



Konjunkturinstitutets hållbarhetsberäkningar – en metodbeskrivning

I denna bilaga beskrivs den analysram som Konjunkturinstitutet använder i beräkningarna av den offentligfinansiella hållbarheten. Inledningsvis beskrivs det övergripande syftet med beräkningarna och hur de förhåller sig till det finanspolitiska ramverket. Därefter görs en beskrivning av olika makroekonomiska beräkningsantaganden liksom antaganden vid framskrivningen av offentliga utgifter och inkomster. Avslutningsvis beskrivs hur Konjunkturinstitutets definition av offentligfinansiell hållbarhet kan härledas ur den intertemporala budgetrestriktionen.

Inledning

Långsiktiga hållbarhetsanalyser syftar till att utvärdera om den offentliga sektorns betalningsförmåga är förenlig med nuvarande och framtida förpliktelser som man explicit eller implicit kan ha åtagit sig.¹ Den välfärd som dagens befolkning erhåller behöver vara finansierad på ett långsiktigt hållbart sätt om framtida generationer ska kunna ges samma möjligheter till välfärd som man får idag.

I Hållbarhetsrapporten analyserar Konjunkturinstitutet konsekvenserna för de offentliga finanserna när befolkningens storlek och sammansättning förändras under kommande decennier. Den övergripande frågeställningen är om dagens skatteuttag är tillräckligt för att finansiera de offentliga utgifterna framöver när demografin förändras, givet nuvarande omfattning på olika välfärdstjänster och ersättningsgrader i transfereringssystemet. Hållbarhetsberäkningarna visar på offentligfinansiella konsekvenser om eventuella obalanser mellan inkomster och utgifter inte hanteras. Stora obalanser i det finansiella sparandet kan bidra till att den offentliga skulden växer på ett sådant sätt att den offentliga sektorn får svårt att fullgöra sina skuldåtaganden. Beräkningarna kan också användas för att bedöma storleken på de anpassningar som kan behöva göras idag för att undvika obalanser mellan inkomster och utgifter.

I Sverige fungerar det finanspolitiska ramverket som en styråra för finanspolitiken (se marginalrutan ”Det finanspolitiska ramverket”). Det omfattar ett antal mål och principer som ytterst

Det finanspolitiska ramverket

Det finanspolitiska ramverket bygger på fyra budgetpolitiska mål. Vissa delar av ramverket regleras i lag, medan andra är ett resultat av praxis som utvecklats sedan 1990-talskrisen.

Saldomålet är definierat som att det finansiella sparandet i offentlig sektor i genomsnitt ska vara 1/3 procent av BNP över en konjunkturcykel. År 2027 föreslås detta *överskottsmål* ersättas med ett *balansmål*, det vill säga att sparandet i genomsnitt i stället ska vara 0 procent av BNP över en konjunkturcykel.

Därtill finns ett **skuldankare** för Maastrichtskulden med ett riktvärde på 35 procent av BNP. Om skulden avviker från skuldankaret med mer än 5 procent av BNP ska regeringen lämna en särskild skrivelse till riksdagen.

Därutöver ska riksdagen efter förslag från regeringen besluta om ett **utgiftstak** för staten och ålderspensionssystemet för de kommande tre åren. Genom detta beslut blir det tydligt vilka ramar som finns för utgifterna vilket ska underlätta att nå saldomålet.

Slutligen innebär **balanskravet** att kommuner och regioner ska upprätta budgetar så att utgifterna inte överstiger inkomsterna. Balanskravet anger den lägsta godtagbara resultatnivån. Kommuner och regioner ska även ha en god ekonomisk hushållning i sin verksamhet.

¹ Se exempelvis Burnside (2005), Calmfors (2020) och EU-kommissionen (2024).

syftar till att finanspolitiken ska vara långsiktigt hållbar.² Ramverket utgör därmed i realiteten en restriktion för de offentliga finanserna redan på kort och medellång sikt. I hållbarhetsberäkningarna anpassas inte de offentliga finanserna till vare sig saldomålet eller skuldankaret i det finanspolitiska ramverket eftersom själva syftet med beräkningarna är att bedöma storleken på eventuella obalanser som uppstår till följd av demografiska förändringar. Beräkningarna ska därför inte ses som ett scenario för den framtida utvecklingen utan som en konsekvensanalys av hur de offentliga finanserna utvecklas givet vissa antaganden.

Det finns olika sätt att definiera vad som är hållbara offentliga finanser. Konjunkturinstitutets definition tar sin utgångspunkt i den offentliga sektorns finansiella nettoställning, det vill säga de finansiella tillgångarna minus bruttoskulden. De offentliga finanserna bedöms vara hållbara om den offentliga nettoställningen och Maastrichtskulden (se marginalrutan ”Finansiell nettoställning och Maastrichtskuld”) inte trendmässigt försämras märkbart som andel av BNP över en längre tidsperiod. Det är även viktigt att Maastrichtskulden inte blir för stor eftersom det kan leda till högre riskpremier och ökande ränteutgifter samtidigt som de finansiella tillgångarna kan vara svåra att omsätta i praktiken.

Offentligfinansiella beräkningsantaganden

I detta avsnitt beskrivs de offentligfinansiella antaganden som ligger till grund för hållbarhetsberäkningarna. Ett grundantagande i framskrivningen av de offentliga utgifterna är att omfattningen av olika välfärdstjänster bibehålls, liksom ersättningsgraderna i transfereringssystemen. Detta motsvaras av ett antal specifika antaganden i framskrivningen av offentlig konsumtion och transfereringar.

Antagandena följer av den grundläggande frågeställningen för hållbarhetsberäkningarna, det vill säga om dagens skatteregler kan finansiera dagens välfärdssystem när demografin förändras framöver. Dessa antaganden innebär implicit att det fattas politiska beslut om nya utgiftsåtgärder. De framräknade utvecklingsbanorna av de offentliga inkomsterna och utgifterna följer av frågeställningen och ska varken ses som prognoser eller rekommendationer för den framtida politiken.

ETT LÅNGSIKTIGT MAKROEKONOMISKT SCENARIO

Grunden i hållbarhetsberäkningarna är ett långsiktigt makroekonomiskt scenario. Utgångspunkten är Konjunkturinstitutets senaste kortsiktsprognos och medelfristiga scenario. Därefter antas att ekonomin befinner sig i konjunkturrell balans. BNP ökar då i

Finansiell nettoställning och Maastrichtskuld

Den **finansiella nettoställningen** är nettot av de finansiella tillgångarna och den offentliga sektorns bruttoskuld. Ifall de finansiella tillgångarna är större än bruttoskulden har den offentliga sektorn en finansiell nettoförmögenhet. Är tillgångarna mindre än bruttoskulden har den offentliga sektorn en finansiell nettoskuld.

Maastrichtskulden är den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld. Maastrichtskulden är konsoliderad i bemärkelsen att interna skulder inom den offentliga sektorn räknas bort och motsvarar därmed den skuld som staten, kommunsektorn och ålderspensionssystemet sammantaget har gentemot långgivare utanför den offentliga sektorn.

² Sverige ska också som medlem av EU följa bestämmelserna i stabilitets- och tillväxtpakten, som bland annat reglerar storleken på underskotten i den offentliga sektorn.

takt med den potentiella tillväxten, som bestäms av ekonomins utbudssida.

SCB:s befolkningsframskrivning och data från arbetskraftsundersökningen (AKU) ligger till grund för framskrivningen av olika arbetsmarknadsvariabler. Sysselsättningsgrad och arbetskraftsdeltagande beräknas utifrån befolkningens sammansättning i termer av kön, ålder och födelseland på grupperad nivå. Ett viktigt antagande som görs i framskrivningarna är att den genomsnittliga åldern när en individ lämnar arbetsmarknaden kommer att öka över tid. Antagandet följer av att medellivslängden i befolkningen förväntas fortsätta stiga liksom åldersgränserna i pensionssystemet. Utträdesåldern från arbetsmarknaden antas därför öka successivt. Detta påverkar antalet personer i arbetskraften och antalet sysselsatta genom ett ökat arbetskraftsdeltagande.

I scenariot bestäms förädlingsvärdet i ekonomin (BNP) av antalet arbetade timmar (antalet sysselsatta och deras genomsnittliga arbetstid) samt antagandet om den trendmässiga tillväxten i arbetsproduktiviteten. Inflationen antas vara i linje med inflationsmålet (2 procent per år enligt KPIF), vilket utgör en grund för att beräkna olika deflateror och timlön. Styrräntan och marknadsräntor antas gå mot långsiktiga jämviktsnivåer.

BNP fördelas sedan på användningssidan genom olika antaganden om bland annat investeringarnas andel av BNP på lång sikt, importinnehållet i användningen och bytesbalansens långsiktiga nivå som andel av BNP. Den offentliga konsumtionen bestäms helt utifrån demografiska faktorer.

ANTAGANDEN FÖR OFFENTLIGA UTGIFTER

Framskrivningen av de primära offentliga utgifterna bygger på olika antaganden avseende offentlig konsumtion, investeringar och transfereringar.³ Antagandena tar sin utgångspunkt i dagens ersättningsgrader i transfereringssystemen och omfattning av välfärdstjänster.

Offentlig konsumtion

För välfärdstjänster som riktar sig till enskilda individer (individuell konsumtion, se marginalrutan ”Individuella och kollektiva tjänster”) antas att servicenivån per brukare förblir oförändrad. Det gäller exempelvis förskola, skola och äldreomsorg. I beräkningarna ökar antalet sysselsatta i takt med den demografiskt betingade efterfrågan för respektive välfärdstjänst, vilket innebär att personaltätheten också förblir oförändrad. Hur sysselsättningen inom respektive välfärdstjänst utvecklas beror därmed på befolkningens storlek i de åldersgrupper som nyttjar tjänsten och hur mycket varje kohort nyttjar tjänsten idag. Behovet av

Individuella och kollektiva tjänster

Offentlig konsumtion kan delas upp i individuella och kollektiva tjänster. Individuella tjänster är sådana som efterfrågas och konsumeras av en enskild individ medan kollektiva tjänster är sådana som tillhandahålls samtidigt till alla individer. Exempel på individuella tjänster är utbildning, sjukvård, äldreomsorg och personlig assistans. Ungefär 75 procent av all offentlig konsumtion klassificeras som individuell och huvuddelen av dessa återfinns i kommunsektorn. Exempel på kollektiva tjänster är försvar, räddningstjänst och rättsväsende, underhåll av vägar och järnvägar samt forskning och utveckling. Ungefär 25 procent av all offentlig konsumtion är kollektiv, och huvuddelen av denna återfinns i staten.

³ Den offentliga sektorns inkomster och utgifter kan delas upp i primära inkomster och utgifter som kommer från kärnverksamheten och kapitalinkomster och kapitalutgifter som följer av de finansiella tillgångarna och skulderna.

omsorgstjänster bland personer över 70 år antas även minska i samma takt som medellivslängden ökar.

För kollektiva tjänster (kollektiv konsumtion), som försvar, rättsväsende, räddningstjänst och miljövård, antas att befolkningen som helhet har samma tillgång till tjänsten även framöver. För många kollektiva tjänster är det rimligt att anta att om befolkningen fördubblas måste antalet sysselsatta som bidrar till att tillhandhålla tjänsten också fördubblas för att befolkningen ska ha samma tillgång till tjänsten. I beräkningarna ökar därför sysselsättningen i kollektiva tjänster i samma takt som befolkningen som helhet (se vidare grårutan ”Beräkning av kostnader för offentlig konsumtion vid oförändrad personaltäthet” för en beskrivning av hur kostnaderna för den offentliga konsumtionen beräknas).

Sociala transfereringar till hushållen

Ersättningarna i transfereringssystemen antas öka i takt med befolkningen i olika åldersgrupper, givet den utsträckning som åldersgrupperna nyttjar de olika systemen idag. Utöver detta skrivs utgifterna fram med utvecklingen av den genomsnittliga timlönen i ekonomin. Sammantaget innebär detta att ersättningsgraderna (ersättningen per person som nyttjar systemet i förhållande till timlönen) hålls konstanta över tid. Variationer i transfereringarna som andel av BNP kommer därmed främst att bero på demografiska förändringar, det vill säga hur antalet individer som är berättigade till ersättningar varierar i förhållande till antalet sysselsatta.

Inkomstpensionerna följer inte principen ovan utan bestäms inom ramen för pensionssystemet. Utvecklingen kan därför avvika från antagandet om bibehållna ersättningsgrader beroende på hur balansen mellan tillgångarna och pensionsskulden ser ut (se avsnittet ”Sektorspecifika antaganden” nedan).

Offentliga investeringar

Investeringarna antas öka i den utsträckning som krävs för att möjliggöra produktionen av de offentliga tjänsterna i framskrivningen. Detta modelleras som att de kommunala investeringarna ökar i takt med den kommunala konsumtionen, räknat i löpande priser. Investeringsandelen kommer därför att bero på den demografiska utvecklingen. Statliga investeringar, som till stor del består av investeringar i infrastruktur och försvar, antas följa utvecklingen av BNP i löpande pris, och beror därför indirekt också på befolkningsutvecklingen.

Transfereringar till företag och utland

För transfereringar till företag antas att dagens subventionsgrader bibehålls. Transfereringarna antas därför följa BNP i löpande pris. Detsamma gäller för transfereringar till utlandet (till

exempel EU-avgiften, Nato-avgiften och biståndet) som i mångt och mycket bestäms av nivån på BNP eller BNI.

Beräkning av kostnader för offentlig konsumtion vid oförändrad personaltäthet

I hållbarhetsberäkningarna antar Konjunkturinstitutet att personaltätheten i välfärdstjänsterna är oförändrad över tid. Därutöver antas att utgifterna för löner, insatsvaror och kapitalförslitning utgör konstanta kostnadsandelar i produktionen av respektive välfärdstjänst, vilket är i linje med det historiska mönstret. Detta tillåter att standarden på de varor och tjänster som ingår i förbrukningen ökar över tid. Standardökningen beror på att lönerna i ekonomin normalt ökar snabbare än priset på förbrukningsvarorna. Kvaliteten på förbrukningsvarorna och/eller volymen av förbrukningsvaror ökar därför över tid vid konstanta kostnadsandelar. I framskrivningen innebär antaganden om en högre produktivitetstillväxt i ekonomin att reallönetillväxten ökar, vilket medför en snabbare standardhöjning under antagandet om konstanta kostnadsandelar.

En del av den offentliga sektorns välfärdstjänster produceras av privata aktörer, såsom friskolor eller privatägd äldreomsorg. Andelen verksamhet som offentlig sektor köper in från näringslivet antas vara konstant i förhållande till den egna produktionskostnaden, liksom andelen av den egna verksamheten som finansieras med avgifter (försäljning).

I framskrivningen av de offentliga välfärdstjänsterna blir tillväxten i arbetsproduktiviteten nära noll. Det betyder att det offentliga förädlingsvärdet (bruttoproduktion minus förbrukning) i fasta priser nästan följer utvecklingen av arbetade timmar.

ANTAGANDEN FÖR OFFENTLIGA INKOMSTER

För de offentliga primära inkomsterna gäller antagandet att de utvecklas mot bakgrund av dagens skattelagstiftning enligt de senaste besluten i riksdag, kommuner och regioner.⁴ Det innebär att skatteinkomsterna i framskrivningen förändras i takt med sina respektive skattebaser. Eftersom olika skattebaser beskattas olika mycket påverkas utvecklingen av skatte- och avgiftsinkomsterna totalt sett av skattebasernas sammansättning. Till exempel påverkar den demografiska utvecklingen hur hushållens konsumtion utvecklas. Skatter och avgifter kan därför i framskrivningen variera en del som andel av BNP.

SEKTORSPECIFIKA ANTAGANDEN

I beräkningarna visar sig obalanser som uppstår i den offentliga sektorn i statens finansiella sparande och vidare i statens nettoställning och skuld. Ålderspensionssystemet är ett självfinansierande system som är konstruerat för att motverka stora underskott via den så kallade ”bromsen”.⁵ I kommuner och regioner regleras resultatet och därmed sektorns totala finansiella sparande av balanskravet och kravet på god ekonomisk hushållning. Högre utgifter i kommunsektorn finansieras genom ökade statsbidrag. Det finansiella sparandet i ålderspensionssystemet och kommunsektorn stabiliseras i beräkningarna. Hur beräkningarna görs i dessa delsektorer beskrivs närmare i detta avsnitt.

Inkomstpensionerna beräknas inom ramen för ålderspensionssystemet

Pensionssystemet är ett fristående system som finansieras helt av inbetalda avgifter. I hållbarhetsberäkningarna skrivs pensionerna (exklusive garantipension och tjänstepension) fram med stöd av Pensionsmyndighetens pensionsmodell. Inkomstpensionerna och premiepensionerna bestäms således inom ramen för pensionssystemet. De kommer därför inte nödvändigtvis att följa principen om bibehållna ersättningsgrader.⁶ Om skulderna överstiger tillgångarna i systemet aktiveras bromsen som gör att pensionsutbetalningarna följer balansindex i stället för inkomstindex under en period.

Om stora överskott byggs upp över tid i pensionssystemet, antar Konjunkturinstitutet att dessa delas ut till pensionärerna

⁴ För kommunsektorn antas att den genomsnittliga kommunalskatten är oförändrad. Givet detta antagande fångas inte eventuella sammansättningseffekter på den genomsnittliga skattesatsen av omflyttningar inom landet eller justeringar av skattesatsen som kan ske när skatteunderlaget minskar.

⁵ Se Pensionsmyndigheten (2025).

⁶ Se Pensionsmyndigheten (2024). Notera att premiepensionssystemet klassificeras enligt nationalräkenskaperna till den privata sektorn och är därmed inte en transferering från offentlig sektor. Garantipension och pensionstillägg, samt bostadstillägg och äldreförsörjningsstöd betalas av staten och inte det allmänna inkomstpensionssystemet. De hanteras på samma sätt som övriga transfereringar och antas följa löneutvecklingen.

genom att pensionerna ökar snabbare än inkomstindex.⁷ Detta är att likställa med att en ”gas” införs i systemet. Hur mycket pensionerna ökar styrs av hur pensionssystemets tillgångar (buffertfonderna) växer som andel av BNP. Utan en gas riskerar ålderspensionssystemets nettoställning att växa i ökande takt. Tillgångarna i pensionssystemet får enligt gällande regelverk dock inte användas för att finansiera andra utgifter än pensioner (se avsnittet ”En definition av hållbarhet” nedan).

Kommunsektorn

I hållbarhetsberäkningarna antas att kommuner och regioner uppfyller kommunallagens krav på god ekonomisk hushållning. Det finns ingen exakt definition av vad detta innebär i termer av resultat eller finansiellt sparande, men i normalfallet innebär det att kommuner och regioner uppvisar positiva resultat över tid. Kravet på god ekonomisk hushållning är därmed högre ställt än balanskravet. Konjunkturinstitutets tolkning av god ekonomisk hushållning är att kommunsektorns nettoställning på sikt ska vara stabil som andel av BNP. I hållbarhetsberäkningarna antas att så är fallet när kommunsektorns finansiella sparande är $-0,3$ procent av BNP. Detta motsvarar då ett positivt resultat i kommunsektorn som helhet.⁸

Kommuner och regioner tillhandahåller och finansierar huvuddelen av välfärdstjänsterna i form av skola, vård och omsorg. Som beskrevs ovan bestäms dessa i hållbarhetsberäkningarna av den demografiska utvecklingen. Samtidigt antas kommunalskattesatserna vara oförändrade. I beräkningarna justeras därför statsbidragen till kommunsektorn så att det finansiella sparandet och resultatet i sektorn blir i linje med Konjunkturinstitutets definition av god ekonomisk hushållning. Antagandet medför att eventuella obalanser som uppstår i den kommunala ekonomin i hållbarhetsberäkningarna kommer att synas i statens och den offentliga sektorns sammantagna finansiella sparande.

ANTAGANDEN KRING SKULDER OCH TILLGÅNGAR

I beräkningarna påverkar det finansiella sparandet i respektive delsektor hur finansiella tillgångar och skulder, och därmed nettoställningen, utvecklas. Tillgångar och skulder genererar sedan kapitalinkomster och kapitalutgifter som påverkar det finansiella sparandet i nästa period.

Utöver sparandet påverkas också sektorernas finansiella nettoställning av en antagen värdeförändring på tillgångarna och skulderna.⁹ För staten antas att det inte sker några nya förvärv,

⁷ Detta görs av beräkningsmässiga skäl i den långsiktiga framskrivningen, det vill säga bortom Konjunkturinstitutets medelfristiga scenario.

⁸ För diskussion om balanskravet och god ekonomisk hushållning samt Konjunkturinstitutets tolkning av begreppen, se Konjunkturinstitutet (2019).

⁹ Antagandena om värdeförändringen i staten och kommunsektorn är ungefär i linje med det historiska genomsnittet sedan efter finanskrisen 2008.

försäljningar eller nyemissioner i den statliga bolagsportföljen. Statens icke-räntebärande tillgångar utvecklas därför enbart med den antagna värdeförändringen och minskar som andel av BNP, medan de räntebärande tillgångarna antas växa i takt med BNP. För kommunsektorn antas att de finansiella tillgångarna växer i takt med konsumtionen, medan värdeförändringen antas vara noll. I dessa delsektorer får över- och underskott i det finansiella sparandet enbart effekt på skulden. Tillgångarna i ålderspensionssystemet påverkas däremot både av en antagen värdeförändring och över- eller underskottet i det finansiella sparandet.

En definition av långsiktig hållbarhet

För att bedöma hållbarheten i de offentliga finanserna utvärderar Konjunkturinstitutet hur den offentliga nettoställningen och Maastrichtskulden utvecklas i framskrivningen, givet nivån på skulden och nettoställningen i utgångsläget. Eftersom framskrivningen görs utan anpassning till saldomålet kan det finansiella sparandet visa på överskott eller underskott beroende på de eventuella obalanser som uppstår.

DEN INTERTEMPORALA BUDGETRESTRIKTIONEN

Den teoretiska utgångspunkten för de flesta hållbarhetsanalyser är att de offentliga finanserna är hållbara när den så kallade intertemporal budgetrestriktionen är uppfylld (se marginalrutan ”Budgetrestriktionen för offentlig sektor”).¹⁰

För att uppfylla den intertemporal budgetrestriktionen måste sparandet balanseras över tid. Budgetrestriktionen tillåter stora och upprepade budgetunderskott under långa perioder om det beräknas uppkomma tillräckligt stora överskott någon gång i framtiden (se marginalrutan ”Villkor för en stabilisering av nettoställningen i offentlig sektor”).¹¹

Den intertemporal budgetrestriktionen sätter inga gränser för hur stor skuld den offentliga sektorn kan ha, men ju större skulden och räntebetalningarna är, desto mindre blir utrymmet för att möta behovet av till exempel offentliga tjänster, transferringar och investeringar. Om den offentliga sektorns nettoställning försämras mycket till följd av en ökad skuldsättning kommer framtida inkomster i större utsträckning behöva användas för att täcka de framtida räntebetalningarna. I praktiken är det också svårt att utlova återbetalning av en ständigt växande skuld.

Budgetrestriktionen för offentlig sektor

Den intertemporal budgetrestriktionen anger att nuvärdet av den offentliga sektorns framtida inkomster, tillsammans med den finansiella nettoställningen i utgångsläget, är lika med eller större än nuvärdet av alla framtida utgifter. Restriktionen kan skrivas som

$$nd_0 \leq \sum_{t=1}^{\infty} \frac{pb_t}{(1+r)^t}$$

där nd_0 är den finansiella nettoskulden som andel av BNP i utgångsläget, pb_t är det primära finansiella sparandet som andel av BNP år t och r är den tillväxtjusterade räntan (approximativt lika med räntan minus BNP-tillväxten, se nedan) som här antas vara konstant över tid.

Innebörden av den intertemporal budgetrestriktionen är att den offentliga sektorns utgifter måste kunna finansieras på något vis. Om utgifterna under en period inte finansieras fullt ut leder detta till ett underskott i det finansiella sparandet. Detta medför att den offentliga sektorns nettoställning försvagas. Som andel av BNP kan förändringen av nettoskulden, Δnd_t , skrivas som

$$\Delta nd_t = rnd_{t-1} - pb_t.$$

Om värdeförändringar bortses ifrån beror förändringen av nettoskulden på tre faktorer:

- Storleken på den initiala nettoskulden som andel av BNP, nd_{t-1} .
- Den så kallade tillväxtjusterade räntan eller ränte-tillväxtdifferensen, r . Den ges av skillnaden mellan den nominella impliciträntan på den finansiella nettoskulden i och den nominella BNP-tillväxten γ . Denna kan skrivas som $r = (i - \gamma)/(1 + \gamma)$.
- Det primära finansiella sparandet som andel av BNP, pb_t , det vill säga den offentliga sektorns finansiella sparande exklusive kapitalinkomster och kapitalutgifter som andel av BNP.

¹⁰ Se exempelvis Burnside (2005), kapitel 2, för en teoretisk översikt.

¹¹ Stora underskott är också möjliga om den så kallade ränte-tillväxtdifferensen är negativ (se vidare i marginalrutan ”Villkor för en stabilisering av nettoställningen i offentlig sektor”).

KRITERIER FÖR LÅNGSIKTIG HÅLLBARHET

Konjunkturinstitutet bedömer hållbarheten i de offentliga finanserna utifrån utvecklingen av och nivån på den offentliga nettoställningen och Maastrichtskulden, båda som andel av BNP.

Dessa bestäms i beräkningarna genom att inkomster och utgifter skrivs fram baserat på den demografiska utvecklingen, givet dagens skatteregler och välfärdsnivå.

Den finansiella nettoställningen indikerar hållbarhet

Nettoställningen är den mest lämpliga utgångspunkten för att bedöma den långsiktiga hållbarheten i de offentliga finanserna. Till skillnad från Maastrichtskulden inkluderar den hela balansräkningen. Den finansiella nettoställningen kommer således att påverkas av över- och underskott i det finansiella sparandet över tid. Samtidigt påverkas nettoställningen av värdeförändringar som inte har koppling till det finansiella sparandet. Värdet av de finansiella tillgångarna varierar med ekonomins utveckling och skuldernas marknadsvärde varierar med ränteläget och växelkursen.

En trendmässig försvagning av nettoställningen är inte att betrakta som långsiktigt hållbar enligt Konjunkturinstitutets bedömning eftersom betalningsförmågan riskerar att undergrävas. En trendmässig förstärkning av nettoställningen kan däremot ses som långsiktigt hållbar. Förstärkningen innebär dock en omfördelning från dagens generationer till framtida generationer.

En trendmässigt växande skuld är inte att betrakta som hållbar

I praktiken kan dock även en växande Maastrichtskuld ses som ett tecken på en ohållbar utveckling även om nettoställningen är stabil. I Sverige består den offentliga sektorns finansiella tillgångar i hög grad av tillgångar i ålderspensionssystemet, medan Maastrichtskulden är fördelad på staten och kommunsektorn. Eftersom det svenska pensionssystemet är utformat så att inga stora och varaktiga finansiella underskott kan uppkomma är det till sin utformning långsiktigt hållbar.

En långsiktig försämring av den offentliga sektorns nettoställning kan alltså inte orsakas av pensionssystemet som systemet är utformat idag. Däremot kan systemet bidra till en förbättrad nettoställning om tillgångarna stiger i värde, via värdeökningar eller via ett positivt finansiellt sparande. Dessa tillgångar kan inte användas för att möta andra behov än pensioner med mindre än att pensionssystemets autonoma karaktär i förhållande till statens finanser omprövas av riksdagen. En nettoställning där stigande skulder inom staten och kommunsektorn balanseras av ökade tillgångar i ålderspensionssystemet är därför inte att betrakta som hållbar, så länge som staten inte är beredd att omfördela tillgångarna från pensionssystemet till att täcka underskott i övriga delar av offentlig sektors verksamhet.

Villkor för en stabilisering av nettoställningen i offentlig sektor

Skulldynamiken i offentlig sektor kan skrivas i termer av förändringen av nettoförmögenheten, Δna_t ,

$$\Delta na_t = r_t na_{t-1} + pb_t + v_t$$

där alla variabler utom r_t uttrycks som andel av BNP. Till skillnad från den föregående marginalrutan tillkommer här även en restpost, v_t , och räntetillväxtdifferensen tillåts variera med tiden. Om differensen skrivs $r_t = (i_t - \gamma_t)/(1 + \gamma_t)$ fås:

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

där $i_t na_{t-1}$ är den offentliga sektorns nettokapitalinkomster och $\gamma_t na_{t-1}$ är effekten av BNP-tillväxten på nettoförmögenheten. Räntan antas vara densamma för både tillgångar och skulder.

Restposten, v_t , innehåller värdeförändringar av den offentliga sektorns finansiella tillgångar. För svensk del har den stor betydelse i och med att offentlig sektor, till skillnad från den i många andra länder, har stora icke-räntebärande tillgångar. Dessa tillgångar ger, förutom direktavkastningar som ingår i kapitalnettot, upphov till värdeförändringar. Det handlar om upp- och nedskrivningar av tillgångar i onoterade statliga bolag och värdeutveckling på aktieinnehav inom staten och ålderspensionssystemet. En positiv värdeförändring innebär att det primära finansiella sparandet kan vara lägre utan att påverka nettoställningen. I framställningen nedan antas för enkelhetens skull att värdeförändringen är noll.

Vid en negativ nettoställning (bruttoskulden överskrider tillgångarna) krävs det i framtiden primära överskott för att nettoställningen på sikt ska stabiliseras som andel av BNP. Detta gäller dock bara om räntetillväxtdifferensen samtidigt är positiv ($i_t > \gamma_t$). Om differensen i stället är negativ ($i_t < \gamma_t$) stabiliseras nettoställningen som andel av BNP vid ett visst primärt underskott. Om differensen är noll ($i_t = \gamma_t$) kommer ett primärt sparande i balans att medföra att nettoskulden stabiliseras som andel av BNP.

Vid en positiv nettoställning gäller det omvända förhållandet, delvis för att ränteeffekten då blir en inkomst i stället för en kostnad. Sverige har sedan 2006 en positiv nettoställning.

När nettoställningen är negativ är det lättare att åstadkomma en långsiktigt stabil nivå på nettoställningen ifall räntetillväxtdifferensen är negativ eller noll, jämfört med om den är positiv. När räntetillväxtdifferensen är negativ går nettoställningen alltid mot en stabil jämviktsnivå som andel av BNP, så länge de framtida primära underskotten är begränsade och inte driver skulden till en ohållbar nivå. Även när differensen är positiv finns en jämviktsnivå på nettoställningen, men denna är inte automatiskt stabil i bemärkelsen att ekonomin alltid återgår till den efter en avvikelse. För att stabilisera nettoställningen krävs då att det primära sparandet anpassas så att det balanserar räntekostnaden på skulden.

Andra offentligfinansiella tillgångar såsom innehav i statligt eller kommunalt hel- eller delägda bolag är också i varierande grad illikvida eftersom en stor del av innehaven motiveras utifrån ett samhällsbehov, snarare än med ett investeringsmotiv. Därmed kan det finnas tillfällen då nettoställningen är stabil, men de offentliga finanserna ändå kan betraktas som ohållbara. I synnerhet gäller detta om Maastrichtskulden (där inom-offentliga skulder räknats bort) ökar trendmässigt.

Skuldens storlek kan påverka hållbarheten

Det är även viktigt att Maastrichtskulden inte blir för stor eftersom en stor skuld gör de offentliga finanserna mycket känsliga för om räntan ökar och/eller tillväxten minskar. Skuldens storlek kan också påverka räntan, även om nettoställningen är positiv, i och med att en större skuld kan leda till högre riskpremier på statsobligationer och därmed högre räntor.¹² Samtidigt finns det skäl att undvika att skulden blir alltför låg, eftersom tillgången på statsobligationer är viktig för de finansiella marknadernas funktionssätt.

Vad som är att betrakta som en för hög eller för låg nivå är en bedömningsfråga. För Maastrichtskulden är det naturligt att relatera den till det övre intervallet på skuldankaret på 40 procent av BNP, och till stabilitets- och tillväxtpaktens nivå på 60 procent av BNP. Samtidigt finns exempel på länder som har betydligt större skuld som andel av BNP utan att det påverkar kreditvärdigheten nämnvärt. Bilden bör också kompletteras genom att ställa skulden i relation till den offentlig sektorns tillgångar. Exempelvis kan ett land med stora finansiella tillgångar hantera en hög skuld bättre än ett land utan sådana tillgångar. Jämfört med skuldnivån är det dock ännu svårare att bedöma vad som är att anse som en ohållbar nivå när det gäller nettoställningen.

Nettoställning och Maastrichtskuld analyseras tillsammans

Sammantaget bedömer Konjunkturinstitutet att långsiktigt hållbara offentliga finanser innebär att varken nettoställningen eller Maastrichtskulden trendmässigt försämras märkbart i hållbarhetsberäkningarna. En nettoställning som stabiliseras på sikt eller växer kontinuerligt samtidigt som skulden är stabil eller minskar är därmed att betrakta som långsiktigt hållbar.

Tidshorisont

Slutligen är tidshorisonten för nettoställningens och skuldens utveckling central. Det finns ingen vedertagen tidshorisont för en sådan utvärdering och valet av horisont kan påverka slutsatsen. Osäkerheten kring den demografiska utvecklingen ökar med tiden. Samtidigt kan demografiska förändringar idag få

¹² I hållbarhetsberäkningarna är dock räntesatsen oberoende av skuldens storlek.

konsekvenser på flera decenniers sikt. Konjunkturinstitutet har valt att fokusera på de närmaste ca 40 åren i sin huvudanalys. Beräkningarna kompletteras ofta med en analys av utvecklingen med en horisont på upp mot ca 80 år.

Referenser

- Burnside, C. (2005), *Fiscal sustainability in theory and practice*, The World Bank, Washington, D.C.
- Calmfors, L. (2020), *Fiscal frameworks and fiscal sustainability in the Nordics*, Nord 2020:004, Nordiska ministerrådet, Köpenhamn.
- EU-kommissionen (2024), *Debt sustainability monitor 2023*, European economy institutional paper 271, Bryssel.
- Konjunkturinstitutet (2019), ”Resultat, finansiellt sparande och nettoställning i kommunsektorn”, fördjupning, *Konjunkturläget, december, 2019*.
- Pensionsmyndigheten (2024), ”Pensionsmodellen”, www.pensionsmyndigheten.se.
- Pensionsmyndigheten (2025) ”Balanseringen i pensionssystemet”, www.pensionsmyndigheten.se.