenarierna konstanta och för kommunsektorn lika med andelen i utgångsläget av scenariot (i det här fallet är sista utfallsår 2021), $\xi_0^K = D_0^{EDP,K} / D_0^K = 0,6$ medan $\xi_t^S = 1$ antas för staten.

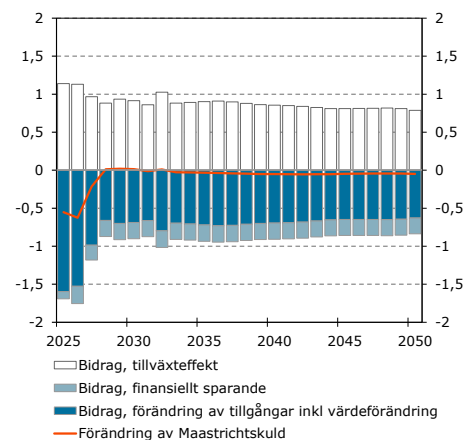
På motsvarande sätt som nettoställningen kan förändringen av Maastrichtskulden som andel av BNP skrivas²¹

$$\Delta d_t^{EDP} = \xi_t(\Delta a_t - b_t - v_t) - \frac{Y_t}{1 + \gamma_t}(d_{t-1}^{EDP} - \xi_t a_{t-1})$$

När förändringen av skulden uttrycks som andel av BNP tillkommer tillväxteffekten, den sista termen, som speglar att tillväxten i ekonomin eroderar både skulden och tillgångarna över tid. Bidragen till Maastrichtskulden från de olika delarna i uttrycket i scenariot med nuvarande överskottsmål visas i diagram 41. Maastrichtskulden förändras som andel av BNP på sikt bara marginellt vid ett överskottsmål. Det kommer till följd av att de finansiella tillgångarna minskar som andel av BNP samt sparandet i linje med överskottsmålet, vilket kompenserar att tillväxteffekten bidrar positivt till skuldens utveckling. Tillväxteffekten är positiv eftersom $\xi_t a_{t-1} > d_{t-1}^{EDP}$, till följd av att offentlig sektor har en positiv nettoställning, och följaktligen blir $(d_{t-1}^{EDP} - \xi_t a_{t-1})$ negativ och hela den sista termen i uttrycket positiv.

Diagram 41 Bidrag till Maastrichtskuldens utveckling vid nuvarande överskottsmål

Procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

²⁰ Värdeförändringen i kommunsektorn har i genomsnitt varit ungefär noll det senaste decenniet. Ett sparande på $-0,3$ procent av BNP motsvarar Konjunkturinstitutets operationalisering av kommunsektorns implicita mål för god ekonomisk hushållning.

²¹ Detta ges genom att dividera uttrycket ovanför med Y_{t-1} och utnyttja att $\Delta D_t^{EDP} / Y_{t-1} = (1 + \gamma_t) \Delta d_t^{EDP} + \gamma_t d_{t-1}^{EDP}$, samt motsvarande för $\Delta A_t^S / Y_{t-1}$ och $\Delta A_t^K / Y_{t-1}$.