

FÖRDJUPNING

Ett nytt överskottsmål

Överskottsmålet ser ut att justeras efter att en bred politisk överenskommelse nåtts på området. Det nya målet blir ett finansiellt sparande i offentlig sektor på 1/3 procent av BNP i genomsnitt över en konjunkturcykel. Samtidigt införs ett så kallat skuldankare, vilket ger den offentliga bruttoskulden en mer framträdande roll i det finanspolitiska ramverket än tidigare. Konjunkturinstitutet bedömer att det nya överskottsmålet stödjer finanspolitikens mål om hållbarhet i de offentliga finanserna och säkerhetsmarginaler för att möjliggöra en aktiv konjunktur-stabiliserande finanspolitik. Att skulden ges en mer framträdande roll stärker kopplingen till dessa grundläggande mål. Vidare bidrar det faktum att den politiska överenskommelsen är blocköverskridande tillsammans med en stärkt uppföljning till att vidmakthålla trovärdigheten för det finanspolitiska ramverket.

Justeringar av ramverket

BRED ENIGHET OM JUSTERINGAR AV RAMVERKET

Regeringen aviserade i mars 2015 att den avsåg att justera överskottsmålet till ett balansmål och gav Konjunkturinstitutet i uppdrag att utreda konsekvenserna av en sådan förändring.⁷⁶ Efter önskemål från oppositionen bildades därefter en parlamentarisk kommitté med representanter från samtliga riksdagspartier med uppdraget att utreda förändringar i det finanspolitiska ramverket.

Av direktiven framgår att kommittén bland annat ska ”göra en bedömning av om det finns anledning att ändra nivån på målet för det finansiella sparandet och i så fall föreslå en ny nivå” och ”överväga om det nuvarande finanspolitiska ramverket [...] bör kompletteras med ytterligare komponenter för att säkerställa hållbara offentliga finanser, samt överväga [...] en förstärkt löpande utvärdering av finanspolitiken.”⁷⁷

Kommittén ska lämna sitt slutbetänkande senast 1 oktober 2016. Den 30 juni meddelades att kommittén nått en överens-

Överskottsmålet – bakgrund

Det nuvarande överskottsmålet säger att den offentliga sektorns finansiella sparande ska uppgå till en procent av BNP i genomsnitt över en konjunkturcykel.

Ett mål för det finansiella sparandet i offentlig sektor över en konjunkturcykel formulerades för första gången i 1997 års ekonomiska vårproposition. Efter en infasningsperiod gäller målet om ett finansiellt sparande på en procent av BNP över konjunkturcykeln sedan 2000. Målet var ursprungligen 2 procent av BNP över en konjunkturcykel men innefattade då även sparandet i premiepensionssystemet motsvarande ca 1 procent av BNP. Sedan Eurostat beslutat att sådant sparande från och med 2007 ska räknas som hushållssparande i nationalräkenskaperna justerades målet till 1 procent av BNP över en konjunkturcykel. Målets ställning stärktes 2010. Sedan dess är regeringen enligt budgetlagen ålagd att lämna ett förslag till riksdagen om mål för den offentliga sektorns finansiella sparande (överskottsmål).

Det bakomliggande motivet till överskottsmålet var de statsfinansiella problemen som uppstått i samband med den ekonomiska krisen i början av 1990-talet. Offentlig sektors finansiella sparande föll från 4 procent av BNP 1990 till -11 procent av BNP 1993. Statsskulden ökade snabbt och översteg 70 procent av BNP under stora delar av 1990-talets andra hälft, vilket ledde till att räntebetalningarna på statsskulden ökade till som mest 5 procent av BNP. Överskottsmålet skulle leda till lägre statsskuld och till att balans mellan tillgångar och skulder i offentlig sektor nåddes, det vill säga till en finansiell nettoförmögenhet i offentlig sektor nära noll. Anledningen 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 den demografiska försörjningsbördan som förväntades längre fram.

⁷⁶ Se Löfven, S., M. Andersson och P. Bolund, ”Bättre framtidsutsikter utan åtsramande överskottsmål”, Dagens Nyheter, DN Debatt, 2015-03-03. Konjunkturinstitutets utredning publicerades i ”Konsekvenser av att övergå till ett balansmål för offentlig sektors finansiella sparande”, Specialstudie 45, 2015.

⁷⁷ Utredningen ska därutöver genomföra viss konsekvensanalys med mera, se Dir. 2015:63 ”Översyn av målet för den offentliga sektorns finansiella sparande”.

Finanspolitikens mål

Mål för offentliga sektorns finansiella sparande eller andra liknande finanspolitiska mål har karaktären av intermediära mål. Detta innebär att målet inte har något egenvärde utan i stället syftar till att underlätta uppfyllelse av mer grundläggande mål för finanspolitiken. De grundläggande målen beskrivs bland annat i regeringens skrivelse "Ramverk för finanspolitiken", Skr: 2010/11:79. Där anges att finanspolitiken syftar till långsiktigt hållbara offentliga finanser, samhällsekonomisk effektivitet och en jämn fördelning mellan generationerna. Finanspolitiken bör också utformas så att den ger säkerhetsmarginaler för att möjliggöra en aktiv konjunkturstabiliserande politik.

Långsiktigt hållbara offentliga finanser kan översättas till att den offentliga sektorns nettoförmögenhet stabiliseras som andel av BNP, det vill säga att den inte trendmässigt försvagas. Det innebär också att den offentliga sektorns skuld inte trendmässigt ökar som andel av BNP.

Samhällsekonomisk effektivitet handlar i finanspolitiska sammanhang till stor del om att finansiera de offentliga utgifterna på ett effektivt sätt. En sådan analys leder ofta fram till slutsatsen att skattesatserna ska variera så lite som möjligt över tid för att de samhällsekonomiska förluster som beskattningen ger upphov till ska minimeras.

Jämn fördelning av resurser mellan generationer kan underlättas av jämna skatter och jämn nettoförmögenhet som andel av BNP. Om utgifterna är konstanta som andel av BNP så innebär jämna skattesatser som ger intäkter av samma storlek som utgifterna ingen omfördelning mellan generationer. En konstant nettoförmögenhet som andel av BNP innebär att varje generation lämnar efter sig lika stora finansiella resurser som den fick av tidigare generationer. I praktiken innebär dock demografiska förändringar att utgifterna varierar, även om personaltäckningen i de offentligt finansierade tjänsterna och ersättningsgraderna i transfereringssystemen är oförändrade. Om demografiska variationer av detta slag sker kan det ur ett intergenerationellt jämlikhetsperspektiv motivera att nettoförmögenheten varierar genom att stora generationer i viss mån förfinsar sina åldersrelaterade kostnader.

Säkerhetsmarginaler och utrymme för aktiv finanspolitik förutsätter att skuldsättningen inte är för hög och att det inte är stora sparandeunderskott i de offentliga finanserna. Annars kan riskpremierna på svenska statskuldräntor öka. Ytterst handlar detta om trovärdighet. Om aktiv stabiliseringspolitik som ökar underskotten i en lågkonjunktur uppfattas som tillfällig minskar risken för negativa följdverkningar på riskpremier med mera.

kommelse mellan 7 av 8 riksdagspartier.⁷⁸ Överenskommelsen innehåller förslag om en ny målnivå för det finansiella sparandet i genomsnitt över en konjunkturcykel och en utökning av ramverket genom att ett skuldankare införs. Samtidigt föreslås en förstärkning av uppföljningen.

EN NY NIVÅ FÖR ÖVERSKOTTSMÅLET FRÅN 2019

Enligt kommitténs förslag sänks målnivån för det finansiella sparandet i offentlig sektor över en konjunkturcykel. Den nya målnivån motsvarar 1/3 procent av BNP och ska gälla från och med 2019 och tills vidare. Målet omfattar fortfarande hela den offentliga sektorn, det vill säga staten, kommunsektorn och ålderspensionssystemet. Det finansiella sparandet i kommunerna styrs i huvudsak av balanskravet och normen om god ekonomisk hushållning, medan ålderspensionssystemets finansiella sparande bestäms av den makroekonomiska utvecklingen och demografin. I praktiken innebär det att statens finansiella sparande måste anpassas så att överskottsmålet nås, givet utvecklingen i kommunsektorn och ålderspensionssystemet.

ETT SKULDANKARE INFÖRS

Överenskommelsen innebär också att ramverket kompletteras med ett så kallat skuldankare för den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld, den så kallade Maastrichtskulden, på 35 procent av BNP (se marginalruta senare i fördjupningen för en definition av Maastrichtskulden och flera andra begrepp). Tanken är att politiken ska bedrivas så att Maastrichtskulden närmar sig skuldankaret. Vid avvikelser från skuldankaret större än motsvarande 5 procent av BNP ska regeringen vidta åtgärder i form av att inför riksdagen dels förklara varför avvikelserna uppkommit, dels hur regeringen avser att hantera denna.

Att införa ett skuldankare ger Maastrichtskulden en mer framskjuten roll i det finanspolitiska ramverket. Det stärker ramverkets trovärdighet i bemärkelsen att kopplingen till finanspolitikens grundläggande mål blir starkare, främst till målen om hållbarhet och upprätthållande av säkerhetsmarginaler (se ruta i marginalen). Samtidigt finns det en risk att skuldankaret får karaktären av operativt mål. Detta är problematiskt. Vid en mekanisk anpassning mot skuldankaret skulle valutakursförändringar, ändrade bokföringsprinciper eller andra händelser utanför regeringens kontroll tvinga fram omotiverade förändringar av skatter

⁷⁸ Se "Kommitténs förslag om nytt överskottsmål, skuldankare och förstärkt uppföljning", pressmeddelande från Kommittén om översyn av målet för den offentliga sektorns finansiella sparande, 30 juni 2016.

eller utgifter.⁷⁹ De relativt mjuka reglerna vid avvikelse från skuldankaret ska därför betraktas som en styrka snarare än som en svaghet. Det kan finnas skäl för kommittén att ännu tydligare klargöra att Maastrichtskulden inte ska bli ett operativt mål.

HANTERINGEN AV MÅLAVVIKELSER FÖRTYDLIGAS

Av överenskommelsen framgår att uppföljningen skärps genom att en målavvikelse definieras. En avvikelse ska anses föreligga om det strukturella sparandet tydligt avviker från målnivån. Vidare anges att vid en avvikelse ska en återgång mot målet inledas kommande budgetår, eller, vid allvarigare lågkonjunkturer, när resursutnyttjandet i ekonomin vänder upp. En återgång bör under normala förhållanden, enligt kommittén, ske i en takt som motsvarar den så kallade automatiska budgetförstärkningen, det vill säga en förstärkning av det strukturella sparandet av den omfattning som normalt följer i avsaknad av aktiva finanspolitiska beslut (se kapitlet ”Offentliga finanser” för en definition).⁸⁰ Denna automatiska åtstramning kan enligt Konjunkturinstitutets bedömning väntas uppgå till i genomsnitt 0,4–0,5 procent av BNP per år.

Det framgår inte av kommitténs promemoria vad som anses vara en tydlig avvikelse från målet. Om aktiv konjunkturstabiliserande finanspolitik ska tillämpas måste dock även det strukturella sparandet variera med konjunkturen. EU:s regler om ett så kallat MTO (Medium Term Objective) för det strukturella sparandet sätter i viss mån gränser för hur lågt det strukturella sparandet kan bli i en lågkonjunktur, även om undantagsklausuler finns. Med undantag för exceptionella lågkonjunkturer begränsas därmed det strukturella sparandet till Sveriges MTO om –1 procent av BNP i strukturellt sparande. Om hela utrymmet till Sveriges MTO tas i anspråk och en återgång mot målnivån inleds när resursutnyttjandet bottenar kan återgången beräknas ta ca 3 år. Vid en lågkonjunktur med som lägst –2 procent i BNP-gap bör detta vara en tillräckligt lång tid för att det strukturella sparandet ska nå målnivån när ekonomin är i konjunkturrell balans, vilket kommitténs promemoria anger som en norm. Vid mer allvarliga kriser, då också ett ännu lägre strukturellt sparande kan komma i fråga, kommer återgången att ta längre tid eller innebära att aktiva besparingsåtgärder vidtas. Det ställer krav på att såväl det faktiska som det strukturella sparandet överstiger målnivån i högkonjunkturer, om målet ska nås i genomsnitt över en konjunkturcykel.

⁷⁹ Se också avsnittet ”Hantering av avvikelser från skuldankaret”.

⁸⁰ Kommittén definierar en normal situation som en där BNP-gapet är mellan –1,5 och +1,5 procent av potentiell BNP.

Mer generellt är regelverket för utvärdering av måluppfyllelsen ett tveeggat svärd. Å ena sidan innebär den flexibla målformuleringen ”över en konjunkturcykel” en öppning för skilda tolkningar, vilket kan skada målets styrka och motivera vissa förtydliganden av vad som utgör en målavvikelse och hur den ska hanteras. Å andra sidan kan alltför strikta regler tvinga fram icke-ändamålsenlig politik som i förlängningen skadar målets trovärdighet. Att kommittén inte fastslår särskilt rigida regler för hur målavvikelser ska definieras och hanteras framstår i ljuset av detta som väl avvägt. En viss precisering jämfört med tidigare som underlättar uppföljningen av målet är motiverad.⁸¹

EN RUTIN FÖR ÖVERSYN AV MÅLEN LANSERAS

Ett problem med det tidigare överskottsmålet var att det formulerades utan att tydligt ange formerna för framtida översyn av målet. Det har inte gagnat processen vid den föreliggande revideringen av målnivån. Kommittén föreslår nu att en återkommande översyn införs, vart åttonde år. Modellen liknar den skiss som Konjunkturinstitutet lanserade i sin utredning av konsekvenserna av att införa ett balansmål. Poängen är att kombinera de grundläggande målen, som är mer hänförliga till skuld- och förmögenhetsnivåer, med ett operativt mål för det finansiella sparandet som stödjer dessa. Om detta ska låta sig göras bör återkommande översyner göras i ljuset av utvecklingen av de offentliga finanserna, men också av den demografiska utvecklingen. Översyn bör inte ske för ofta, men inte heller för sällan. Vart åttonde år framstår som ett rimligt intervall och att översynen samordnas med riksdagens mandatperioder är sannolikt en fördel.

BRED ÖVERENSKOMMELSE STÄRKER TROVÄRDIGHETEN

Ett överskottsmål har inget egenvärde utan finns till för att stödja grundläggande mål. Ett överskottsmål kan också stärka finanspolitikens trovärdighet. Detta gynnar såväl den offentliga finansiella utvecklingen som möjligheten att bedriva stabiliseringspolitik och främjar därutöver den allmänna ekonomiska utvecklingen genom att öka den ekonomiska politikens förutsebarhet.

Den trovärdighet som har uppnåtts i och med överskottsmålet och det finanspolitiska ramverket är värd att slå vakt om. Att kommittén nått en bred uppgörelse, över blockgränsen, gagnar målets trovärdighet och borgar för en ökad förutsebarhet

⁸¹ Se också kapitel 5 i ”Konsekvenser av att införa ett balansmål för offentlig sektors finansiella sparande”, Specialstudie 45, Konjunkturinstitutet 2015.

i finanspolitiken i förhållande till ett mål med mindre uppslutning bakom sig.

Konsekvenser av den nya målnivån till 2040

DET STRUKTURELLA SPARANDET BÖR I ETT NORMALT KONJUNKTURLÄGE ÖVERSTIGA MÅLNIVÅN

Det nya överskottsmålet är liksom det gamla formulerat som ett genomsnitt över en konjunkturcykel för offentlig sektors finansiella sparande. I kommitténs promemoria lyfts dock det strukturella sparandet fram som ett lämpligt mått att använda för att styra politiken och definiera en målavvikelse. Konjunkturinstitutet delar synen att det strukturella sparandet, som per definition inte ska variera automatiskt med konjunkturen, är en bättre styråra för politiken än det faktiska finansiella sparandet. Det är dock det faktiska sparandet som påverkar Maastrichtskulden och offentlig sektors finansiella nettoförmögenhet. Därför är det viktigt att utreda huruvida man bör förvänta sig att det strukturella sparandet *systematiskt* avviker från det faktiska. Det beror i hög grad på om konjunkturcyklerna är asymmetriska.

Historiskt sett har konjunkturcykler kännetecknats av mer lågkonjunktur än högkonjunktur, BNP-gapet har i genomsnitt varit negativt. Konjunkturcykler kan förväntas uppvisa ett sådant mönster även i framtiden. Det innebär att den konjunkturrella effekten på det finansiella sparandet i offentlig sektor i genomsnitt kommer att vara negativ.

Konjunkturinstitutets beräkningsantagande är att BNP-gapet i genomsnitt kommer att vara $-0,5$ procent framöver. BNP-gapets effekt på det finansiella sparandet i offentlig sektor (den så kallade budgetelasticiteten) har på senare tid varit $0,4$ enligt Konjunkturinstitutets beräkningar. Det innebär att den förväntade genomsnittliga konjunkturrella effekten på det finansiella sparandet är $(-0,5 \cdot 0,4) = -0,2$ procent av BNP.

Innebörden är att det faktiska finansiella sparandet kan förväntas understiga det strukturella sparandet med $0,2$ procent av BNP i genomsnitt över en konjunkturcykel. Det betyder att om det faktiska finansiella sparandet ska uppgå till $1/3$ procent av BNP i genomsnitt så bör det strukturella sparandet uppgå till ca $0,5$ procent av BNP. Om politiken utformas och utvärderas på basis av det strukturella sparandet är det alltså rimligt att ett strukturellt sparande på $0,5$ procent av BNP utgör norm för det nya överskottsmålet.

Sparande- och skuldbegrepp 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 och poster av engångskaraktär (till exempel återbetalningar av försäkringspremier till kommunerna).

Den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld (Maastrichtskulden) anger summan av de skulder som staten, kommuner, landstingen och ålderspensionssystemet har gentemot långivare utanför offentlig sektor. Skulden är konsoliderad i bemärkelsen att skulder inom offentlig sektor räknas bort.

Statsskulden består av statens skuld gentemot övriga sektorer. Statsskulden redovisas av Riksgälden och anges då enligt riktlinjer fastlagda på EU-nivå. Regeringen, Ekonomistyrningsverket och Konjunkturinstitutet redovisar statsskulden i konsoliderad form, vilket innebär att skulder inom staten räknas bort.

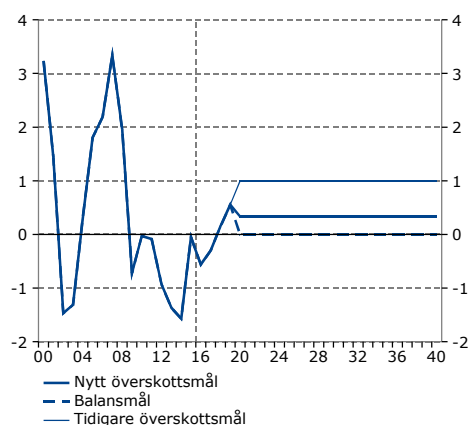
Den offentliga sektorns finansiella nettoförmögenhet består av offentlig sektors finansiella tillgångar minus dess skulder. Den finansiella nettoförmögenheten beräknas i SCB:s finansiella rapporter. I finansiella rapporter värderas skulder och finansiella tillgångar till marknadsvärde (och inte till nominellt värde).

POLITIKEN BÖR ANPASSAS MOT DET NYA MÅLET FRÅN OCH MED BUDGETPROPOSITIONEN FÖR 2017

Det nya överskottsmålet ska gälla från 2019. Frågan är hur finanspolitiken ska bedrivas under perioden fram till dess. Ett av de grundläggande motiven för ett överskottsmål, formulerat som ett genomsnitt över konjunkturcykeln, är att undvika ryckighet i politiken. Det är också ett skäl till varför skuldmål tidigare anses icke-ändamålsenliga. Modellen med skuldankare är anpassad för att undvika tvära kast i politiken. Av dessa skäl anser Konjunkturinstitutet att det mest ändamålsenliga i ljuset av ett nytt mål från 2019 är att politiken redan nu anpassas till det nya målet. Det innebär i praktiken en gradvis förstärkning av det finansiella sparandet i offentlig sektor till 2019 (se kapitlet ”Offentliga finanser 2016–2020”). Konjunkturinstitutets bedömning är att det i nuläget föreligger en avvikelse i förhållande till såväl den gällande som den nya målnivån för det finansiella sparandet. Att på mycket kort sikt anpassa politiken efter det gamla – formellt sett gällande – överskottsmålet skulle framkalla onödigt tvära kast i finanspolitiken. I ett stabiliseringspolitiskt perspektiv kan man diskutera hur snabbt en anpassning till det nya målet ska ske. Givet de närmaste årens högkonjunktur bör huvuddelen av anpassningen komma under 2017 och 2018.

Diagram 133 Finansiellt sparande i offentlig sektor

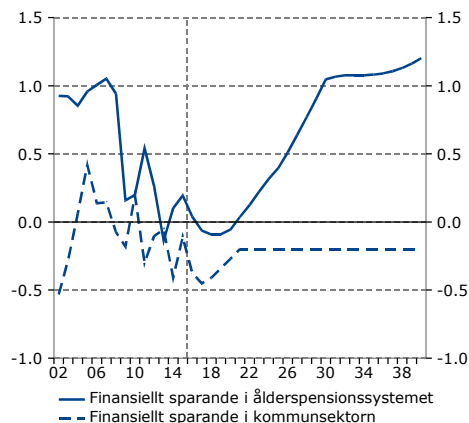
Procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 134 Finansiellt sparande i ålderspensionssystemet och kommunsektorn

Procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

KONSEKVENSBERÄKNINGAR I ETT FÖRENKLAT SCENARIO

För att beräkna de långsiktiga konsekvenserna för Maastrichtskulden och den offentliga sektorns nettoförmögenhet används ett förenklat scenario för svensk ekonomi 2020–2040.⁸² Beräkningarna utgår från det faktiska finansiella sparandet i offentlig sektor. Genomgående antas att överskottsmålet nås. Det nya målet jämförs med nuvarande mål, det vill säga ett sparande på motsvarande 1 procent av BNP, samt med ett balansmål. I beräkningarna antas att det inte förekommer konjunkturvariationer, så det finansiella sparandet motsvarar respektive mål varje år från och med 2020 (se diagram 133). För ålderspensionssystemet och kommunsektorn används grova beräkningsmetoder. Kommunsektorns finansiella sparande antas uppgå till -0,2 procent av BNP, vilket bedöms vara förenligt med en oförändrad skuld i kommunsektorn som andel av BNP och riktlinjen om god ekonomisk hushållning i sektorn (se diagram 134). För ålderspensionssystemet används Pensionsmyndighetens modell för att beräkna sektorns primära utgifter, det

⁸² Den makroekonomiska utvecklingen fram till 2025 är densamma som i scenariot i föreliggande upplaga av *Konjunkturläget*. För 2026–2040 används Konjunkturinstitutets modell för långsiktiga framskrivningar av makroekonomin, KAVEL, se appendix 2 i ”Den långsiktiga hållbarheten i de offentliga finanserna”, Specialstudie 43, Konjunkturinstitutet, 2015, för en beskrivning av modellens uppbyggnad.

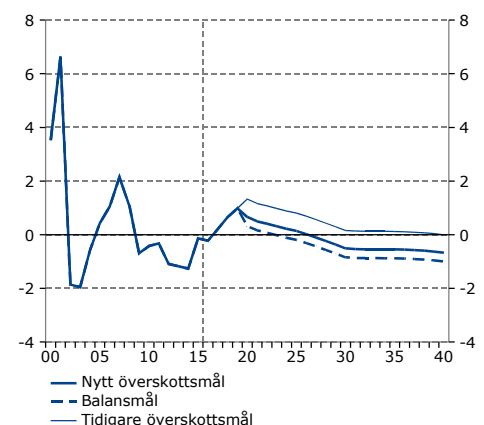
vill säga pensionsutbetalningarna. De primära inkomsterna, liksom kapitalinkomsterna beräknas utifrån Konjunkturinstitutets modellberäknade makroekonomiska scenario. Avkastningen på ålderspensionssystemets tillgångar, som är betydande, antas uppgå till 4,5 procent per år på lång sikt. Detta är något högre än den långsiktigt genomsnittliga BNP-tillväxten i löpande pris. Resultatet av dessa beräkningar är ett finansiellt sparande nära noll i ålderspensionssystemet fram till 2020. Därefter byggs ett växande överskott upp till ca 1 procent av BNP på 2030-talet. Anledningen är att det primära sparandet i ålderspensionssystemet ökar av demografiska skäl.

DET NYA MÅLET KRÄVER ÖVERSKOTT I STATEN

Även om överskottsmålet definieras för hela den offentliga sektorn är det statens finansiella sparande som i praktiken måste regleras så att målet uppnås. Detta följer av att det finansiella sparandet i ålderspensionssystemet och kommunsektorn styrs av andra faktorer. Givet utvecklingen i ålderspensionssystemet och kommunsektorn kan statens ”beting” för att överskottsmålet ska nås beräknas. Under stora delar av 2000-talets första decennium uppgick det finansiella sparandet i ålderspensionssystemet till ca 1 procent av BNP (se diagram 134). Kommunsektorns sparande var i sin tur i balans i genomsnitt 2000–2010. Statens implicita mål för det finansiella sparandet var därmed nära noll 2000–2010. Nu har ålderspensionssystemets sparande fallit, och beräknas vara nära noll i genomsnitt 2019–2025. Samtidigt är det rimligt att anta att kommunerna kommer att ha ett mindre underskott i sitt finansiella sparande framöver. Beräkningen utgår från $-0,2$ procent av BNP för kommunsektorns finansiella sparande (se ovan). Sammantaget innebär det att statens finansiella sparande sannolikt bör vara positivt om överskottsmålet ska nås i början av 2020-talet (se diagram 135). Uttryckt i termer av implicit målnivå för statens finansiella sparande är därför det nya målet mer ambitiöst en bit in på 2020-talet, i förhållande till det implicita mål för statens finanser som den hittillsvarande målnivån gav upphov till 2000–2010. På längre sikt är det mycket osäkert vart ålderspensionssystemets finansiella sparande tar vägen. Enligt Konjunkturinstitutets grova beräkningar, med hjälp av bland annat Pensionsmyndighetens modell, kan ett växande överskott uppstå i ålderspensionssystemet framåt mitten av 2020-talet. Det är förenligt med att statens finansiella sparande minskar i motsvarande mån, och det statliga finansiella sparandet i staten blir negativt efter 2025.

Diagram 135 Finansiellt sparande i staten

Procent av BNP



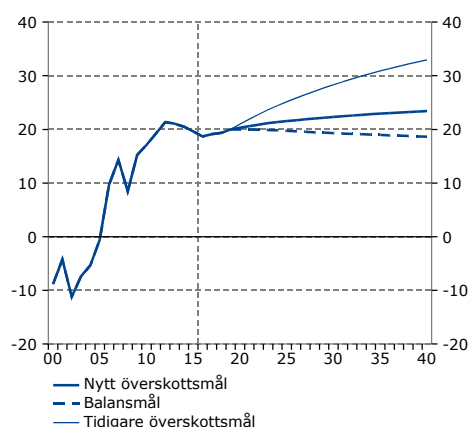
Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Utvecklingen av offentlig sektors nettoförmögenhet

Offentlig sektors finansiella nettoförmögenhet kan, i kronor räknat, 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 överstiger BNP-tillväxten (i löpande pris) multiplicerat med föregående års värde på nettoförmögenheten som andel av BNP.

Diagram 136 Finansiell nettoförmögenhet i offentlig sektor
Procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

OFFENTLIG SEKTORS FÖRMÖGENHET FORTSÄTTER ATT ÖKA NÅGOT

Ett positivt finansiellt sparande i offentlig sektor leder till att den finansiella nettoförmögenheten ökar i kronor räknat. Eftersom BNP stiger innebär detta inte med nödvändighet att den finansiella nettoförmögenheten ökar som andel av BNP. Med en positiv nettoförmögenhet i offentlig sektor motsvarande 20 procent av BNP, vilket ungefär motsvarar nuvarande ställning, bidrar en årlig BNP-tillväxt på 4 procent i löpande priser i sig till en minskning av nettoförmögenheten som andel av BNP på ca 0,8 procentenheter. Med ett finansiellt sparande på 1/3 procent av BNP skulle nettoförmögenheten i så fall minska, initialt med ca 0,5 procent per år. Allt eftersom förmögenheten minskar avtar BNP-tillväxtens negativa bidrag. På lång sikt skulle nettoförmögenheten under dessa omständigheter stabiliseras på ca 8 procent av BNP. I denna balanspunkt skulle den förmögenhetsurholkning som BNP-tillväxten ger upphov till ($-0,04 \cdot 8 = -1/3$) precis motsvara det finansiella sparandet.

I praktiken påverkas dock den finansiella nettoförmögenheten av värdeförändringar som inte ingår i det finansiella sparandet (se ruta i marginalen). Sådana värdeförändringar har svarat för större delen av den ökning av offentlig sektors finansiella nettoförmögenhet som andel av BNP som skett sedan 2000.⁸³ Konjunkturinstitutet bedömer att värdeförändringar kommer att förekomma även i framtiden. Detta inte minst för att ålderspensionssystemets aktieinnehav kan förväntas ge avkastning utöver aktieutdelningarna (som ingår i det finansiella sparandet). Under antagandet att statens och ålderspensionssystemets icke-räntebärande tillgångar (främst aktier) ökar i värde med ca 2 procent per år växer den finansiella nettoförmögenheten något fram till 2040, även vid det nya överskottsmålet (se diagram 136).⁸⁴ Ökningen hade blivit större om det tidigare överskottsmålet behållits, och förmögenheten hade stabiliserats på nuvarande nivå som andel av BNP vid ett balansmål. Oavsett vilken av dessa målnivåer som tillämpas utvecklas den finansiella nettoförmögenheten på ett ur hållbarhetsperspektiv betryggande sätt.

MAASTRICHTSKULDEN FALLER MOT SKULDANKARET MEN KAN BÖRJA STIGA I SLUTET AV 2020-TALET

Ett annat hållbarhetsmått, som också speglar säkerhetsmarginalerna mot framtida kriser, är Maastrichtskulden (se rutan

⁸³ Se kapitel 2 i "Konsekvenser av att införa ett balansmål för offentlig sektors finansiella sparande", Specialstudie 45, Konjunkturinstitutet, 2015.

⁸⁴ Totalavkastningen antas vara 4,5 procent, varav 2 procent värdeökning och 2,5 procent direktavkastning.

”Sparande- och skuldbegrepp i offentlig sektor” i marginalen tidigare i fördjupningen). Maastrichtskuldens utveckling styrs till stor del av utvecklingen av det finansiella sparandet i staten och kommunsektorn. För Maastrichtskuldens utveckling som andel av BNP spelar också BNP-utvecklingen roll. De beräkningsantaganden som tillämpas i denna fördjupning utgår från att kommunsektorns skuld är oförändrad som andel av BNP. Det innebär att det är statens finansiella sparande och BNP-utvecklingen som i allt väsentligt styr Maastrichtskuldens utveckling. Ålderspensionssystemet har nästan inga skulder, eventuella variationer i denna sektors sparande regleras på tillgångssidan. Utvecklingen i ålderspensionssystemet har dock en indirekt effekt. Eftersom överskottsmålet är formulerat för hela den offentliga sektorn är ålderspensionssystemets och statens sparande kommunicerande kärn, givet att målet nås. Om sparandet ökar i ålderspensionssystemet är det förenligt med att sparandet faller i staten, med högre skuld än annars som följd. Omvänt föranleder minskningar i ålderspensionssystemets sparande ett ökat statligt sparande och minskad skuld.

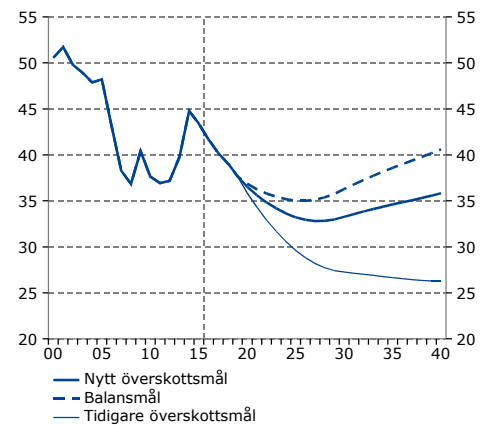
BNP-utvecklingen och ett något positivt statligt sparande i genomsnitt 2019–2025 bidrar till att Maastrichtskulden faller som andel av BNP (se diagram 137). Skuldankarets nivå nås i början av 2020-talet och Maastrichtskulden ligger sedan relativt nära skuldankaret fram till 2040. Det nya överskottsmålet och skuldankaret kan därför anses vara förenliga med varandra.

Framåt slutet av 2020-talet vänder dock Maastrichtskulden upp igen. Bakom denna utveckling ligger underskott i statens finansiella sparande efter 2025. Anledningen är att då börjar det finansiella sparandet att öka i ålderspensionssystemet. Det innebär en successiv försvagning av statens finansiella sparande så att den offentliga sektorns sparande som helhet uppgår till 1/3 procent av BNP. Ålderspensionssystemets finansiella sparande är dock mycket osäkert på denna sikt. Olika myndigheter gör vitt skilda bedömningar om detta.⁸⁵ Denna osäkerhet försvårar bedömningar av överskottsmålets innebörd för Maastrichtskulden på sikt. Det är angeläget att närmare utreda hur dessa skillnader i beräkningsresultat uppkommer. Det bör göras i god tid före den översyn av målnivån som enligt överenskommelsen planeras till 2026. Om överskotten i pensionssystemet materialiseras kan det övervägas om överskottsmålet ska höjas så att Maastrichtskulden stannar i nivå med skuldankaret.

Även om Maastrichtskulden ökar något efter 2025 som andel av BNP är skulden fortfarande på en låg nivå i förhållande till EU:s regler om maximalt 60 procent av BNP i Maastrichtskuld.

Diagram 137 Maastrichtskuld

Procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

⁸⁵ Se kapitel 5 i ”Svensk finanspolitik”, Finanspolitiska rådet, 2015.

Därmed är säkerhetsmarginalerna betydande. De offentliga finanserna får med bred marginal anses hållbara också mätt med detta mått.

Hantering av avvikelser från skuldankaret

HUR EN AVVIKELSE FRÅN SKULDANKARET SKA HANTERAS BEROR PÅ ORSAKERNA TILL AVVIKELSEN

I den promemoria som utarbetats av den parlamentariska kommittén framgår att regeringen åläggs att inför riksdagen förklara en avvikelse från skuldankaret på mer än 5 procentenheter och hur regeringen avser att hantera en sådan. Konjunkturinstitutet vill framhålla att hur en avvikelse bör hanteras beror på varför den har uppkommit. Nedan följer några exempel på hur avvikelser från skuldankaret kan hanteras. Exempelen är baserade på händelser på senare år som har påverkat Maastrichtskulden och är på intet sätt uttömmande för vad som kan inträffa i framtiden. Generellt bedömer Konjunkturinstitutet att varje avvikelse måste bedömas utifrån en noggrann analys av den specifika händelsen och dess konsekvenser för nuvarande och framtida nivåer på nettoförmögenhet och Maastrichtskuld. Det är ett av syftena med modellen med återkommande utredningar och översyner av överskottsmålet.

HÖG SKULD FÖR ATT ÖVERSKOTTSMÅLET INTE HAR UPPFYLLTS BÖR LEDA TILL HÖGRE FRAMTIDA MÅL

Om överskottsmålet inte uppfyllts och detta har lett till en högre Maastrichtskuld än skuldankaret förespråkar är det i princip rimligt att revidera upp nästkommande periods mål för att ta igen detta och återföra Maastrichtskulden mot en önskvärd nivå. Tidigare underskridanden av överskottsmålet bör inte föranleda upprevideringar av skuldankaret, bland annat eftersom en sådan princip omotiverat skulle minska ”kostnaden” av att avvika från överskottsmålet.

SKULDÖKNINGAR UTAN AVVIKELSER FRÅN MÅLET BÖR HANTERAS OLIKA BEROENDE PÅ ORSAKERNA

Det finns åtminstone tre saker som kan leda fram till att Maastrichtskulden avviker från skuldankaret, trots att överskottsmålet uppnåtts.

Ändrade bokföringsdefinitioner och andra tekniska skäl

Statsskulden såväl som Maastrichtskulden och den offentliga sektorns nettoförmögenhet styrs av statistiska definitioner på EU-nivå. Detta gäller också det finansiella sparandet i offentlig sektor och BNP. Konjunkturinstitutet bedömer att det stärker finanspolitikens trovärdighet att målvariabeln (det finansiella sparandet i offentlig sektor), såväl som skuldankaret, definieras utifrån internationellt bestämda regelverk. Men från tid till annan ändras dessa regelverk. Frågan är om det ska innebära revideringar av överskottsmålets nivå, av skuldankarets nivå, av båda eller av ingen av dem.

Här går det inte att dra någon generell slutsats. Några exempel kan dock vara klargörande för den typ av resonemang som kan föras i en situation där Maastrichtskulden avviker från skuldankaret. I mitten av 2000-talet ändrades definitionen av offentlig sektor i nationalräkenskaperna, vilket föranledde att överskottsmålet justerades ner från 2 till 1 procent av BNP över en konjunkturcykel (se rutan i marginalen på första sidan i fördjupningen). Detta var ändamålsenligt om en viss skuld som andel av BNP var i sikte, eftersom premiepensionssystemet inte påverkade den offentliga skulden i och med att systemet är fullt fonderat. Om liknande omdefinitioner av finansiellt sparande i offentlig sektor blir aktuella i framtiden talar det alltså för revideringar av överskottsmålet och inte av skuldankaret.

Ett annat exempel rör beteendeförändringar inom givna statistiska ramverk. I slutet av 2014 ändrade några myndigheter sina rutiner för så kallade repor över årsskiftet. Innebörden blev att Maastrichtskulden ökade med ca 1,5 procent av BNP i slutet av 2014. I en sådan situation finns det ingen anledning att justera överskottsmålet. Åtgärden påverkade inte nettoförmögenheten. Den kan inte heller rimligen ha minskat låneutrymmet och således inte heller säkerhetsmarginalerna. I en sådan situation kan man argumentera för att skuldankaret snarare än överskottsmålet bör justeras upp, givet att förändringen är varaktig. På kort sikt, för ett givet skuldankare, bör en sådan händelse normalt inte utlösa justeringar av finanspolitiken.

Högre skuld på grund av ökad valutareserv

På senare år har Riksbanken utökat sin valutareserv. Detta har till exempel skett 2013 genom att Riksgälden lånade upp ca 100 miljarder kronor i utländsk valuta och vidareutlånade dessa till Riksbanken. Riksgälden fick därmed en fordran på Riksbanken, som också betalar ränta motsvarande Riksgäldens upplåningskostnader för lånet.

I bokföringstermer innebar detta att statens räntebärande tillgångar, liksom dess skulder, ökade med ca 100 miljarder kronor. Nettoförmögenheten påverkades därmed inte av ökad vidareutlåning till Riksbanken. Men såväl statsskulden som Maastrichtskulden ökade med 100 miljarder kronor. Detta innebär att statens låneutrymme vid en kris, en av de viktigaste säkerhetsmarginalerna, riskerar att minska. Utökningar av valutareserven på detta sätt talar alltså, allt annat lika, för ett högre överskottsmål och ett bibehållet skuldankare så att säkerhetsmarginalerna återställs. Samtidigt innebär Riksbankens ökade valutareserv större säkerhetsmarginaler vid exempelvis en bankkris. Om och i så fall hur mycket de samlade säkerhetsmarginalerna minskar vid en ökad vidareutlåning till Riksbanken är därmed svårt att avgöra.

Lägre skuld på grund av försäljning av tillgångar

Statsskulden och Maastrichtskulden kan påverkas utan att det syns i det finansiella sparandet eller i nettoförmögenheten. Så sker till exempel om staten säljer tillgångar. Detta har skett historiskt. Under perioden 2000–2014 bidrog aktieförsäljningar till att statsskulden minskade med ca 7 procent av BNP.⁸⁶ En sådan förändring av sammansättningen av den offentliga sektorns balansräkning kan i viss mån ge ökade säkerhetsmarginaler eftersom det, beroende på tillgångarnas likviditet, kan vara bättre att ha låneutrymme än illikvida finansiella tillgångar i det fall säkerhetsmarginalerna sätts på prov. Samtidigt minskar tillgångarna. Det är problematiskt om uppsatta målsättningar för bruttoskulden nås genom att tillgångar avyttras. Ibland kan försäljningar dock vara förenade med att bruttoskulden minskar samtidigt som nettoförmögenheten ökar, till exempel om statens tillgångar realiserar till ett högre pris än bokfört värde.⁸⁷ Om den samlade ställningen i offentlig sektor blir bättre än väntat på grund av detta kan det motivera ett lägre överskottsmål. Omvänt kan det finnas skäl att revidera upp överskottsmålet om offentlig sektor ökat sina tillgångar genom lånefinansierad anskaffning av bolag eller liknande.

⁸⁶ Se tabell 4 i "Konsekvenserna av att införa ett balansmål för offentlig sektors finansiella sparande", Specialstudie 45, Konjunkturinstitutet, 2015.

⁸⁷ Givet att tillgångarna är rätt värderade i finansräkenskaperna i utgångsläget påverkas inte nettoförmögenheten av att tillgångar säljs. Historiskt har vissa av statens tillgångar undervärderats i finansräkenskaperna, vilket har lett till att statens nettoförmögenhet har ökat i samband med att tillgångar avyttrats, se Höglin, E., E. Jonasson, och U. Robling, "Den offentliga sektorns skulder och finansiella tillgångar", Studier i finanspolitik 2014/4, Finanspolitiska rådet.

Högre skuld på grund av större överskott i ÅP-systemet

Om sparandet i ålderspensionssystemet blir högre än väntat kan statens sparande vara lägre samtidigt som överskottsmålet uppfylls. Då blir Maastrichtskulden normalt sett högre än väntat, samtidigt som offentlig sektors nettoförmögenhet blir i linje med förväntan. Den finansiella ställningen blir starkare i ålderspensionssystemet, men svagare i staten. Detta kan motivera ett högre överskottsmål för kommande period, och en bibehållen nivå på skuldankaret, eftersom ökad förmögenhet i ålderspensionssystemet inte bidrar till ökade säkerhetsmarginaler i någon större omfattning. Det omvända gäller förstås om sparandet i ålderspensionssystemet blir lägre än väntat.

Vid en oväntat stor förmögenhetsuppbyggnad i ålderspensionssystemet kan det också vara aktuellt att genomföra justeringar i pensionssystemet snarare än att ändra det finanspolitiska ramverket. I dag finns det en broms i systemet, som säkrar dess solvens. Men det finns ingen "gas" som återför oväntat stora överskott i systemet till pensionärskollektivet. En sådan diskussion kan bli aktuell om överskott av den omfattning som Konjunkturinstitutets beräkningar innefattar materialiseras. Ett alternativ kan vara att överföra en eventuell förmögenhetsuppbyggnad utöver vad som behövs för att säkra pensionsutbetalningarna till statskassan.