

# Långtidsutredningen 2023

Finanspolitisk konjunkturstabilisering

*Huvudbetänkande av Långtidsutredningen 2023*

*Stockholm 2023*



---

STATENS OFFENTLIGA  
UTREDNINGAR

---

**SOU 2023:85**

SOU och Ds finns på [regeringen.se](https://www.regeringen.se) under Rättsliga dokument.

*Svara på remiss – hur och varför*  
*Statsrådsberedningen, SB PM 2021:1.*

Information för dem som ska svara på remiss finns tillgänglig på [regeringen.se/remisser](https://www.regeringen.se/remisser).

Layout: Långtidsutredningen 2023, Regeringskansliet

Omslag: Elanders Sverige AB

Tryck och remisshantering: Elanders Sverige AB, Stockholm 2023

ISBN 978-91-525-0788-9 (tryck)

ISBN 978-91-525-0789-6 (pdf)

ISSN 0375-250X

# Förord

Långtidsutredningen publiceras av Finansdepartementet med ungefär fyra års mellanrum. Den första utredningen publicerades 1948 och Långtidsutredningen 2023 är den tjugofjärde i ordningen. Till skillnad från andra statliga utredningar fastställer regeringen inte några direktiv för Långtidsutredningen.

Långtidsutredningen 2023 har utarbetats av en fristående projektgrupp inom Finansdepartementets enhet för ekonomisk politik och fördelning. Urban Hansson Brusewitz var projektledare fram till 15 september 2023. Därefter tog Marcus Mossfeldt och Hovick Shahnazarian över projektledarskapet. Huvudbetänkandet har i huvudsak författats av Urban Hansson Brusewitz, Marcus Mossfeldt och Hovick Shahnazarian, med bidrag på enskilda ämnesområden från Daniel Jahnson, Jonas Norlin och Karl-Anders Stigzelius. Projektgruppen har självständigt ansvarat för innehållet i huvudbetänkandet. De åsikter som uttrycks är projektgruppens egna och ska inte uppfattas som Finansdepartementets ståndpunkter.

Inom ramen för utredningen har ett antal specialstudier tagits fram av experter, vilka publiceras som fristående och självständiga bilagor.

Arbetet med huvudbetänkandet har följts av en referensgrupp bestående av Teodora Borota Milicevic, Peter Englund (fram till april 2023), Lars Calmfors, Johannes Lindvall, Johan Lyhagen och Karl Walentin.

Inga-Britt Ahlenius, Thomas Eisensee, Harry Flam, Nils Gottfries, Hans Hegeland, Yngve Lindh, Anna Seim, Joakim Sonnegård, Lars E.O. Svensson och Hanna Ågren har gett värdefulla bidrag som kommentatorer och områdesexperter.

Henrik Braconier, Fredrik Bystedt, Karolina Ekholm, Erika Färnstrand Damsgaard, Jesper Hansson, John Hassler, Göran

Hjelm, Petra Lennartsdotter, Per Jansson, Jonas Niemyer, Olof Sandstedt, Mikael Sandström och Pär Österholm har bidragit med synpunkter under projektets initiala skede.

Ett särskilt tack riktas till Mona-Lisa Fränneby som bidragit med administrativt stöd och slutredigering av manus. Tilda Lidman, Charlotte Nömmera och Olav Solhusløkk Höse har även de bidragit med teknisk assistans.

Stockholm december 2023

Erik Höglin

Departementsråd

# Innehåll

<b>Sammanfattning</b> .....	<b>13</b>
<b>Summary</b> .....	<b>29</b>
<b>1 Inledning</b> .....	<b>45</b>
<b>2 Potentiell BNP-tillväxt, neutral ränta och ränte-tillväxt-differens</b> .....	<b>53</b>
2.1 Potentiell BNP-tillväxt.....	54
2.1.1 Definition av potentiell BNP.....	54
2.1.2 Potentiell BNP-tillväxt 1980-2022 .....	57
2.1.3 Prognoser för potentiell BNP-tillväxt till 2060.....	59
2.2 Neutral ränta .....	62
2.2.1 Definition av neutral ränta.....	63
2.2.2 Neutral ränta 1950–2020.....	66
2.2.3 Prognoser för den långsiktiga trenden i realräntan.....	68
2.3 Ränte-tillväxt-differensen.....	69
2.3.1 Ränte-tillväxt-differensen beräknad utifrån neutral ränta och potentiell tillväxt .....	70
2.3.2 Ränte-tillväxt-differensen beräknad utifrån implicit ränta på den offentliga skulden och nominell BNP-tillväxt.....	73
2.3.3 Prognoser över ränte-tillväxt-differensen.....	75
2.4 Kapitlets viktigaste slutsatser.....	79

<b>3</b>	<b>Klimatförändringarnas makroekonomiska effekter.....</b>	<b>81</b>
3.1	Klimatförändringarnas påverkan på ekonomin .....	83
3.1.1	Klimatförändringar och makroekonomiska risker .....	83
3.1.2	Klimatförändringarnas transmissionsmekanismer.....	85
3.2	Vilken effekt kan klimatförändringar få på makroekonomin?.....	92
3.2.1	Gradvis förändring.....	92
3.2.2	Extrema väderhändelser.....	97
3.3	Vilken effekt kan klimatåtgärder få på makroekonomin ...	100
3.3.1	De svenska klimatpolitiska målen och EU:s klimatmål .....	101
3.3.2	Åtgärder för att ställa om till nettonollutsläpp ...	103
3.3.3	Åtgärder för anpassning till ett förändrat klimat .....	109
3.4	Klimatförändringarnas och klimatåtgärdernas effekter på ränte-tillväxt-differensen.....	112
3.5	Kapitlets viktigaste slutsatser.....	113
<b>4</b>	<b>Konjunkturbedömning och stabilisering.....</b>	<b>115</b>
4.1	En sammanhållen bedömning av konjunkturen .....	115
4.1.1	Hur görs konjunkturbedömningar i praktiken? .....	115
4.1.2	Att bedöma resursutnyttjandet i realtid är en svår men viktig uppgift .....	118
4.1.3	Asymmetriska konjunkturcykler .....	129
4.1.4	Negativa persistenseffekter .....	130
4.1.5	Vilka makroekonomiska variabler bör stabiliseras? .....	131
4.2	Hur har finans- och penningpolitiken bedrivits de senaste 20 åren? .....	133
4.3	Kapitlets viktigaste slutsatser.....	135

<b>5</b>	<b>Penningpolitisk konjunkturstabilisering.....</b>	<b>137</b>
5.1	Penningpolitikens transmissionsmekanismer .....	138
5.1.1	Den konventionella penningpolitikens transmissionskanaler .....	138
5.1.2	Den okonventionella penningpolitikens transmissionsmekanismer .....	144
5.2	Kopplingen mellan Riksbankens och den offentliga sektorns balansräkningar .....	147
5.2.1	Riksbankens balansräkning .....	148
5.2.2	Den offentliga sektorns dynamiska budgetrestriktion och skulddynamik .....	151
5.2.3	Hur påverkar Riksbankens balansräkning den offentliga sektorns balansräkning? .....	152
5.3	Konsekvenser av kvantitativa lättnader på Riksbankens resultat och egna kapital .....	154
5.4	Möjliga reformer för att minska behovet av okonventionella penningpolitiska åtgärder .....	157
5.5	Kapitlets viktigaste slutsatser .....	161
<b>6</b>	<b>Makrotillsynsregleringar och stabiliseringspolitik.....</b>	<b>163</b>
6.1	Definition av finansiell stabilitet, makrotillsyn och makrotillsynsregleringar .....	165
6.2	Det finansiella systemets påverkan på den reala ekonomin.....	166
6.3	Målet för makrotillsynsregleringar .....	167
6.4	Makrotillsynsregleringar av banker och deras låntagare.....	172
6.4.1	Reglering av bankernas kapital.....	172
6.4.2	Likviditetsreglering av bankerna.....	173
6.4.3	Reglering av hushållens skulder .....	174
6.4.4	Reglering av fastighetsbolagen.....	176
6.4.5	Möjliga reformer av makrotillsynsregleringar .....	179
6.5	Samspelet mellan penningpolitik och makrotillsynsregleringar .....	180

6.6	Nuvarande samarbetsformer mellan olika myndigheter som har ansvar för finansiell stabilitet.....	182
6.7	Är den nuvarande beslutsordningen kring makrotillsynsregleringar ändamålsenliga?.....	184
6.8	Kapitlets viktigaste slutsatser.....	189
<b>7</b>	<b>Finanspolitikens transmissionsmekanismer.....</b>	<b>191</b>
7.1	Finanspolitikens transmissionskanaler .....	191
7.2	Finanspolitiska multiplikatorer .....	196
7.2.1	Definition av finanspolitiska multiplikatorer.....	196
7.2.2	Kvantifiering av finanspolitiska multiplikatorer .....	198
7.3	Budgetelasticiteten .....	201
7.3.1	Definition av budgetelasticiteten .....	201
7.3.2	Storleken på budgetelasticiteten .....	202
7.4	Effekterna av finanspolitisk stabiliseringspolitik i den allmänna jämviktsmodellen SELMA .....	204
7.4.1	Referensscenario .....	205
7.4.2	Policyscenario 1: Styrräntan slår i golvet och ingen diskretionär finanspolitik bedrivs .....	207
7.4.3	Policyscenario 2: Styrräntan slår i golvet och expansiv diskretionär finanspolitik bedrivs .....	207
7.4.4	Policyscenario 3: Finanspolitik där överskottsålet beaktas under lågkonjunkturen.....	208
<b>8</b>	<b>Ramverk för finanspolitisk konjunkturstabilisering – Mål och strategi.....</b>	<b>213</b>
8.1	Varför bedriva stabiliseringspolitik?.....	214
8.2	Argument för och emot finanspolitisk konjunkturstabilisering.....	215
8.3	Värdet av att ta fram ett kompletterande ramverk för den finanspolitiska konjunkturstabiliseringen.....	218
8.4	Vad är det som ska stabiliseras? .....	220



8.4.1	Möjliga mål för den finanspolitiska konjunkturstabiliseringen .....	220
8.4.2	Målformulering.....	222
8.5	När bör finanspolitiska stabiliseringsåtgärder vidtas? .....	225
8.5.1	När bör processen för att analysera behovet av finanspolitisk konjunkturstabilisering startas? ....	225
8.5.2	Den finanspolitiska konjunkturstrategin.....	226
8.6	Beslutsstöd för fastställande av lämpligt utrymme för finanspolitisk konjunkturstabilisering.....	230
8.7	Förutsättningar för stabiliseringspolitiska rekommendationer.....	233
8.8	Regel för lämpligt utrymme för finanspolitisk konjunkturstabilisering .....	234
8.9	Hur kan den samlade stabiliseringspolitiken samordnas? .....	236
8.10	Kapitlets viktigaste slutsatser .....	238
<b>9</b>	<b>Ramverk för finanspolitisk konjunkturstabilisering – Instrument.....</b>	<b>241</b>
9.1	Automatiska stabilisatorer .....	241
9.1.1	För- och nackdelar med automatiska stabilisatorer.....	242
9.1.2	Vilka automatiska stabilisatorer kan förstärkas? .....	243
9.2	Faktorer av särskild betydelse vid val av lämpliga aktiva finanspolitiska stabiliseringsåtgärder.....	247
9.3	Semiautomatiska stabilisatorer.....	249
9.4	Diskretionär finanspolitik .....	253
9.5	Strukturella finanspolitiska åtgärder som har konjunkturstabiliserande effekter.....	261
9.6	Kapitlets viktigaste slutsatser .....	261

<b>10</b>	<b>Nuvarande finanspolitiska ramverk .....</b>	<b>263</b>
10.1	Budgetprocessen och det budgetpolitiska ramverket – från tillkomst till nuvarande system.....	264
10.1.1	1990-talskrisen visade på behov av reformerad statlig budgetprocess.....	264
10.1.2	Grundläggande syften.....	265
10.1.3	Specifika budgetpolitiska mål.....	267
10.1.4	Övergripande erfarenheter .....	267
10.2	Rambeslutsmodellen .....	269
10.3	Icke-lagreglerade förändringar.....	270
10.3.1	Skrivelse till riksdagen där regeringen beskriver hur den avser att tillämpa ramverket ...	270
10.3.2	Förstärkt extern uppföljning genom inrättandet av ett finanspolitiskt råd.....	271
10.3.3	Riktämärke för den offentliga skuldkvoten .....	271
10.3.4	Sänkt överskottsmål.....	272
10.4	Överskottsmål .....	272
10.4.1	Den automatiska budgetförstärkningen skapar ett budgetutrymme .....	273
10.5	Utgiftstaket.....	275
10.5.1	Budgeteringsmarginalen .....	278
10.5.2	Relationen mellan budgetutrymmet och budgeteringsmarginalen.....	282
10.5.3	Tekniska justeringar av utgiftstaket.....	283
10.6	Skuldankaret .....	283
10.7	Det kommunala balanskravet .....	285
10.8	EU:s budgetpolitiska ramverk .....	285
10.8.1	Pågående översyn av reglerna.....	288
<b>11</b>	<b>De budgetpolitiska målen och restriktionerna i det finanspolitiska ramverket.....</b>	<b>291</b>
11.1	Hur definieras offentligfinansiell hållbarhet? .....	292
11.2	En lämplig nivå på det långsiktiga ankaret och det medelfristiga riktmärket för Maastrichtskulden.....	295

11.3	En lämplig nivå på saldomålet .....	299
11.3.1	Offentligfinansiella scenarier till 2050 .....	300
11.3.2	Målformulering och målutvärdering .....	302
11.4	Utgiftstaket och finanspolitisk konjunkturstabilisering....	303
11.4.1	Justering av utgiftstaket för aktiva utgiftsåtgärder? .....	304
11.4.2	Lägga aktiva utgiftsåtgärder utanför taket? .....	304
11.5	Öppenhet och tydlighet om den finanspolitiska konjunkturstabiliseringen.....	305
11.6	Oberoende granskning av finanspolitiken .....	306
11.6.1	Hur sker granskningen idag? .....	306
11.6.2	Vad är fördelen med granskning? .....	307
11.6.3	Hur gör man i andra länder? .....	307
11.6.4	Skäl att förändra nuvarande upplägg? .....	308
11.7	Kapitlets viktigaste slutsatser .....	309
<b>12</b>	<b>Budgetprocessen i det finanspolitiska ramverket.....</b>	<b>311</b>
12.1	Erfarenheter från nuvarande budgetprocess .....	311
12.1.1	Syfte med budgetreformen på 1990-talet.....	311
12.1.2	Ordinarie budgetprocess 2010–2022.....	312
12.1.3	Ändringsbudgetar under pandemin 2020–2021...	315
12.2	Behovet av justeringar av den ordinarie budgetprocessen.....	316
12.2.1	Förändringar krävs för att värna grundtanken bakom dagens system.....	316
12.2.2	Lärdomar från Norge och Danmark .....	316
12.2.3	Övergripande principer vid reformering av budgetprocessen .....	319
12.2.4	Tre alternativ för att hantera brister i nuvarande budgetprocess .....	320
12.3	Behovet av ändringar i statens budget av stabiliseringspolitiska skäl .....	325
12.3.1	Extra ändringsbudgetar används för förslag om stabiliseringspolitiskt motiverade åtgärder....	325

12.3.2	Regeringens redovisning av skälen för och innehållet i en stabiliseringspolitiskt motiverad extra ändringsbudget.....	329
12.4	Kapitlets viktigaste slutsatser.....	331
	<b>Referenser.....</b>	<b>333</b>
	<b>Bilagor till Långtidsutredningen 2023.....</b>	<b>349</b>
	Appendix A: Klimatekonomiska modeller .....	351
	Appendix B: Den offentliga sektorns dynamiska budgetrestriktion och skulldynamik.....	353
	Appendix C: Beskrivning av olika makrotillsynsregleringar.....	359
	Appendix D: Skattningar av finanspolitiska multiplikatorer för Sverige .....	361
	Appendix E: Beskrivning av en finanspolitisk handlingsregel.	367
	Appendix F: Viktigare förändringar av det finanspolitiska ramverket.....	371
	Appendix G: Hur analyseras finanspolitikens hållbarhet i Sverige och internationellt?.....	377

# Sammanfattning

De senaste decennierna har penningpolitiken haft det huvudsakliga ansvaret för stabiliseringspolitiken, samtidigt som finanspolitikens roll i första hand ansetts vara att förbättra ekonomins funktionssätt och att säkerställa hållbara offentliga finanser. Finanspolitikens stabiliseringspolitiska roll har i huvudsak begränsats till att bidra via de automatiska stabilisatorerna, utom i samband med djupa kriser då finanspolitiken har bidragit till konjunkturstabiliseringen genom aktiva finanspolitiska åtgärder. Nuvarande finanspolitiska ramverk är i huvudsak ett budgetpolitiskt ramverk som syftar till att finanspolitiken ska vara långsiktigt hållbar och transparent.

Den skarpa uppdelningen mellan det finans- och penningpolitiska ansvaret för stabiliseringspolitiken började ifrågasättas efter den globala finanskrisen och diskussionen har tilltagit efter pandemin. Nämda kriser visade tydligt på svårigheten för penningpolitiken att ensamt hantera konjunkturstabiliseringen. En viktig anledning till detta är de senaste decenniernas nedgång i den neutrala realräntan, vilket minskat Riksbankens möjlighet att stimulera ekonomin via styrräntan när så behövs. För att kunna stabilisera ekonomin har Riksbanken utökat sitt penningpolitiska handlingsutrymme genom att bl.a. vidta omfattande kvantitativa lättnader, vilka har skapat stora kostnader för Riksbanken, och i förlängningen, den offentliga sektorns finanser.

En höjning av inflationsmålet från 2 till 3 procent skulle öka den konventionella penningpolitikens handlingsutrymme, men höjningen bör göras tillsammans med andra centralbanker. En förändring som är enklare att genomföra är en övergång till ett genomsnittligt inflationsmål. Lättnader av makrotillsynsregleringar kan också stödja stabiliseringen av ekonomin i en djup lågkonjunktur. Det mesta talar för att dessa förändringar endast utgör en dellösning och att finanspolitiken behöver ta ett större stabiliseringspolitiskt

ansvar framöver. Synen på finanspolitisk stabiliseringspolitik har samtidigt kommit att bli mer positiv efter att dess effekter på ekonomin visat sig vara större än vad man tidigare trott. Det snabba agerandet under pandemin visade samtidigt att åtgärder kunde vidtas snabbare än väntat.

Kännetecknande för en ändamålsenlig stabiliseringspolitik är att den är snabb, effektiv och tillfällig. Om finanspolitiken ska axla ett stabiliseringspolitiskt ansvar är det därför en fördel om finanspolitiken förses med ett ramverk som komplement till nuvarande finanspolitiska ramverk. Från ett ramverk för finanspolitisk konjunkturstabilisering bör det framgå vad finanspolitiken förväntas stabilisera, när detta ska ske och vilka finanspolitiska instrument som ska användas för att uppnå det uppsatta målet. Trovärdigheten för den förda stabiliseringspolitiken kan ökas genom att dels inrätta en ny nämnd med uppgift att ta fram beslutsunderlag och lämna framåtblickande rekommendationer till regeringen, dels införa en maxgräns för det stabiliseringspolitiska utrymmet, dels ställa krav på regeringen att lämna detaljerad information om sina åtgärder i stabiliseringspolitiska ändringsbudgetar, dels förstärka riksdagens granskning av finanspolitiken genom att förlägga Finanspolitiska rådet som en funktion under riksdagen.

Ett större fokus på finanspolitisk konjunkturstabilisering innebär att vissa budgetregler kan behöva justeras och kompletteras. För att understryka vikten av långsiktigt hållbara finanser, vilka är ett nödvändigt villkor för verkningsfull aktiv finanspolitik, kan saldo-målet för den kommande ramverksperioden förankras i en bedömning av en lämplig långsiktig nivå för bruttoskulden. Aktiva stabiliseringspolitiska utgiftsförändringar kan läggas inom ett nytt utgiftsområde utanför utgiftstaket för att ytterligare snabba upp den stabiliseringspolitiska beslutsprocessen.

För att säkerställa en snabb och ändamålsenlig finanspolitisk konjunkturstabilisering kan extra ändringsbudgetar i huvudsak användas för att bedriva den finanspolitiska konjunkturstabiliseringen. Vidare kan det finnas skäl att se över budgetprocessen så att sannolikheten för att struktur- och stabiliseringspolitiska propositioner får ett brett stöd i riksdagen ökar. Detta kan exempelvis göras genom att skapa en ny ordning för politiska förhandlingar mellan regeringen och riksdagspartierna i riksdagens finansutskott.

## Stabiliseringspolitiken de senaste decennierna

Syftet med stabiliseringspolitiken är att jämna ut fluktuationer i produktion, sysselsättning och inflation över konjunkturcykeln för att minska de välfärdsförluster som dessa ger upphov till. En längre period med hög arbetslöshet kan t.ex. få långvarigt negativa effekter på sysselsättningen. Det är dock inte bara lågkonjunkturer som behöver motverkas. Även överhettningssperioder kan vara kostsamma i termer av felallokerade resurser i ekonomin och uppbyggda obalanser som senare kan bidra till en ogynnsam ekonomisk utveckling.

Kännetecknande för en ändamålsenlig stabiliseringspolitik är att den är snabb, effektiv och tillfällig. Det innebär att stabiliseringspolitiska instrument bör verka under samma period som de störningar de är avsedda att motverka, att instrumenten bör anpassas till störningarnas art och omfattning och att de bör dras tillbaka när de inte längre behövs.

I en regim med rörlig växelkurs brukar penningpolitik anses vara mer effektiv än finanspolitik att stabilisera ekonomin. Många avancerade ekonomier, inklusive Sverige, har numera en rörlig växelkurs. De senaste decennierna har oberoende centralbanker i dessa ekonomier, inklusive Riksbanken i Sverige, därför fått det huvudsakliga ansvaret för stabiliseringspolitiken. Centralbanker har använt de penningpolitiska instrument som de har haft till sitt förfogande för att axla detta ansvar. Samtidigt har finanspolitikens roll ansetts vara att dels förbättra ekonomins funktionssätt via strukturella reformer, dels att säkerställa hållbarheten i de offentliga finanserna. Finanspolitikens stabiliseringspolitiska roll har i huvudsak begränsats till att främst bidra via de automatiska stabilisatorerna, dvs. genom att skatter och offentliga utgifter naturligt varierar med aktiviteten i ekonomin och därmed ”automatiskt” anpassas till konjunkturutvecklingen på ett sådant sätt att konjunkturen stabiliseras.

## De makroekonomiska förutsättningarna har förändrats de senaste decennierna

Skillnaden mellan nivån på den neutrala räntan och den ekonomiska tillväxten, den s.k. ränte-tillväxt-differensen, har fallit kraftigt de senaste dryga 20 åren. Den trendmässiga nedgången beror till stor del på en nedgång i den neutrala realräntan (dvs. den ränta som varken har en expansiv eller kontraktiv effekt på ekonomin). Ränte-tillväxt-differensen förväntas i genomsnitt förbli negativ till 2040. Därefter förväntas differensen dock bli positiv.

Det finns två huvudskäl till varför utvecklingen av ränte-tillväxt-differensen är viktig för den ekonomiska politiken. För det första har ränte-tillväxt-differensen en inverkan på de offentliga finansernas hållbarhet. Detta eftersom en permanent låg eller negativ ränte-tillväxt-differens innebär att en stabil offentlig skuld som andel av BNP är förenlig med ett lägre finansiellt sparande. Exempelvis innebär en permanent negativ ränte-tillväxt-differens att ett lägre över-skottsmål är förenligt med hållbara finanser, vilket skapar ett utrymme för lägre skatter och/eller högre utgifter.

För det andra kan ränte-tillväxt-differensen påverka stabiliseringspolitiken. Ju lägre den neutrala realräntan är, desto lägre måste centralbankerna sätta sin styrränta för att stimulera ekonomin. Detta visade sig tydligt under den globala finanskrisen och i samband med pandemin då många centralbankers styrräntor slog i den s.k. nedre effektiva gränsen, vilket innebar att de inte kunde sänka sina styrräntor så mycket som de hade önskat i syfte att stimulera ekonomin.

Den globala finanskrisen och pandemin visade på penningpolitikens begränsningar, samtidigt som en del påstådda brister förknippade med finanspolitiken visade sig vara mindre än man tidigare trott. Den stora mängd beslut om finanspolitiska stabiliseringsåtgärder som togs visade t.ex. på att beslutsprocessen kan vara kort. Även om finanspolitiken i många länder tog ett stort stabiliseringspolitiskt ansvar i samband med den globala finanskrisen var det först efter pandemin som den skarpa uppdelningen mellan det finans- och penningpolitiska ansvaret för stabiliseringspolitiken började ifrågasättas på allvar.



## Penningpolitikens handlingsutrymme kan utökas

De låga neutrala räntorna har, tillsammans med den nedre effektiva gränsen för styrräntor, begränsat penningpolitikens möjligheter att bedriva stabiliseringspolitik. För att stabilisera ekonomin har Riksbanken bl.a. vidtagit omfattande kvantitativa lättnader vilka har skapat stora kostnader för Riksbanken, och i förlängningen, den offentliga sektorns finanser. En viktig insikt har varit att den konventionella penningpolitikens handlingsutrymme kan behöva utökas. Det kan därför finnas behov av olika förändringar av den penningpolitiska strategin för att dels undvika en alltför frekvent användning av kvantitativa lättnader, dels säkerställa att penningpolitiken ändå kan ta det huvudsakliga ansvaret för stabiliseringen av ekonomin.

En höjning av inflationsmålet från 2 till 3 procent skulle öka penningpolitikens handlingsutrymme, men inte lösa problemet med att den effektiva nedre gränsen för styrräntan alltför ofta kommer att begränsa penningpolitiken. Men en höjning av inflationsmålet bör göras tillsammans med andra centralbanker, bl.a. för att det sannolikt snabbare skulle ge trovärdighet för det nya målet. Ett annat viktigt skäl är att svenska löneförhandlingar kan underlättas av ett inflationsmål i linje med övriga Europa.

En förändring som är enklare att genomföra i det kortare perspektiv är en övergång till ett genomsnittligt inflationsmål. Detta är en förändring som den amerikanska centralbanken redan genomfört. Denna ändring skulle kunna göra penningpolitiken flexiblare och mer ändamålsenlig, men inte heller detta skulle lösa problemet med att handlingsutrymmet för penningpolitiken då och då kan komma att begränsas.

## Makrotillsynsregleringar kan spela en stabiliseringspolitisk roll

En av lärdomarna från finanskrisen är att finansiell stabilitet är en förutsättning för att penningpolitikens transmissionsmekanismer ska fungera som avsett. Samtidigt visar den långa perioden med mycket låga styrräntor under 2010-talet att en expansiv penningpolitik också kan blåsa upp tillgångsvärden och leda till en upp-

byggnad av stora skulder i hushåll och företag, något som ökar risken för framtida finansiell instabilitet. För att öka motståndskraften hos banker, hushåll och företag har ett nytt område inom den ekonomiska politiken etablerats – makrotillsyn – i syfte att analysera, övervaka och vidta åtgärder för att motverka sårbarheter som riskerar att hindra det finansiella systemets förmåga att upprätthålla sina funktioner. Detta ska uppnås genom lämpliga regleringar av banker och andra finansinstitut samt deras låntagare (hushåll och icke-finansiella företag). Makrotillsynsregleringar har en viktig förebyggande roll genom dess uttalade syfte att göra den privata sektorn och bankerna tillräckligt motståndskraftiga.

En ofta förbisedd roll för makrotillsynsregleringar är att de kan bidra positivt till konjunkturstabilisering i en krissituation eller djup lågkonjunktur när behovet av att stärka den aggregerade efterfrågan är stort. I en sådan situation kan lättnader av dessa regleringar få betydande effekt på BNP, sysselsättning och inflation.

Ett sätt att tydliggöra makrotillsynens stabiliseringspolitiska roll kan vara att ändra målformuleringen för detta politikområde. Det överordnade målet för makrotillsynen kan då bli att värna stabiliteten i det finansiella systemet som helhet, med beaktande av de sidoeffekter som politiken kan ha på finansmarknadernas funktion och svängningarna i den reala ekonomin och inflationen.

Ett annat sätt kan vara att se över beslutsformerna. Exempelvis kan Finansinspektionens beslutsprocess som rör makrotillsynsregleringar (vilka har ett systemperspektiv), särskiljas från de beslut som myndigheten fattar inom ramen för sitt huvudsakliga ansvar för mikrotillsynen (som har ett företagsperspektiv). En sådan åtskillnad mellan systemperspektivet å den ena sidan, och företagsperspektivet å den andra, kan göras genom att en nämnd med Finansinspektionen som värmyndighet får ansvaret för besluten gällande makrotillsynen.

## **Finanspolitiken behöver ta ett större stabiliseringspolitiskt ansvar**

Det finns fem centrala anledningar till att finanspolitiken bör ta ett större stabiliseringspolitiskt ansvar framöver, och därmed stödja penningpolitiken att stabilisera ekonomin. Den första anledningen

är att Riksbankens styrränta även framöver kan förväntas att emellanåt slå i den nedre effektiva gränsen, vilket begränsar penningpolitikens förmåga att stabilisera konjunkturen.

Den andra anledningen är att kvantitativa lättnader är mindre attraktiva som stabiliseringsverktyg eftersom de dels riskerar att skapa förluster för Riksbanken, och i förlängningen för de offentliga finanserna, dels anses vara mindre effektiva än konventionell penningpolitik.

Den tredje anledningen är att synen på penning- och finanspolitikens transmissionsmekanismer har ändrats. Penningpolitikens möjligheter att påverka hushållens omfördelning av konsumtion över tid anses inte längre ha en lika central roll för att penningpolitiken ska få avsedd effekt. Samtidigt anses omfördelning av inkomster mellan hushåll med olika marginell konsumtionsbenägenhet spela relativt stor roll för penningpolitikens effekt på ekonomin. Det betyder att penning- och finanspolitikens transmissionsmekanismer är mer lika än vad som tidigare trots. Samtidigt visar senare års forskning att storleken på de finanspolitiska multiplikatorerna, det vill säga hur mycket finanspolitiska åtgärder påverkar efterfrågan i ekonomin, är större än tidigare uppskattningar visat. Detta gäller i synnerhet när penningpolitiken begränsas av sin nedre effektiva gräns.

Den fjärde anledningen är att de automatiska stabilisatorerna har blivit mindre under 2000-talet. Detta talar för att ett större inslag av aktiv finanspolitik behövs eftersom de automatiska stabilisatorerna inte stödjer stabiliseringen av ekonomi i samma utsträckning som tidigare. Dessutom kan finanspolitikens stödjande roll förstärkas genom att försöka förstärka de automatiska stabilisatorerna.

Den femte anledningen är att beslut om finanspolitiska åtgärder tycks kunna ske snabbare än vad man tidigare trott. Under pandemin vidtogs exempelvis en rad åtgärder om stabiliserande åtgärder på kort tid.

## Komplettera nuvarande finanspolitiska ramverk med ett ramverk för finanspolitisk konjunkturstabilisering

Det nuvarande finanspolitiska ramverket har tjänat svensk ekonomi väl. Det har skapat stabilitet i ekonomin, vilket varit till stor nytta, inte minst i samband med den globala finanskrisen och under pandemin. Det har också, tillsammans med de strukturreformer som vidtogs på 1990-talet, bidragit till en god BNP-tillväxt och hållbara offentliga finanser.

Det nuvarande ramverket är i huvudsak ett budgetpolitiskt ramverk som syftar till att finanspolitiken ska vara långsiktigt hållbar och transparent. Ramverket innehåller budgetpolitiska mål och restriktioner (överskottsmål och skuldankare för offentliga sektorn, utgiftstak m.m.), regler och praxis för den statliga budgetprocessen, extern uppföljning samt bestämmelser om öppenhet och tydlighet (se figur 1).

När det nuvarande finanspolitiska ramverket utvecklades på 1990-talet var den gängse bedömningen att det i första hand skulle vara penningpolitiken och finanspolitikens automatiska stabilisatorer som skulle ta hand om konjunkturstabiliseringen. Mot bakgrund av detta är det kanske inte så förvånande att ramverket för finanspolitik saknar ett kompletterande ramverk för finanspolitisk konjunkturstabilisering av ekonomin.

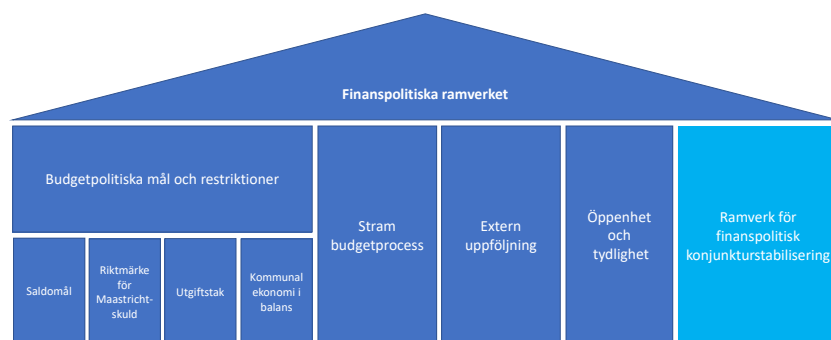
Frånvaron av ramverk för den finanspolitiska stabiliseringspolitiken har inte hindrat finanspolitiken från att vidta stabiliseringspolitiska åtgärder under vissa perioder t.ex. under pandemin. Detta kan felaktigt tolkas som ett tecken på att ett ramverk inte behövs. Det är dock viktigt att skilja på stabiliseringspolitik som förts under djupa ekonomiska kriser såsom pandemin och den som förs i låg- eller högkonjunkturer. I nuvarande finanspolitiska ramverk saknas mål, strategi m.m. för att på ett ändamålsenligt sätt bedriva finanspolitisk konjunkturstabilisering under dessa perioder.

Om finanspolitiken ska kunna axla ett större ansvar för stabiliseringen av ekonomin så finns det stora fördelar med att den finanspolitiska konjunkturstabiliseringen, precis som penningpolitiken, får ett ramverk. Detta kan göras genom att komplettera nuvarande finanspolitiska ramverk med ett ramverk för finanspolitisk konjunkturstabilisering, samtidigt som de budgetpolitiska

målen, budgetprocessen och den oberoende granskningen anpassas till de nya förutsättningarna (se figur 1).

Ett stabiliseringspolitiskt ramverk för finanspolitiken skulle inte bara utgöra ett beslutsstöd för regering och riksdag, det skulle också minska osäkerheten om den framtida stabiliseringspolitiken. Denna minskade osäkerhet underlättar planeringsförutsättningarna för hushåll, företag och kommuner, vilket i sin tur kan bidra till en ökad stabiliseringspolitisk effektivitet. Ett ramverk för finanspolitisk konjunkturstabilisering minskar också risken att tillfälliga finanspolitiska åtgärder som vidtas av stabiliseringspolitiskt skäl permanentas. Att utveckla nuvarande finanspolitiska ramverk för att hantera nya ekonomiska förutsättningar är ett sätt att säkerställa att den trovärdighet som upparbetats för svensk ekonomisk politik och för de offentliga finanserna bibehålls även i framtiden.

**Figur 1** Det finanspolitiska ramverket kompletterat med ett ramverk för finanspolitisk konjunkturstabilisering



Källa: Egen illustration.

## Centrala delar i ett ramverk för finanspolitisk konjunkturstabilisering

Från ett ramverk för finanspolitisk konjunkturstabilisering bör det tydligt framgå vad det är som finanspolitiken förväntas stabilisera, när det ska stabiliseras och vilka finanspolitiska instrument som ska kunna användas för att uppnå det uppsatta målet.

Stabiliseringspolitiska mål brukar vanligtvis definieras i termer av resursutnyttjandet i ekonomin och inflationens avvikelse från inflationsmålet. När det gäller finanspolitiska mål tillkommer även håll-

barheten i de offentliga finanserna som en viktig parameter. Målet för den finanspolitiska konjunkturstabiliseringen bör därför vara att minska konjunkturrella obalanser i produktion och sysselsättning och att upprätthålla varaktigt låg och stabil inflation utan att äventyra hållbarheten i de offentliga finanserna. Ett mål där ingen rangordning görs mellan olika variabler möjliggör flexibilitet i hanteringen av olika chocker som kan drabba ekonomin.

Utöver att ha ett tydligt mål är det en fördel att konkretisera hur finanspolitiken bör agera när ekonomin utsätts för olika chocker och hamnar i olika konjunkturlägen. Detta är inte bara en fördel för beslutsfattare, utan även för ekonomins aktörer som är hjälpta av att kunna bilda sig en informerad uppfattning om hur finanspolitiken kan komma att agera.

När konjunkturläget förändras som en följd av efterfrågestörningar är det alltså viktigt att penningpolitiken tar det huvudsakliga ansvaret för stabiliseringspolitiken i normala konjunkturlägen. I dessa lägen bidrar finanspolitik genom de automatiska stabilisatorerna. I lågkonjunktur, högkonjunktur eller när Riksbankens styrränta begränsas av den effektiva nedre gränsen kan finanspolitiken aktivt stödja penningpolitiken med främst s.k. semiautomatiska åtgärder, dvs. automatiska stabilisatorer som aktiveras när en konjunkturindikator över- eller understiger en viss nivå. I djup lågkonjunktur eller vid överhettning kan de semiautomatiska åtgärderna kompletteras med diskretionära finanspolitiska åtgärder, dvs. en politik som innebär att man i stabiliserande syfte aktivt ändrar skattesatser och offentliga utgifter.

När konjunkturläget förändras som en följd av utbudsstörningar kan den finanspolitiska stabiliseringspolitiken riktas till särskilt utsatta grupper, utan att den sammantagna finanspolitiken blir expansiv.

Det finns alltid ett visst mått av finanspolitisk konjunkturstabilisering genom de automatiska stabilisatorerna. Ett exempel på en sådan automatisk stabilisator är arbetslöshetsförsäkringen. När arbetslösheten ökar dämpar den efterfrågefallen i ekonomin genom att upprätthålla konsumtionen för de som blir arbetslösa. Det finns flera möjligheter att förstärka befintliga automatiska stabilisatorer. Ett sätt kan vara att utforma reglerna för statsbidragen till kommunerna på ett sådant vis att dessa automatiskt kompenserar för konjunkturrella variationer i kommunernas inkomster. Ett annat sätt

kan vara att ge bolag möjligheten att göra förlustutjämnning bakåt i tiden i bolagsbeskattningen.

Ytterligare ett sätt att bedriva finanspolitisk konjunktur-stabilisering är att ta aktiva beslut, antingen diskretionärt eller semiautomatiskt. Finanspolitiska handlingsregler kan användas som stöd vid fastställandet av utrymmet för aktiv finanspolitisk konjunkturstabilisering med beaktande av storleken på de automatiska stabilisatorerna. Vilka finanspolitiska instrument som kan komma i fråga kan bedömas utifrån ett antal kriterier såsom snabbhet och effektivitet.

En semiautomatisk stabilisator som kan övervägas är kontantstöd eller temporär skattereduktion i inkomstbeskattningen i lågkonjunktur, eller motsvarande höjd inkomstskatt i högkonjunktur. Andra semiautomatiska stabilisatorer som kan övervägas är konjunkturberoende arbetslöshetsersättning, stöd till korttidsarbete, omsättnings- och/eller omställningsstöd, arbetsmarknadspolitiska program, och statsbidrag till kommunerna.

Vid ytterligare behov av finanspolitisk konjunkturstabilisering i en djup lågkonjunktur kan främst följande diskretionära stabiliseringsåtgärder övervägas: förändrat budgetanslag till statlig konsumtion eller investeringar, justerade skatter och transfereringar och/eller förändrat ROT-avdrag. I det fall de statliga bidragen till kommunerna varken ändras automatiskt eller semiautomatiskt skulle de kunna varieras diskretionärt för att kommunerna ska kunna upprätthålla sin konsumtion.

I en framtid där finanspolitiken får en större stabiliseringspolitisk roll kommer behovet av gedigna analyser och kvalificerade beslutsunderlag inom området att öka. För att öka transparensen i finanspolitiken finns det ett särskilt värde i att sådana analyser presenteras öppet innan beslut om åtgärder tas. Detta kan åstadkommas genom att inrätta en ny nämnd, med Konjunkturinstitutet som värmyndighet, med uppdrag att löpande ta fram beslutsunderlag och fördjupande rapporter samt lämnar rekommendationer till regeringen om inriktningen på de finanspolitiska stabiliseringsåtgärderna. Det är viktigt att understryka att denna nämnd endast skulle bidra med analys och rekommendationer. Det står regering och riksdag fritt att fatta de beslut som de bedömer som lämpliga. Riksdagens makt över finanspolitiken skulle således förbli oförändrad.

Det är inte lämpligt att låta Finanspolitiska rådet lämna rekommendationer om inriktningen för den finanspolitiska konjunktur-stabiliseringen eftersom deras huvudsakliga mandat är att granska finanspolitiken. Ett sätt att säkerställa den nya nämndens oberoende ställning är att reglera oberoendet i särskild lag. Ett annat sätt är att nämndens instruktion och regleringsbrev hålls på en mycket generell nivå så att nämnden själv får utforma sina arbetsformer.

## **Hållbara offentliga finanser är ett nödvändigt villkor för stabiliseringspolitiken**

Långsiktigt hållbara offentliga finanser är ett nödvändigt villkor för att den aktiva finans- och penningpolitiken ska vara verkningsfull. För att understryka vikten av långsiktigt hållbara finanser bör saldomålet för den kommande ramverksperioden förankras i en bedömning av en lämplig långsiktig nivå på bruttoskulden som andel av BNP (långsiktigt ankare för Maastrichtskulden). Denna bedömning bör beakta behovet av statlig finansiering av klimatrelaterade investeringar, samt vilken buffert som kan behövas för att kunna bedriva en effektiv finanspolitisk konjunktur-stabilisering. Det finns goda skäl att lånefinansiera sådana temporära investeringar. Dels för att det är samhällsekonomiskt ineffektivt med varierande skattesatser, dels för att det inte är motiverat att temporärt minska det offentliga åtagandet givet Sveriges mycket goda offentliga finanser.

Utredningens analyser indikerar att ett långsiktigt ankare för Maastrichtskulden på 40–50 procent av BNP vore lämpligt givet dessa kriterier. Denna skuldnivå är högre än dagens, men Sverige skulle alltså vara ett land med hållbara offentliga finanser och med en låg skuld i ett internationellt perspektiv.

På medellång sikt skulle detta kunna göras genom en sänkning av saldomålet för det finansiella sparandet över en konjunkturcykel till -0,5 procent av BNP. En sådan förändring leder till att Maastrichtskulden ökar från 30 procent av BNP 2027 till något över 35 procent av BNP 2035, vilket skulle kunna väljas som ett riktmärke för Maastrichtskulden under nästa ramverksperiod.

En permanent sänkning av saldomålet till -0,5 procent av BNP är förenligt med den föreslagna nivån på det långsiktiga ankaret för Maastrichtskulden. Om ett sådant mål sätts bör målet för det



strukturella sparandet i sin tur sätts något högre eftersom konjunkturcyklerna tenderar att vara asymmetriska.

Det är centralt att budgetdisciplinen upprätthålls genom att det ökade budgetutrymmet öronmärks för just temporära samhällsnyttiga investeringar. Det är också viktigt med en bred parlamentarisk överenskommelse om behovet av olika samhällsnyttiga investeringar, baserat på gedigna analyser och jämförelser av olika investeringars samhällsnytta i förhållande till deras kostnader. Det är viktigt att nyordningen med samhällsnyttiga investeringar som finansieras med lån också utsätts för strikt utvärdering av deras samhällsekonomiska lönsamhet.

## **Ändrade budgetregler underlättar finanspolitisk konjunkturstabilisering**

Ett större fokus på finanspolitisk konjunkturstabilisering innebär att vissa budgetregler kan behöva justeras och kompletteras.

För att en aktiv finanspolitisk konjunkturstabilisering ska vara praktiskt möjlig i en låg- eller högkonjunktur måste det strukturella sparandet tillåtas avvika från den nivå som bör gälla vid konjunkturrell balans. Aktiv finanspolitisk konjunkturstabilisering i en lågkonjunktur innebär därför att det strukturella sparandet kommer få understiga det strukturella sparande som bör gälla vid konjunkturrell balans, medan det omvända kommer att gälla i en högkonjunktur.

Aktiva stabiliseringspolitiska utgiftsförändringar kan läggas inom ett nytt utgiftsområde utanför utgiftstaket så att det blir tydligt vilka utgifter i budgeten som är stabiliseringspolitiskt motiverade och vilka som vidtagits av andra skäl. Nyttan av att denna distinktion tydliggörs är att det minskar risken för att en mer frekvent användning av aktiv stabiliseringspolitik leder till högre permanenta utgifter. Det senare skulle kunna bli fallet om utgiftstaket ändras vid upprepade tillfällen, eller om utgiftstaket sätts så högt att dess ursprungliga syfte kringgås. Dessutom kan detta snabba upp aktiveringen av stabiliseringsåtgärder på budgetens utgiftssida.

## **Viktigt att aktiv finanspolitisk stabiliseringspolitik inte blir kostnadsdrivande**

Det går inte att komma ifrån att en ökad användning av aktiv finanspolitisk stabilisering innebär en risk för att åtgärder som vidtas av andra skäl än stabiliseringspolitiska kategoriseras som sådana för att undkomma krav på finansiering, eller att finanspolitiken på annat sätt blir kostnadsdrivande. Det finns flera sätt att minska risken för att detta ska ske.

Ett sätt är att införa en maxgräns på storleken på den aktiva finanspolitiska konjunkturstabiliseringen (dvs. storleken på de semiautomatiska och diskretionära finanspolitiska åtgärderna), förslagsvis att den inte ska överskrida den storlek på stabiliseringen av ekonomin som sker via de automatiska stabilisatorerna, om det inte finns särskilda skäl som talar för att storleken bör vara större.

Ett annat sätt är att införa ett informationskrav på att stabiliseringspolitiska förslag till riksdagen ska innehålla bedömningar av konjunkturläget, åtgärdernas förväntade effekter och en plan för när de temporära åtgärderna ska dras tillbaka.

Ett tredje sätt är att inrätta en stabiliseringspolitisk nämnd med uppdrag att ta fram beslutsunderlag och lämna framåtblickande rekommendationer om lämplig finanspolitisk konjunkturstabilisering (se tidigare avsnitt).

Ett fjärde sätt är att stärk granskningen av finanspolitiken (se vidare nästa avsnitt).

## **Stärk den oberoende granskningen av finanspolitiken genom att lägga denna under riksdagen**

Om finanspolitiken får ta ett större stabiliseringspolitiskt ansvar blir det samtidigt angeläget att stärka riksdagens granskning av den samlade finanspolitiken. Detta för att säkerställa att den finanspolitiska konjunkturstabiliseringen uppfyller de uppsatta målen för politiken. Denna granskning är en viktig funktion för att skapa ett högt förtroende för den förda finanspolitiska konjunkturstabiliseringen. Granskningen kan förstärkas genom att utöka Finanspolitiska rådets mandat till att även omfatta granskning av den förda finanspolitiska konjunkturstabiliseringen. För att ytterligare

stärka granskningen kan Finanspolitiska rådet förläggas som en funktion under riksdagen och tillföras ytterligare resurser för detta utökade ansvar.

Ett ytterligare sätt att underlätta riksdagens granskning av den samlade finanspolitiken kan vara att utöka betydelsen av regeringens skrivelse till riksdagen om ramverket för finanspolitiken. Detta kan exempelvis göras genom att det från budgetlagen framgår att regeringen ska presentera en skrivelse om ramverket för finanspolitiken som innehåller mål och principer för budgetpolitiken och den finanspolitiska konjunkturstabiliseringen. För att säkerställa att det finns en bred parlamentarisk överenskommelse om den finanspolitiska konjunkturstabiliseringen kan uppgifterna för den parlamentariska kommittén som ser över överskottsålet utökas till att även omfatta en översyn av mål och principer för detta politikområde.

## **Ändrad budgetprocess för att stabiliserings- och strukturpolitiska propositioner ska kunna få brett stöd i riksdagen**

Statens budgetprocess kretsar kring de propositioner som regeringen lämnar till riksdagen (ekonomisk vårproposition, budgetproposition och ändringsbudgetar). Erfarenheterna från minoritetsparlamentarismen 2010–2022 pekar på behov av förändringar för att säkerställa att grundtanken bakom inrättandet av nuvarande budgetprocess förblir intakt. En ny budgetprocess bör resultera i att regeringen i ordnade former får majoritet för sin budget, samtidigt som riksdagens majoritet kan få genomslag genom ökat inflytande i budgetprocessen. Genom att undvika återkommande konflikter av den typ som rått sedan 2010 kan budgetprocessens legitimitet vidmakthållas.

För att underlätta den finanspolitiska konjunkturstabiliseringen är det viktigt att se över budgetprocessen så att de ekonomiska propositionerna ska kunna få brett stöd i riksdagen. Ett tänkbart sätt att öka sannolikheten för detta är att underlätta budgetprocessen genom att skapa en ny ordning för politiska förhandlingar mellan regeringen och riksdagspartierna i riksdagens finansutskott. För att ytterligare underlätta sådana förhandlingar kan budgetpropositionen

inriktas tydligare mot strukturella reformer samtidigt som extra ändringsbudgetar huvudsakligen används för att bedriva den finanspolitiska konjunkturstabiliseringen. Detta dels eftersom ledtiderna för ändringsbudget är betydligt kortare än för budget- och vårpropositionen, dels för att åtgärder kan behöva sättas in i perioder mellan ordinarie budgetar.

### **Nödvändigt att komplettera nuvarande finanspolitiska ramverk med ett ramverk för finanspolitisk konjunkturstabilisering**

Sammanfattningsvis kan det konstateras att de ekonomiska förutsättningarna för stabiliseringspolitiken har ändrats sedan nuvarande finanspolitiska ramverk sjösattes på 1990-talet. Mycket talar för att finanspolitiken behöver ta en större stabiliseringspolitisk roll framöver. Genom att komplettera nuvarande finanspolitiska ramverk med ett ramverk för finanspolitisk konjunkturstabilisering säkerställs att en ökad användning av aktiv finanspolitik sker på ett ändamålsenligt sätt, vilket säkerställer en bibehållen trovärdighet för de offentliga finanserna.

# Summary

In recent decades, the responsibility for stabilisation policy has mainly fallen to monetary policy, while fiscal policy's role has primarily been seen as serving the functioning of the economy and ensuring the sustainability of public finances. The role of fiscal policy in stabilisation policy has mainly been limited to contributing via the automatic stabilisers, except in deep crises when fiscal policy has contributed to cyclical stabilisation with active fiscal measures. The current fiscal policy framework is mainly a budgetary policy framework aimed at ensuring the sustainability and transparency of fiscal policy in the long term.

The sharp division between fiscal and monetary responsibilities for stabilisation policy was first put into question after the global financial crisis, and this debate has intensified since the pandemic. These crises clearly demonstrated the difficulties faced by monetary policy in addressing cyclical stabilisation. One important reason for this is the decline in the neutral real interest rate in recent decades, which has diminished the Riksbank's ability to use the policy rate to stimulate the economy as necessary. In response to this, the Riksbank has expanded its monetary policy tool kit with measures such as extensive quantitative easing, which has incurred large costs for the Riksbank, and by extension, public finances.

Raising of the inflation target from 2 to 3 percent would increase conventional monetary policy space, but the increase should be made in unison with other central banks. A change that is easier to implement is a transition to average inflation targeting. Relaxing macro-prudential regulation could also support stabilisation of the economy during a severe recession. However, such changes are very likely only a partial solution, and fiscal policy will likely need to assume greater responsibility for stabilisation policy in the future. At the same time, views regarding fiscal stabilisation policy have

grown more positive as the impact of fiscal stabilisation policy on the economy has proven to be greater than previously thought. The rapid response to the pandemic also demonstrated that measures could be adopted quicker than expected.

Effective stabilisation policy is characterised by swiftness, efficiency and impermanence. Should fiscal policy assume responsibility for stabilisation policy, it would be advantageous to establish a framework for fiscal stabilisation policy that supplements the current fiscal policy framework.

A framework for fiscal stabilisation policy should specify what fiscal policy is expected to stabilise, when this will occur, and which fiscal policy instruments that are to be used to achieve the target. The stabilisation policy pursued can be made more credible by establishing a new board, tasked with generating decision guidance and forward-looking recommendations to the Government, partly to introduce a limit on the size of the fiscal stabilisation policy, partly to require the Government to provide detailed information about its fiscal stabilisation policy in extra amendment budgets, and partly to strengthen the Riksdag's review of fiscal policy by placing the Fiscal Policy Council as a function under the Riksdag.

A greater focus on fiscal stabilisation policy means that certain budget rules may need to be adjusted and supplemented. To underline the importance of long-term sustainable finances, which are necessary for the effectiveness of active fiscal policy, the balance target for the upcoming framework period could be anchored in an assessment of an appropriate long-term level for the gross debt. Active stabilisation policy conducted changing expenditures can be added within a new expenditure area outside the expenditure ceiling to further speed up the stabilisation policy decision-making process.

In order to ensure a quick and appropriate fiscal stabilisation of the business cycle, extra amending budgets can mainly be used to carry out the fiscal stabilisation of the business cycle. In addition, there may be reasons to review the budget process to ensure that structural and stabilisation policy bills receive broad support in the Riksdag. This can be done by, for example, updating the arrangement for political negotiations between the Government and the parliamentary parties in the Committee on Finance.

## Stabilisation policy in recent decades

The aim of stabilisation policy is to diminish fluctuations in output, employment and inflation over the business cycle in order to reduce welfare losses. A prolonged period of high unemployment can have negative persistence effects on employment. However, it is not only the threat of recessions that must be addressed. Even boom periods can be costly in terms of misallocated resources across the economy and accumulated imbalances that can later precipitate unfavourable economic developments.

Effective stabilisation policy is characterised by swiftness, efficiency and impermanence. To that end, instruments of stabilisation policy should: during the same period as the disturbances that they are intended to counteract; be adapted to the nature and size of those disturbances; and be withdrawn as soon as they are no longer needed.

In a floating exchange rate regime, monetary policy is usually considered more effective than fiscal policy in stabilising the economy. Many advanced economies, including Sweden, now has a floating exchange rate. In recent decades, independent central banks in these economies, the Riksbank of Sweden included, have thus been given principal responsibility for stabilisation policy. The central banks have used the instruments of monetary policy at their disposal. At the same time, fiscal policy's role has been considered to improve the functioning of the economy through structural reforms, while also ensuring the sustainability of public finances. The role of fiscal policy when it comes to stabilisation policy has mainly been limited to contributing via the automatic stabilisers, i.e. that taxes and public expenditure naturally vary with activity in the economy and are thus "automatically" adapted to the economic development in such a way that the economy stabilizes.

## The macro-economic conditions have changed in recent decades

The difference between the level of the neutral interest rate and economic growth, the so-called interest-growth differential, has fallen sharply over the past 20 or so years. This decline is largely due

to a decline in the neutral real interest rate (i.e. the interest rate at which the economy neither expands nor contracts). The average interest-growth differential is expected to remain negative until 2040, after which it is expected to be positive.

There are two main reasons why changes in the interest-growth differential have significance for economic policy. Firstly, the interest-growth differential has an impact on the sustainability of public finances. This is because a permanently low or negative interest-growth differential means that a stable public debt-to-GDP ratio is compatible with lower net lending. For example, a permanent negative interest-growth differential means that a lower surplus target is compatible with sustainable finances, which creates room for lower taxes and/or higher spending.

Secondly, the interest-growth differential has an impact on stabilisation policy. Lower neutral real interest rates entail that central banks must implement lower policy rates to stimulate the economy. This was evident during the global financial crisis and the pandemic, when the policy rates of many central banks hit the so-called lower effective bound, meaning they were unable to lower the policy rates as much as they wanted to stimulate the economy.

The financial crisis and the pandemic demonstrated the limitations of monetary policy, while simultaneously revealing that many alleged shortcomings associated with fiscal policy were less significant than previously believed. The numerous decisions on fiscal stabilisation measures that were taken showed e.g. that the decision-making process can be short. Although in many countries fiscal policy assumed a major responsibility for stabilisation policy in the context of the global financial crisis, it was only after the pandemic that the sharp division of responsibilities between fiscal and monetary policy vis-a-vis stabilisation was seriously questioned.

## **The monetary policy space can be expanded**

Low neutral interest rates, together with the effective lower bound for policy rates, have limited monetary policy's ability to conduct stabilisation policy. To stabilise the business cycle, the Riksbank has i.a. undertaken extensive quantitative easing, entailing great costs for the Riksbank and, by extension, the public finances. An important



lesson learned is that there is a potential need to expand the policy space for conventional monetary policy. Various changes to monetary policy strategy may therefore be necessary to avoid overuse of quantitative easing and to ensure that monetary policy retains principal responsibility for stabilising the economy.

Raising the inflation target from 2 to 3 per cent would expand the monetary policy space but would not solve the problem that the effective lower bound for policy rates may still constrain monetary policy. However, a change in the inflation target should be done jointly with other central banks, i.a. as this would likely give credibility to the new target more quickly. Another important reason is that Swedish wage negotiations can be facilitated by an inflation target in line with the rest of Europe.

One change that is more achievable in the short term is the adoption of an average inflation target. This change has already been implemented by the US Federal Reserve. This change may make monetary policy more flexible and effective, but it would not solve the problem that monetary policy space, from time to time, may be limited.

## **Macroprudential regulation can play a role in stabilisation policy**

One lesson of the global financial crisis is that financial stability is a prerequisite for the proper functioning of monetary policy transmission mechanisms. At the same time, the extended period of very low policy rates during the 2010s shows that expansionary monetary policy can also inflate asset values and lead to a large build-up of household and corporate debt, increasing the risk of future financial instability. To increase the resilience of banks, households and businesses, a new area of economic policy has been established – macroprudential policy – with the aim of analysing, monitoring and taking measures to counteract vulnerabilities that risk hindering the financial system's ability to maintain its functions. This is to be achieved through appropriate regulation of banks and other financial institutions and their borrowers (households and non-financial corporations). Macroprudential regulation, with its explicit aim of

ensuring sufficient resilience in the private sector and banks, plays an important preventive role.

One often overlooked role of macroprudential regulation is that it can contribute to cyclical stabilisation in crises or severe recessions when the need to strengthen aggregate demand is large. In such situations, easing these regulations can have a significant impact on GDP, employment, and inflation.

One way to clarify the role of macroprudential policy in stabilisation could be to amend this policy area's formulated target. The overarching target of macroprudential policy could then be to safeguard the stability of the financial system as a whole while taking into account any potential side effects that the policy might have on both the functioning of financial markets and fluctuations in the real economy and inflation.

Another way could be to review the decision-making processes. For example, the Financial Supervisory Authority's decision-making process regarding macroprudential regulations (which have a systemic perspective) can be separated from the decisions it takes in the context of its primary responsibility for microprudential supervision (which have a business-level perspective). Such a distinction, between the systemic perspective on the one hand and the business-level perspective on the other, can be achieved by a committee, with the Financial Supervisory Authority as the host authority, being given responsibility for the decisions regarding macroprudential supervision.

## **Fiscal policy needs to take greater responsibility for stabilisation policy**

There are five central reasons why fiscal policy ought to assume greater responsibility for stabilisation policy in the future, and thereby support monetary policy in stabilising the economy. The first reason is that the Riksbank's policy rate is expected to, at times, be constrained by the lower effective bound, limiting the ability of monetary policy to stabilise the business cycle.

The second reason is that quantitative easing, which risks creating losses for the Riksbank and ultimately the public finances, is less

attractive as a stabilisation tool and is considered less effective than conventional monetary policy.

The third reason is that the understanding of the transmission mechanism of monetary and fiscal policy has changed. Monetary policy's ability to influence the redistribution of household consumption over time is no longer considered to have as central a role for monetary policy to deliver as intended. At the same time, the redistribution of income between households with different marginal propensities to consume is considered to play a relatively important role in the impact of monetary policy on the economy. This means that the transmission mechanisms of monetary and fiscal policy are more similar than previously thought. At the same time, recent research shows that the size of fiscal multipliers, i.e., the extent to which fiscal policy measures affect demand in the economy, is greater than previously estimated. This is particularly true when monetary policy is constrained by its lower effective bound.

The fourth reason is that the automatic stabilisers have become smaller in the past two decades. This suggests that a greater element of active fiscal stabilisation policy is needed since the automatic stabilizers do not support the stabilisation of the economy to the same extent as before. In addition, the supportive role of fiscal policy can be strengthened by trying to strengthen the automatic stabilizers.

The fifth reason is that it seems possible to make fiscal policy decisions more quickly than previously thought possible. During the pandemic, for example, a series of stabilisation measures were taken in a short time.

## **Supplement the current fiscal policy framework with a framework for fiscal stabilisation policy**

The current fiscal policy framework has served the Swedish economy well. It has created stability in the economy, which has been of great benefit, not least in connection with the global financial crisis and during the pandemic. It has also, together with the structural reforms undertaken in the 1990s, contributed to favourable GDP growth and sustainable public finances.

The current framework is mainly a budgetary policy framework aimed at ensuring the sustainability and transparency of fiscal policy in the long term. The framework contains budgetary policy targets and constraints (surplus target and debt anchor for the public sector, expenditure ceilings etc.), rules and practices for the central government budget process, external monitoring and transparency provisions (see figure 1).

When the current fiscal policy framework was developed in the 1990s, the common assessment was that it would primarily be monetary policy, together with fiscal policy's automatic stabilizers that would take care of business cycle stabilisation. Against this background, it is perhaps not so surprising that the fiscal policy framework at present lacks a supplementary framework for fiscal stabilisation policy.

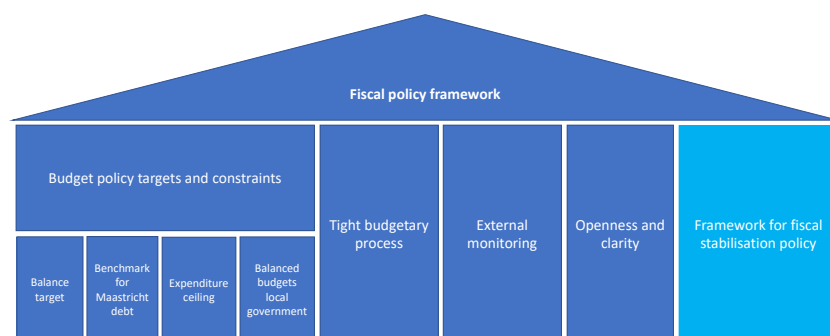
The absence of a fiscal stabilisation policy framework has not prevented the fiscal policy from conducting stabilisation policy during certain periods, e.g. during the pandemic. This should not be misinterpreted as a sign that a fiscal stabilisation policy framework is not needed. However, it is important to distinguish between stabilisation policies carried out during deep economic crises such as the pandemic, and those carried out in recessions or booms. The current fiscal policy framework lacks goals, strategy, etc. that would enable an effective implementation of fiscal stabilisation policy measures during such periods.

Should fiscal policy assume a larger responsibility for stabilisation policy, it would be advantageous to equip it with a framework for stabilisation policy. This can be done by supplementing the current fiscal policy framework with a framework for fiscal stabilisation policy, while adapting the budgetary target, the budgetary process, and the independent review to the changed circumstances (see figure 1).

A framework for fiscal stabilisation policy would not only provide decision support for the Government and the Riksdag, but it would also reduce uncertainty regarding future stabilisation policy. Less uncertainty facilitates planning by households, businesses and local governments, which in turn can contribute to the increased effectiveness of stabilisation policy. A framework for fiscal stabilisation policy also reduces the risk that adopted temporary fiscal measures will become permanent. Expanding the

current framework for fiscal policy to address new economic conditions is one way to ensure that the credibility accumulated for Swedish economic policy and public finances is maintained going forward.

**Figure 1** The fiscal policy framework supplemented by a framework for fiscal stabilisation policy



Source: In-house illustration.

## Central parts of a framework for fiscal stabilisation policy

A framework for fiscal stabilisation policy should clearly specify what fiscal policy is expected to stabilise, when it should stabilise, and which fiscal policy instruments that should be used to achieve the target.

The objectives of stabilisation policy are usually defined in terms of resource utilisation in the economy and the gap between actual inflation from the inflation target. However, an additional important objective of fiscal stabilisation policy is the sustainability of public finances. Fiscal stabilisation should therefore aim to reduce cyclical fluctuations in output and employment while maintaining low and stable inflation, without jeopardising the sustainability of public finances. A target that does not prioritise among different target variables allows for flexibility in handling various economic shocks.

In addition to having a clear target, it is useful to specify different strategies for the response of fiscal policy to various economic shocks and conditions. This is beneficial not only for decisionmakers, but also for different agents in the economy,

because it helps them to gain an informed view regarding expected fiscal stabilisation policy.

When economic conditions change because of demand shocks, monetary policy's principal responsibility for stabilisation policy remains as important as under normal economic conditions. In these situations, fiscal policy contributes through the automatic stabilisers. During a recession, boom or at times when the effective lower bound limits the Riksbank's policy rate, fiscal policy can provide support monetary policy mainly through semiautomatic stabilisers, i.e. automatic stabilisers that are activated when an economic indicator exceeds or falls below a trigger point. The same applies during a boom. In a severe recession or boom, the semiautomatic stabilisers can be complemented by discretionary fiscal measures, i.e. a policy that actively changes tax rates and public spending to stabilize the economy.

When the economic situation changes because of supply shocks, fiscal stabilisation policy can be used to support particularly vulnerable groups without allowing the overall fiscal stance becoming expansionary.

There is always a certain degree of fiscal stabilisation through the automatic stabilisers. One example of such an automatic stabiliser is the unemployment insurance. As unemployment increases, the fall in aggregate demand in the economy is dampened by maintaining the consumption of those becoming unemployed. There are several ways to strengthen the automatic stabilisers. One alternative might be to design the rules for government grants to municipalities so that they automatically compensate for cyclical variations in municipal tax revenues. Another alternative might be to provide companies to carry-back tax losses to be offset against tax paid previous years within corporate taxation.

Another way of pursuing fiscal stabilisation is to make active decisions, either discretionarily or semi-automatically. Fiscal stabilisation rules can be used to determine the fiscal scope for active fiscal stabilisation policy, considering the size of the automatic stabilisers. Which fiscal policy instruments to consider can be assessed based on several criteria, such as celerity and efficiency.

One semiautomatic stabiliser worth considering is lumpsum transfers or temporary income tax reductions during a recession, or corresponding income tax increases during booms. Other

semiautomatic stabilisers worth consideration includes cyclical unemployment benefits, subsidies for temporary employment, rescue loans/reorientation support, labour market programmes and government grants to municipalities.

If additional fiscal stabilisation is needed during a severe recession, the following discretionary stabilisation measures may be considered in particular: changing government consumption or investment, adjusting taxes and transfers, and/or the tax credit for repair. In case government grants to municipalities do not change automatically or semi-automatically, they could be varied on a discretionary basis to allow municipalities to maintain consumption.

As fiscal policy takes on a greater responsibility for the stabilisation policy in the future, the need for solid analysis and qualified documents for decision-making in this area will increase. To increase the degree of transparency in fiscal policy, there is a particular value of making such analyses publicly available prior to making decisions. This can be achieved by establishing a new board, hosted by the National Institute of Economic Research, which will continually generate decision guidance and in-depth reports as well as providing recommendations to the Government regarding the appropriate stance of fiscal stabilisation policy. It is important to note that this board would only provide analysis and recommendations. The Government and Riksdag are free to adopt whatever decisions they deem appropriate. The Riksdag's authority over fiscal policy remains unchanged.

It is not appropriate for the Fiscal Policy Council, whose principal task is to scrutinize the fiscal policy, to make recommendations regarding the direction of fiscal stabilisation policy. One way to ensure the independence of the new board is to regulate its independence with a dedicated law. Another way is to draft its terms of reference and appropriation directions at a very general level, enabling the board to design its own working arrangements.

## **Sustainable public finances are a necessary condition for stabilisation policy**

Long-term sustainable public finances are a necessary condition for the active fiscal stabilisation policy as well as monetary policy to be effective. To underline the importance of long-term sustainable finances, the balance target for the forthcoming fiscal framework should be formulated in terms of the net lending -to-GDP ratio over a business cycle and be anchored in an assessment of an appropriate long-term gross debt-to-GDP ratio (long-term anchor for Maastricht debt). This assessment needs to consider the need for public expenditure to finance investments related to climate change, as well as the buffer that may be needed to be able to carry out an effective fiscal stabilisation of the business cycle. There exist good reasons to finance such temporary investments with debt. It is not economically efficient to vary tax rates. At the same time, given Sweden's very strong public finances, it is not justified to temporarily reduce the public sector's expenditures to finance these investments.

The Inquiry's analyses indicate that a long-term anchor for Maastricht debt of 40-50 per cent of GDP would be appropriate given these criteria. This debt level is higher than at present, but Sweden would remain a country with sustainable public finances and with low debt levels by international comparison.

In the medium term, this could be achieved by reducing the target for net lending over a business cycle to -0.5 per cent of GDP. Such a change would increase Maastricht debt from 30 per cent of GDP (2027) to just over 35 per cent of GDP in 2035, which could be established as a benchmark for Maastricht debt during the next framework period.

A permanent reduction of the balance target to -0.5 per cent of GDP is compatible with the proposed long-term Maastricht debt anchor. If such a target is set, the target for structural net lending should be set slightly higher, because business cycles tend to be asymmetric.

It is important to emphasise that maintaining budgetary discipline by earmarking increased expenditure space for temporary, socially beneficial investments is essential. Also of essence is the effort to achieve a broad parliamentary consensus regarding the



necessity of various socially beneficial investments, based on solid comparisons of different investments benefit in relation to their costs. It is important that the new arrangement under which socially beneficial investments are debt-financed is also subject to strict evaluation of their economic efficiency.

## **Changes in budgetary rules will facilitate fiscal stabilisation of the business cycle**

A greater focus on fiscal stabilisation policy will require some budgetary rules to be adjusted and supplemented.

For an active fiscal stabilisation policy to be practically implementable in a recession or a boom, the structural balance must be allowed to deviate from the level that should apply when the business cycle is in balance. An active fiscal stabilisation policy in a recession will make the structural balance to fall below the structural balance that should apply when the business cycle is in balance, while the reverse will apply in a boom.

Changes in public expenditure for stabilisation purposes can be placed within a new expenditure area outside the expenditure ceiling, so that it becomes clear which expenditures in the budget are used for stabilisation purposes and which are undertaken for structural purposes. The benefit of making this distinction clear is that it reduces the risk that a more frequent use of active stabilisation policy leads to higher permanent public expenditure. The latter could be the case if the spending ceiling is changed repeatedly, or if the spending ceiling is set so high that its original purpose is circumvented. In addition, this can speed up the activation of stabilisation measures on the expenditure side of the budget.

## **Important that active fiscal stabilisation policy does not increase public expenditure**

It cannot be avoided that an increased use of active fiscal stabilisation policy entails a risk that measures undertaken for other reasons will be categorised as such to escape requirements for financing. Fiscal

policy way lead to increased costs for public finances. There are several ways to reduce the risk of this happening.

One way is to prevent this to happen is to introduce a maximum limit on the size of the active fiscal stabilisation policy (i.e. the size of the semi-automatic and discretionary fiscal policy measures), e.g. that it should not exceed the magnitude of the stabilisation of the economy that takes place via the automatic stabilisers, if there are no special reasons why the size should be larger.

Another way is to introduce an information requirement that stabilisation policy proposals to the Riksdag must contain assessments of the business cycle, the expected effects of the proposed measures, and a plan for when the temporary measures are to be withdrawn.

A third way is to establish a stabilisation policy board with the task of producing decision-making documents and making forward-looking recommendations on appropriate fiscal stabilisation policy (see previous section).

A fourth way is to strengthen the scrutiny of fiscal policy (see further next section).

### **Strengthen the independent review of fiscal policy by placing it under the Riksdag**

If fiscal policy is given greater responsibility for stabilisation policy, it will also be important to strengthen the Riksdag's scrutiny of overall fiscal policy to ensure that the fiscal stabilisation policy meets its targets. Such scrutiny is vital in encouraging a high degree of confidence in the fiscal stabilisation policy. Such scrutiny can be strengthened by expanding the Fiscal Policy Council's mandate to audit the implemented fiscal stabilisation policies. To further strengthen such scrutiny, the Fiscal Policy Council could be placed as a body under the Riksdag and given additional resources for its increased responsibility.

An additional way to facilitate the Riksdag's review of the overall fiscal policy may be to increase the importance of the Government's written communications to the Riksdag regarding the fiscal policy framework. This can be done, for example, by clarifying in the Budget Act that the Government must present a written

communication on the framework for fiscal policy, including goals and principles for budgetary policies, as well as the fiscal stabilisation policy. To ensure broad parliamentary consensus on fiscal stabilisation, the tasks of the parliamentary committee overseeing the surplus target could be extended to include oversight of the targets and principles in this policy area.

### **Modify the budgeting process to ensure broad support for the stabilisation and structural policy bills**

The Government's budget process centres on the bills submitted by the Government to the Riksdag (Spring Fiscal Policy Bill, Budget Bill and amending budgets). The experience from the minority parliamentarism during 2010–2022 points to a need for changes to ensure that the basic idea behind the establishment of the current budget process remains intact. A new budget process should result in the Government obtaining sufficient support for its budget bill in an orderly fashion, while the Riksdag's majority can have an impact through increased influence in the budget process. By avoiding recurring conflicts of the type that have prevailed since 2010, the legitimacy of the budget process can be maintained.

To facilitate fiscal stabilisation policy, it is important to review the budget process to ensure that bills concerning the economy receive broad support in the Riksdag. One way to increase the chances of attaining such support is to create a new arrangement for political negotiations between the Government and the parliamentary parties in the Committee on Finance. To further facilitate such negotiations, the Budget Bill can be more clearly oriented towards structural reforms while additional amending budgets are mainly used to pursue fiscal stabilisation policy. This is partly because the lead times for the amending budget are much shorter than for the Budget Bill and Spring Fiscal Policy Bill, and partly because measures may be required in periods between regular budgets.

## **Necessary to supplement current fiscal policy framework with a framework for fiscal stabilisation policy**

In summary, the economic conditions for stabilisation policy have changed since the current fiscal framework was launched in the 1990s. There are many indications that a greater role for fiscal policy in stabilisation policy is needed going forward. By supplementing the current fiscal policy framework with a framework for fiscal stabilisation policy, it is ensured that an increased use of active fiscal policy takes place in an appropriate manner, which ensures that the credibility of the public finances is maintained.

# 1 Inledning

Efter den svenska 1990-talskrisen genomfördes flera viktiga strukture reformer och ett nytt ekonomiskt-politiskt ramverk infördes där Riksbanken fick ett tydligt mandat att självständigt ansvara för penningpolitiken och stabiliseringen av ekonomin. Finanspolitikens stabiliseringspolitiska roll begränsades i huvudsak till att dämpa konjunktursvängningarna via de automatiska stabilisatorerna. Därutöver skulle finanspolitiken inriktas på att upprätthålla de offentliga finansernas långsiktiga hållbarhet, samt bidra till en välfungerande ekonomi med hjälp av strukture reformer och en välavvägd fördelningpolitik.

Ett finanspolitiskt ramverk togs fram som ett verktyg för att säkerställa budgetdisciplin och, i förlängningen, hållbara offentliga finanser. Detta ramverk bestod av ett antal mål, restriktioner och principer som finanspolitiken skulle förhålla sig till: budgetpolitiska mål och restriktioner (överskottsmål, skuldankare, utgiftstak, kommunal ekonomi i balans), en stram statlig budgetprocess (rambeslutsmodellen), extern uppföljning, samt öppenhet och tydlighet.

Förändringarna av det ekonomisk-politiska ramverket i början av 1990-talet skapade en stabilitet i den svenska ekonomin som varit till stor nytta, inte minst under finanskrisen 2008–2009. Under de senaste decennierna har Sveriges ekonomiska utveckling varit förhållandevis god i ett internationellt perspektiv. Strukture reformerna på 1990-talet bidrog till att Sveriges BNP-tillväxt översteg omvärldens fram till den globala finanskrisen (se figur 1.1). Även därefter har Sveriges BNP-tillväxt varit högre än omvärldens, men skillnaden har minskat. Sysselsättningsgraden har stigit och är bland de högsta i EU (se figur 1.2), medan arbetslösheten alltjämt är hög i ett internationellt perspektiv (se figur 1.3). Den låga inflationen efter den globala finanskrisen innebar låga styrräntor fram till att de kraftigt höjdes efter pandemin och som en följd av

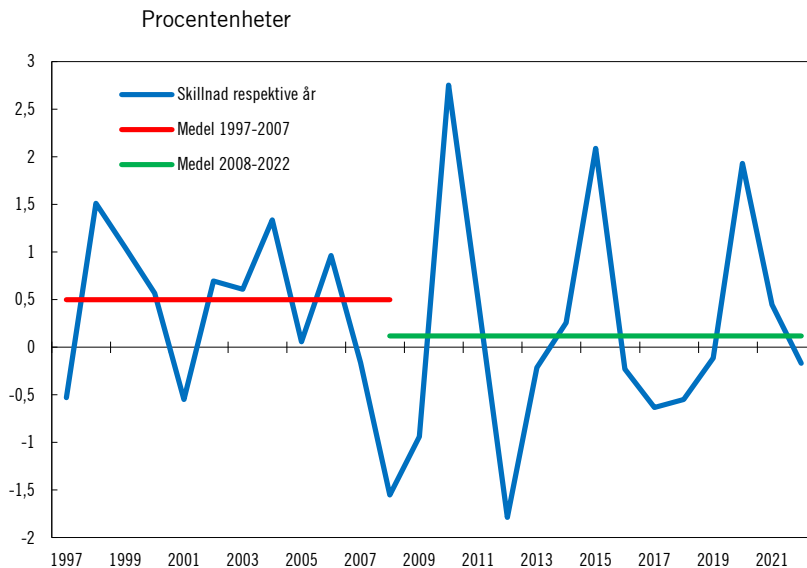
kraftiga utbudstörningar och ökad efterfrågan (se figur 1.4). Sveriges offentliga bruttoskuld har minskat betydligt och är nu bland de lägsta i EU (se figur 1.5) vilket bidragit till en trendmässig nedgång i reala obligationsräntor (se figur 1.6). Ränteutvecklingen har bidragit till både stigande privat förmögenhet (se figur 1.7) och högre privat skuldsättning (se figur 1.8). En högre skuldsättningsgrad i den privata sektorn har ökat de makroekonomiska riskerna.

Det nuvarande ekonomisk-politiska ramverket har tjänat Sverige väl. Utvecklingen sedan den globala finanskrisen pekar dock på att finanspolitiken kan behöva ta en större stabiliseringspolitisk roll än den har i nuvarande ramverk. Efter den globala finanskrisen och under pandemin har den konventionella penningpolitiken inte ensamt klarat av att stabilisera ekonomin. Många centralbanker, inklusive Riksbanken, har därför vidtagit omfattande icke-konventionella åtgärder för att förstärka penningpolitiken, samtidigt som många länder, däribland Sverige, bedrivit en aktiv finanspolitik under både finanskrisen och pandemin. Syftet med denna upplaga av Långtidsutredningen är att diskutera om det finns skäl att komplettera nuvarande ramverk med ett ramverk för finanspolitisk konjunkturstabilisering.

Betänkandet inleds med en diskussion om ekonomiska förutsättningar i form av den potentiella tillväxtens, den neutrala realräntans, och ränte-tillväxt-differensens utveckling, såväl i ett historiskt som framåtblickande perspektiv (kapitel 2). Denna utveckling har en central betydelse för penningpolitikens möjligheter att stabilisera ekonomin, liksom för hållbarheten i de offentliga finanserna. I kapitel 3 diskuteras en annan viktig utmaning, nämligen klimatförändringarna. Klimatrisker kan potentiellt få betydande effekter på makroekonomin, ränte-tillväxt-differensen och hållbarheten i de offentliga finanserna.

En viktig utgångspunkt för all stabiliseringspolitik är tillförlitliga analyser och prognoser av konjunkturläget. I kapitel 4 beskrivs hur prognosmakare bildar sig en uppfattning om resursutnyttjandet i ekonomin och hur de gör sina konjunkturbedömningar. I kapitlet diskuteras också hur finans- och penningpolitiken bedrivits i Sverige de senaste 20 åren.

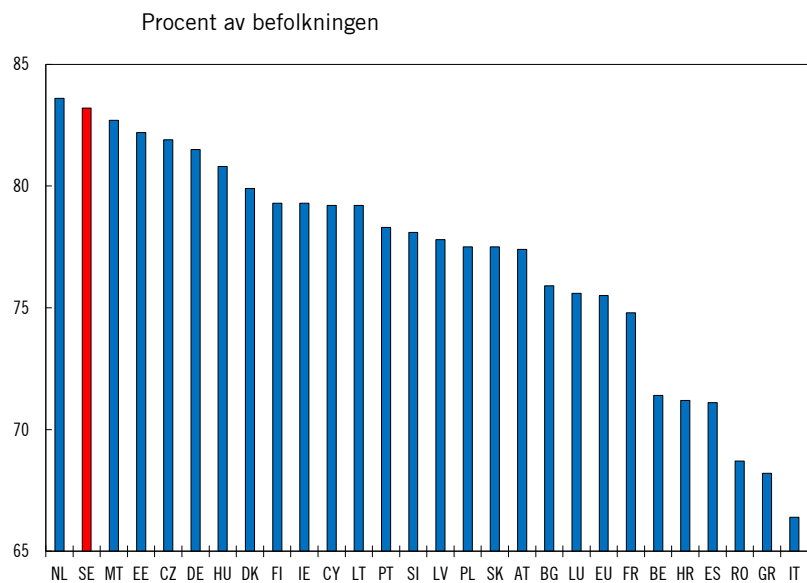
**Figur 1.1 Sveriges BNP-tillväxt, skillnad mot handelspartners, 1997–2022**



Anm.: Tillväxten i omvärlden beräknad utifrån KIX-viktad BNP.

Källor: Statistiska centralbyrån och egna beräkningar.

**Figur 1.2 Sysselsättningsgrad, EU-länder**

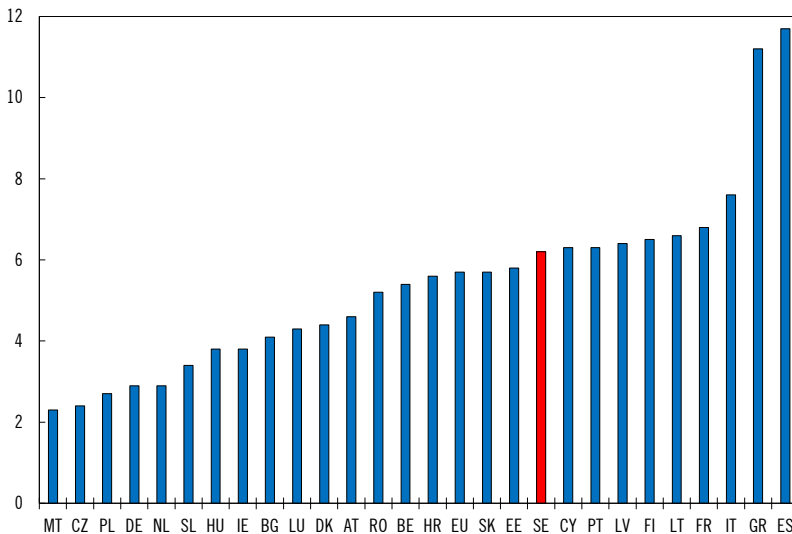


Anm.: Åldersgrupp 20–64 år. Data avser 2023kv2.

Källa: Eurostat.

**Figur 1.3 Arbetslöshet, EU-länder**

Procent av arbetskraften

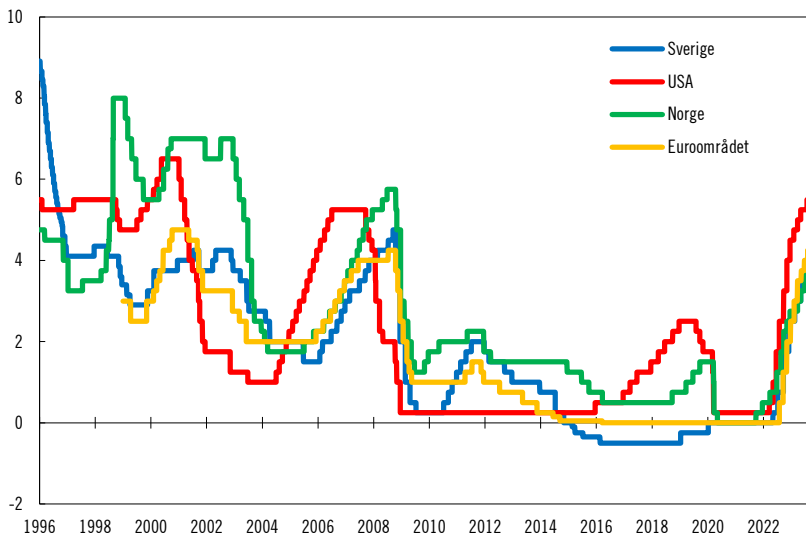


Anm.: Åldersgrupp 20-64 år. Data avser 2023kv2.

Källa: Eurostat.

**Figur 1.4 Styrränta, Sverige och andra ekonomier, 1996-2023**

Procent



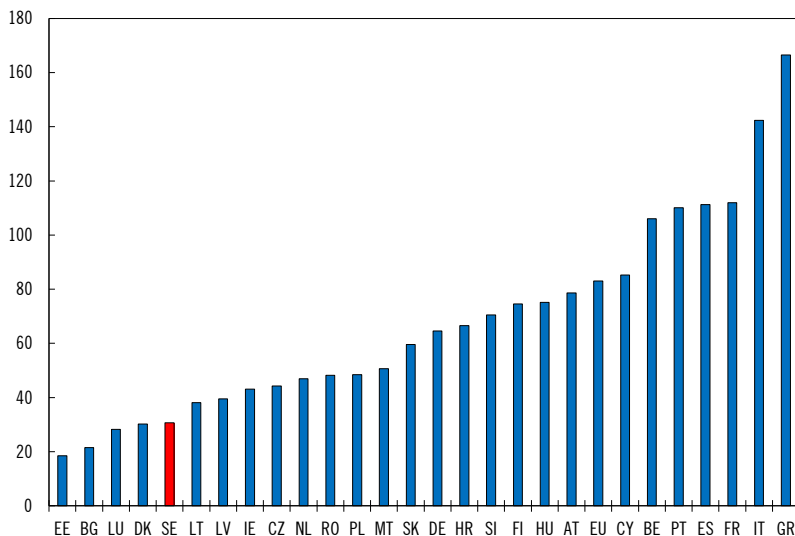
Anm.: Data till slutet av oktober 2023.

Källor: Europeiska centralbanken, Federal Reserve, Norges Bank och Riksbanken.



**Figur 1.5 Maastrichtskuld, EU-länder**

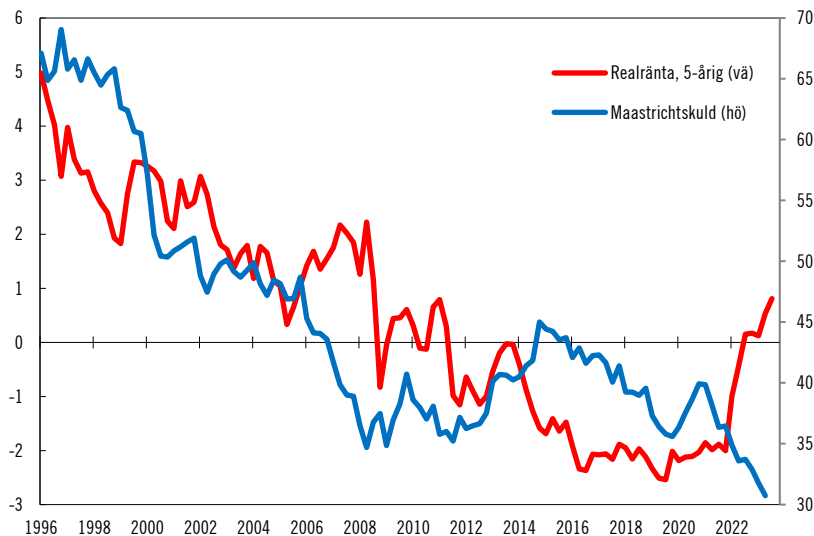
Procent av BNP



Anm.: Offentliga sektors konsoliderade bruttoskuld. Data avser 2023kv2.  
Källa: Eurostat.

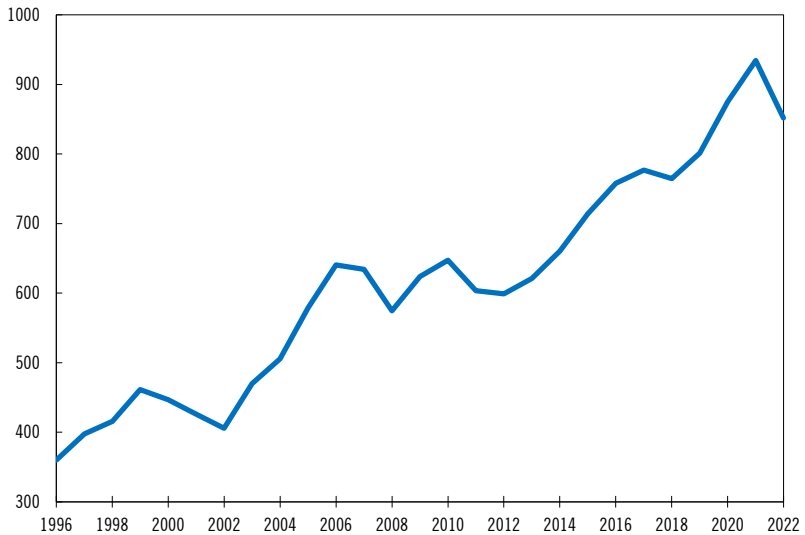
**Figur 1.6 Real obligationsränta och Maastrichtskuld, Sverige, 1996-2023**

Procent respektive procent av BNP



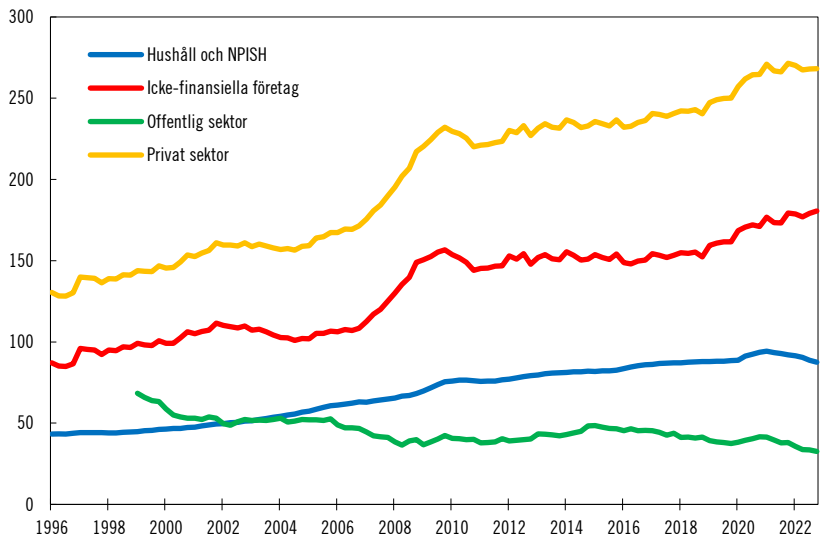
Anm.: Realränta beräknad som 5-årig obligationsränta (-) 5-åriga inflationsförväntningar. Data t.o.m 2023kv2 respektive 2023kv3.  
Källor: Riksbanken, Kantar Prospera och Statistiska centralbyrån.

**Figur 1.7 Hushållens tillgångar, Sverige, 1996–2022**  
Procent av disponibel inkomst



Källor: Statistiska centralbyrån, samt egna beräkningar.

**Figur 1.8 Totala skulder, olika sektorer, Sverige, 1996-2022**  
Procent av BNP



Källa: BIS.

De låga neutrala räntorna har, tillsammans med den nedre effektiva gränsen för nominella styrräntor, begränsat penningpolitikens möjligheter att stabilisera ekonomin. För att stabilisera ekonomin har Riksbanken vidtagit omfattande kvantitativa lättnader. Dessa åtgärders effektivitet i förhållande till de stora risker och kostnader som åtgärderna innebär för Riksbanken, och i förlängningen den offentliga sektorns finanser, diskuteras i kapitel 5. I detta kapitel diskuteras även tänkbara reformer för att minska behovet av okonventionella penningpolitiska åtgärder.

En lärdom från finanskrisen och tiden därefter är att finansiell stabilitet är en grundförutsättning för att den penningpolitiska transmissionsmekanismen ska fungera som den är tänkt, samtidigt som penningpolitiken kan ge upphov till finansiell instabilitet. Ett nytt separat ekonomisk-politiskt område, makrotillsynen, har etablerats i syfte att analysera, övervaka och vidta åtgärder för att motverka sårbarheter som riskerar att hindra det finansiella systemets förmåga att upprätthålla sina funktioner. Detta skulle uppnås genom lämpliga regleringar av banker och andra finansinstitut samt deras låntagare (hushåll och icke-finansiella företag). Det finns för närvarande en pågående diskussion internationellt och i den akademiska litteraturen om kopplingen mellan penningpolitik och makrotillsyn samt om makrotillsynen ska ta ett större stabiliseringspolitiskt ansvar. I kapitel 6 diskuteras makrotillsynsregleringarnas roll för den samlade stabiliseringspolitiken.

Penningpolitikens handlingsutrymme har begränsats av den nedre effektiva gränsen för styrräntan. Då penningpolitiken kan komma att hamna i liknande situationer även i framtiden är det talar mycket för att det stabiliseringspolitiska ansvaret kan komma att behöva delas mellan penning- och finanspolitik.<sup>1</sup> Som utgångspunkt för en diskussion kring utformningen av ett ramverk för finanspolitisk konjunkturstabilisering beskrivs i kapitel 7 finanspolitikens transmissionsmekanismer. Om finanspolitiken ska stödja penningpolitiken är det angeläget att ett ramverk för finanspolitisk konjunkturstabilisering utformas från vilket det framgår vad det är som finanspolitiken ska stabilisera, hur det ska stabiliseras och när det ska stabiliseras. Dessa frågor diskuteras närmare i kapitel 8. Samtidigt är det viktigt att ha en uppfattning om vilka finanspolitiska instrument som är lämpliga att använda i de lägen då finanspolitiken automatiskt

---

<sup>1</sup> Se exempelvis slutsatserna i Finanspolitisk rådet (2021) och Calmfors m.fl. (2022).

eller aktivt ska stödja penningpolitiken att stabilisera ekonomin. Dessa frågor diskuteras i kapitel 9.

Det är också viktigt att ett framtida ramverk för finanspolitisk konjunkturstabilisering inkluderas i det befintliga ramverket för finanspolitiken. Som utgångspunkt beskrivs i kapitel 10 därför nuvarande ramverket för finanspolitiken i Sverige och EU med särskilt fokus på de budgetpolitiska målen och den statliga budgetprocessen. I kapitel 11 diskuteras på vilket sätt de budgetpolitiska målen bör modifieras för att den finanspolitiska konjunkturstabiliseringen ska kunna bedrivas på ett ansvarfullt sätt. I kapitel 12 diskuteras vidare hur nuvarande budgetprocess kan anpassas för att hantera att finanspolitiken får en större stabiliseringspolitisk roll, liksom för att överenskommelse kan nås i riksdagen om regeringens propositioner kopplade till budgeten.

## 2 Potentiell BNP-tillväxt, neutral ränta och ränte-tillväxt-differens

Att den riskfria räntan på sikt är högre än eller lika med tillväxttakten i ekonomin betraktades länge som en självklarhet av de flesta ekonomer. Under åren efter den globala finanskrisen 2007–2008 har skillnaden mellan räntan och tillväxttakten, den s.k. ränte-tillväxt-differensen, i många länder varit negativ. Detta har medfört att ovannämnda synsätt kommit att ifrågasättas.

Det finns två huvudsakliga skäl till att utvecklingen av ränte-tillväxt-differensen är viktig för den ekonomiska politiken. För det första har ränte-tillväxt-differensen en avgörande betydelse för hur man ska se på hållbarheten i de offentliga finanserna. En permanent lägre ränte-tillväxtdifferens innebär, allt annat lika, att ett lägre överskottsmål är förenligt med hållbara offentliga finanser. Ett lägre överskottsmål innebär samtidigt ett utrymme för lägre skatter och/eller högre utgifter, dvs. utan behov av framtida finansiering. För det andra påverkar ränte-tillväxt-differensen i hög grad stabiliseringspolitiken. Detta genom att en låg differens tenderar att hänga samman med en låg neutral ränta, vilken i sin tur kan hämma penningpolitikens möjligheter att vid behov stimulera ekonomin.

Detta kapitel studerar närmare vad den empiriska forskningen säger om den potentiella BNP-tillväxtens, den neutrala räntans och ränte-tillväxt-differensens bestämningsfaktorer. Utöver detta diskuteras även hur dessa variabler förväntas utvecklas i framtiden. Kapitlet inleds med ett avsnitt om potentiell BNP-tillväxt (avsnitt 2.1), vilket följs av ett avsnitt om trendmässiga förändringar i den neutrala räntan (avsnitt 2.2) och ränte-tillväxt-differensen (avsnitt 2.3). Utredningens bedömningar sammanfattas i avsnitt 2.4.

## 2.1 Potentiell BNP-tillväxt<sup>2</sup>

Bruttonationalprodukten (BNP) definieras som värdet av alla varor och tjänster som produceras i ett land för användning till konsumtion, investering och export under en viss period. BNP brukar redovisas antingen i löpande eller i fasta priser. BNP i löpande priser innebär att värdet av produktionen av varor och tjänster är värdesatt i dagens penningvärde, vilket innebär att inflationen tas med i beräkningarna. BNP i löpande priser påverkas således av både pris- och volymförändringar. Vanligtvis beräknas och analyseras tillväxten i ekonomin utifrån BNP i fasta priser, ett mått på volymförändringen i produktion eller användning. BNP i fasta priser, även kallat ”real BNP” beräknas genom att BNP i löpande priser deflateras med prisutvecklingen, dvs. genom att prisförändringarna räknas bort.

I syfte att bilda sig en uppfattning om resursutnyttjandet i ekonomin brukar också skillnad göras mellan faktisk BNP och potentiell BNP. Resursutnyttjandet kan då mätas med hjälp av det s.k. BNP-gapet, definierat som skillnaden mellan faktisk och potentiell BNP uttryckt som procent av potentiell BNP (se vidare avsnitt 4.1). Ett negativt BNP-gap indikerar ett lågt resursutnyttjande i ekonomin och ett positivt BNP-gap indikerar ett högt resursutnyttjande i ekonomin. BNP-gapet är därmed också ett mått på i vilket konjunkturläge ekonomin befinner sig.

### 2.1.1 Definition av potentiell BNP

Potentiell BNP kan definieras på olika sätt. En definition som ofta används av myndigheter och institutioner är att potentiell BNP är den nivå på produktionen som skulle kunna uppnås vid fullt resursutnyttjande av tillgängliga produktionsfaktorer, arbete och kapital.<sup>3</sup>

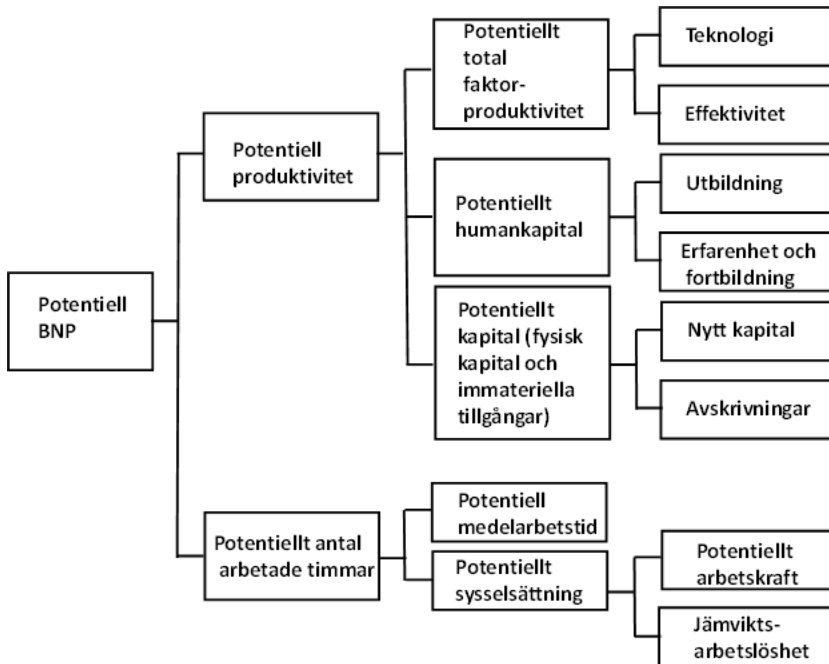
---

<sup>2</sup> Detta avsnitt är till stor del baserad på Borota Mililcevic (2023).

<sup>3</sup> I nykeynesianska modeller används en annan definition av potentiell BNP. Potentiell BNP är i dessa modeller den jämvikt som skulle gälla om priser och löner kunde justeras friktionsfritt, den så kallade flexprisjämvikten. Skillnaden mellan observerad faktisk BNP och flexprisjämvikten kallas flexprisgapet. Detta gap är ett mått på den obalans som uppstått på grund av att anpassningen av priser och nominallöner till nya förhållanden inte sker omedelbar på grund av nominella friktioner. Således är flexprisgapet det gap som är relevant för att avgöra det underliggande inflationstrycket och för att prognostisera inflation i de nykeynesianska modellerna.

Att uppskatta nivån på potentiell BNP och dess underliggande komponenter är avgörande för att bedöma resursutnyttjandet i ekonomin. Den potentiella BNP-nivån är därför en central utgångspunkt för prognoser om den framtida makroekonomiska utvecklingen. Bedömningen av potentiell BNP är också en viktig grund för att avgöra behovet av stabiliserings- och strukturpolitik. Vidare är bedömningen av potentiella variabler och resursutnyttjande betydelsefull för beräkningen av den offentliga sektorns strukturella sparande (se kapitel 4, 8 och 11). Det strukturella sparandet används i det finanspolitiska ramverket för att följa upp målet för den offentliga sektorns finansiella sparande och därigenom som en viktig bestämningsfaktor för vilket budgetutrymme som en regering har till sitt förfogande. Det strukturella sparandet används också inom den europeiska planeringsterminen för att utvärdera reglerna i stabilitets- och tillväxtpakten och som en indikator vid utvärderingen av det svenska medelfristiga budgetmålet.

Figur 2.1 Potentiell BNP och dess komponenter



Källa: Egen illustration efter Borota Milicevic (2023).

Potentiell BNP bestäms av potentiellt antal arbetade timmar och potentiell produktivitet (se figur 2.1). Potentiellt arbetade timmar och potentiell produktivitet bestäms i sin tur av potentiella nivåer för ett antal underkomponenter. Potentiellt antal arbetade timmar avgörs dels av hur många som är sysselsatta i konjunkturell balans dels av den potentiella medelarbetstiden för de sysselsatta. Med potentiell medelarbetstid avses den arbetstid som arbetstagarna önskar sig vid den lönenivå som skulle ha gällt om ekonomin vore i konjunkturell balans. Potentiell sysselsättning beror i sin tur av den potentiella arbetskraften och jämviktsarbetslösheten när arbetsmarknaden är i konjunkturell balans. Potentiell arbetskraft avser det utbud av arbetskraft som skulle finnas tillgänglig om ekonomin vore i konjunkturell balans. Utbudet av arbetskraft bestäms av tillväxten och sammansättningen av befolkningen i arbetsför ålder. Långsammare befolkningstillväxt och befolkningens åldrande är faktorer bakom utvecklingen av den potentiella arbetskraften i arbetsför ålder (15–74 år) och dess andel av den totala befolkningen.

Det finns dock inte en entydig definition av jämviktsarbetslösheten. Det finns dessutom olika teorier och flera modeller för att fastställa nivån på jämviktsarbetslösheten, bl.a. sök- och matchningsmodeller och prisbaserade modeller som ”non-accelerating inflation rate of unemployment” (förkortat NAIRU).<sup>4</sup> På kort till medellång sikt kan jämviktsarbetslösheten, i termer av NAIRU, definieras som den arbetslöshetsnivå som är förenlig med en stabil inflationstakt. NAIRU kan avvika från den långsiktiga jämviktsarbetslösheten när denna är hög och en recession är särskilt allvarlig eller utdragen, eller när inflationsförväntningarna tydligt avviker från inflationsmålet. I takt med att störningarna i ekonomin avtar kommer NAIRU att konvergera mot nivån för den långsiktiga jämviktsarbetslösheten. Denna anpassning kan ta lång tid. Jämviktsarbetslöshet, potentiell sysselsättning och potentiell medelarbetstid kan också påverkas av hur skatter på arbete, socialförsäkringar, arbetslöshetsförsäkringen och pensionssystem är utformade.

Den potentiella produktiviteten beror främst på kapitalstockens nivå och hur den är sammansatt av fysisk kapital, immateriella tillgångar och humankapital samt av den totala faktorproduktiviteten. Nivån och sammansättningen av humankapital bestäms i sin tur exempelvis av arbetstagarnas utbildning och avkastningen på denna

---

<sup>4</sup> Se Carlsson (2012).



(vilket bl.a. beror på lönepremier, skatter, studiemedel och eventuella studieavgifter). Utvecklingen av det fysiska kapitalet beror på vilka investeringar som företagen gör samt hur snabbt kapitalet deprecieras. Den totala faktorproduktiviteten (TFP) bestäms av den teknologiska utvecklingen och hur effektivt som denna teknologi används i produktionen.

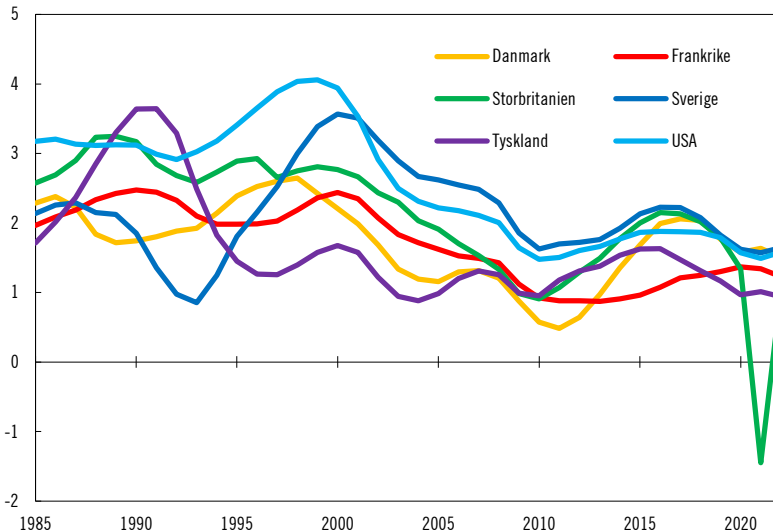
### 2.1.2 Potentiell BNP-tillväxt 1980-2022

I detta avsnitt redogörs för ett antal myndigheters och internationella organisationers bedömningar av den potentiella BNP-tillväxten de senaste dryga 40 åren. De redovisade bedömningarna är baserade på statistiska metoder, samt bedömningar utifrån teoretiska utgångspunkter.

Figur 2.2 visar OECD:s uppskattningar av potentiell BNP-tillväxt för avancerade ekonomier under de senaste fyra decennierna. Dessa skattningar visar en stadig nedgång av potentiell BNP-tillväxt sedan mitten av 1980-talet. Den nedåtgående trenden höll i sig och förstärktes ytterligare under den globala finanskrisen 2007–2008.

**Figur 2.2 Potentiell tillväxt, avancerade ekonomier, 1985–2022**

Procentuell förändring

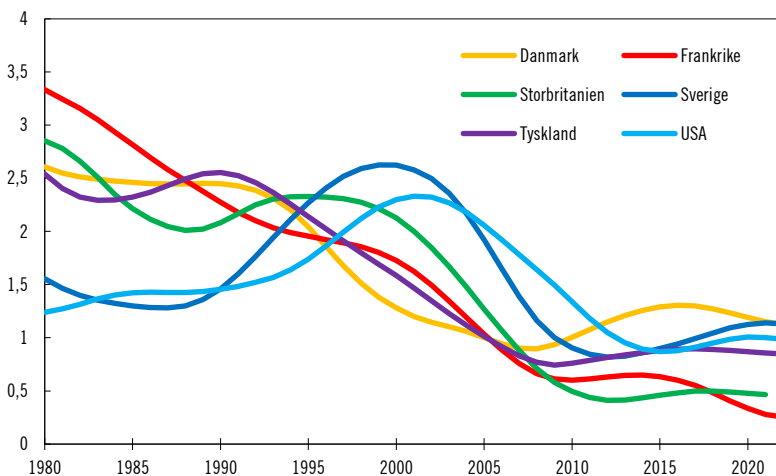


Källa: Borota Milicevic (2023).

Den långsamma tillväxten i potentiell BNP sedan 1980-talet har aktualiserat frågan om drivkrafterna bakom denna utveckling. Analysen i Borota Milicevic (2023) visar att en trendmässig nedgång i produktivitetstillväxten är en central förklaringsfaktor bakom den nedåtgående utvecklingen av potentiell BNP (se figur 2.3). Trots att trenden i antalet arbetade timmar har haft en stabil (eller till och med svagt positiv) tillväxt (se figur 2.4) under samma period – med undantag för i USA – har detta inte varit tillräcklig för att motverka nedgången i produktiviteten. Borota Milicevic (2023) analys visar att en anledning till att utvecklingen av trendtillväxten i antalet arbetade timmar varit stabil (eller svagt positiv) är det faktum att trenden i sysselsättningsutvecklingen har varit positiv samtidigt som medelarbetsstunden har haft en nedåtgående trend. Vidare visar hennes analys att det inte går att förklara nedgången i den trendmässiga tillväxten i produktivitet med utvecklingen av arbetskraftens utbildnings- och erfarenhetsnivå. Denna nivå har snarare ökat över tid i många länder. Däremot tycks tillväxten i fysiskt kapital och immateriella tillgångar samt total faktorproduktivitet vara faktorer som förklarar nedgången i arbetsproduktiviteten. Sveriges högre potentiella tillväxt beror på både högre trendtillväxt i arbetsproduktivitet och högre trendtillväxt i antalet arbetade timmar.

**Figur 2.3 Produktivitet, avancerade ekonomier, 1980–2022**

Trend, årlig procentuell förändring

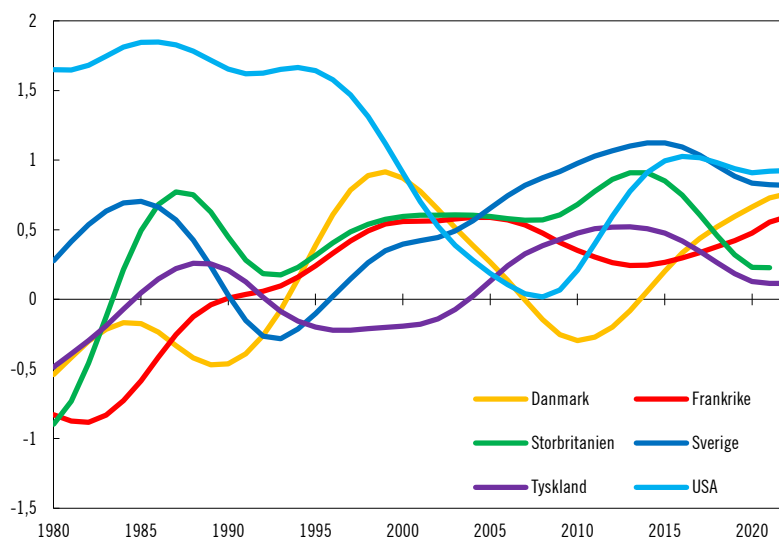


Anm.: Arbetsproduktivitet. Beräknad med HP-filtrering.

Källa: Borota Milicevic (2023).

**Figur 2.4** Arbetade timmar, avancerade ekonomier, 1980–2022

Trend, årlig procentuell förändring



Anm.: Beräknad med HP-filtrering.

Källa: Borota Milicevic (2023).

### 2.1.3 Prognoser<sup>5</sup> för potentiell BNP-tillväxt till 2060

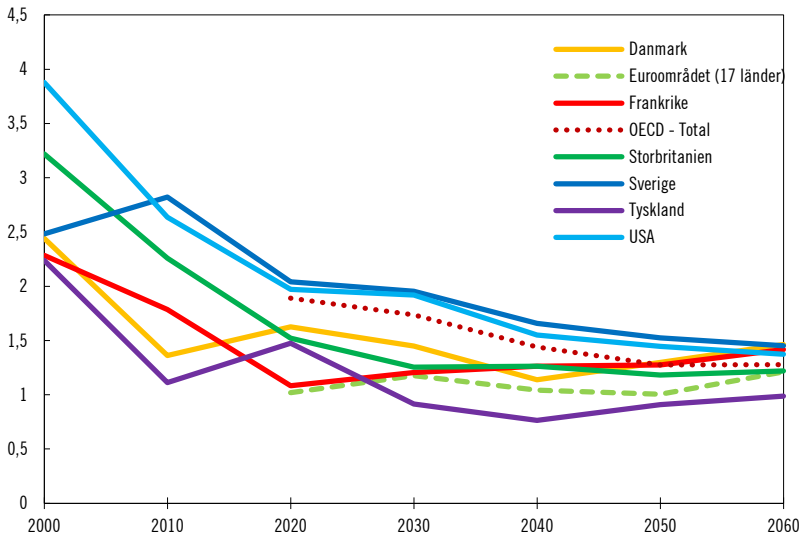
Enligt OECD:s prognoser förväntas den potentiella BNP-tillväxten avta ytterligare i de flesta avancerade ekonomier fram till 2060 (se figur 2.5). Den potentiella tillväxten förväntas i OECD-länderna uppgå till i genomsnitt omkring 1,0–1,5 procent 2060.

Även Europeiska kommissionen uppskattar att den potentiella tillväxten kommer att avta de kommande decennierna (se figur 2.6). Dessa prognoser indikerar att den potentiella tillväxten i de inkluderande länderna hamnar i genomsnitt kring 1,4–1,7 procent.

<sup>5</sup> I betänkandet används, om inget annat anges, termen prognoser för de bedömningar som görs av den makroekonomiska utvecklingen, oavsett om dessa prognoser utgörs av ekonomiska skattningar, framskrivningar eller scenarier.

**Figur 2.5 OECD:s prognos, potentiell BNP-tillväxt, 2000-2060**

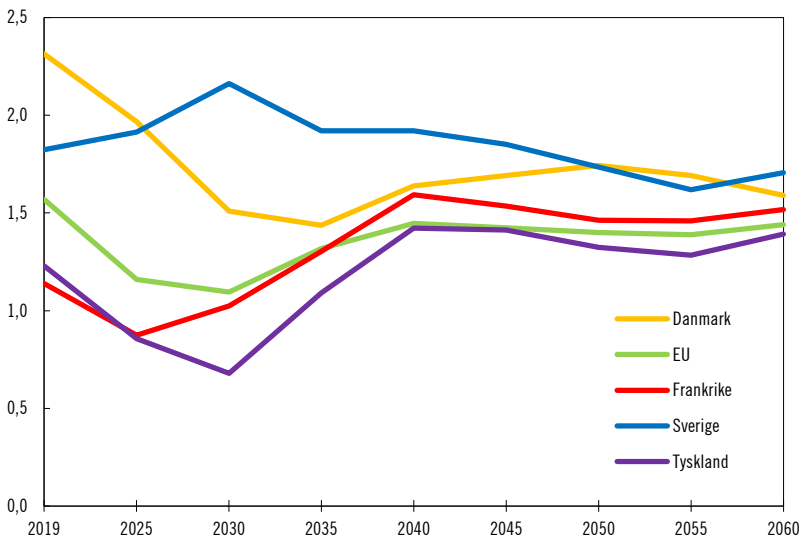
Årlig procentuell förändring, genomsnitt över 10-årsperioder



Källa: Borota Milicevic (2023).

**Figur 2.6 Europeiska kommissionens prognos, potentiell BNP-tillväxt, 2019-2060**

Årlig procentuell förändring, genomsnitt över 5-årsperioder



Källa: Borota Milicevic (2023).

Konjunkturinstitutets (2022a) prognoser visar att den svenska potentiella BNP-tillväxten successivt minskar från 2,3 procent 2022 till 1,7 procent 2032, för att därefter stabiliserar sig på den nivån.

Borota Milicevic (2023) genomgång av OECD:s och Europeiska kommissionens prognoser visar att demografin förväntas vara den viktigaste faktorn bakom avmattningen i den potentiella tillväxten fram till 2060. OECD förutspår en stabil nedgång i potentiell sysselsättningsstillväxt fram till 2060 på grund av en kraftig nedgång i tillväxten i befolkningen i arbetsför ålder.

Till skillnad från utvecklingen av potentiella antalet arbetade timmar tycks OECD och Europeiska kommissionen göra delvis olika bedömningar av den potentiella produktivitetstillväxten. Skillnaden i bedömningen beror på olika bedömningar av trendtillväxten i TFP. Medan OECD bedömer att denna kommer att öka något fram till 2040 för att sedan stabiliseras så bedömer Europeiska kommissionen att den visserligen kommer att återhämta sig men att den stabiliseras på en något lägre nivå.

Faktorer såsom finanskriser, pandemier, klimatförändringar och deglobalisering kan få negativa effekter på den potentiella BNP-tillväxten i framtiden. Finanskriser brukar leda till längre perioder av arbetslöshet vilket får negativa konsekvenser för de arbetslösa kompetens och i förlängningen den potentiella tillväxten. Pandemier förändrar både producenternas och konsumenternas preferenser vilka kan komma att bestå och påverka den totala faktorproduktiviteten på lång sikt. Klimatförändringar kan få stora negativa konsekvenser för ekonomin om inga åtgärder vidtas för att bromsa den globala uppvärmningen (se kapitel 3). Samtidigt kan effektiva åtgärder för att begränsa klimatförändringarna och dess effekter få betydande långsiktigt positiva effekter för BNP, även om de kan innebära vissa negativa makroekonomiska konsekvenser på kort till medellång sikt. Globalisering och tekniska framsteg är processer som är starkt sammanlänkade. En deglobalisering kan få negativa effekter på produktivitets och BNP-tillväxt. Samtidigt utvecklas nya teknologier snabbt, vilket kan medföra en högre produktivitet utveckling. Artificiell intelligens är ett exempel på en teknik som kan öka produktiviteten. Vilken effekt dessa nya teknologier kan få på produktivitet, arbetsmarknad och i slutänden potentiell produktion är frågor som ligger utanför denna utrednings fokus.

## 2.2 Neutral ränta<sup>6</sup>

Ränta är priset på att låna pengar och betalas av den som lånar till den som lånar ut. Skillnad görs mellan nominell ränta och realränta. Den nominella räntan är den ränta som anges i ett skuldebrev. Det är t.ex. den ränta som en husägare betalar på ett lån, eller den avkastning som en sparare får på sina insatta pengar på banken. Den nominella styrräntan är den ränta som Riksbankens direktion fattar beslut om i syfte att uppnå inflationsmålet. Styrräntans funktion och syfte är att styra dagslåneräntan på marknaden och påverka andra räntor i ekonomin så att inflationsmålet uppnås (se vidare kapitel 5). De räntor som banker erbjuder individer och företag samvarierar med den styrränta som sätts av centralbanken, men de påverkas också av andra faktorer såsom efterfrågan på och tillgången till lån. Om fler företag och hushåll vill låna blir räntan högre än den annars skulle ha varit. Om fler vill spara blir räntorna lägre.

En viktig faktor att ha i åtanke när man diskuterar nivån på styrräntorna är att den normala nivån på styrräntorna påverkas av den allmänna räntenivån. Lägre räntor än normalt stimulerar efterfrågan och inflationen, medan högre räntor än normalt har en åtstramande effekt. Det allmänna ränteläget i Sverige styrs i sin tur av det allmänna ränteläget i omvärlden.

De nominella räntorna i Sverige har fallit under flera decennier. Det beror bl.a. på högt sparande i världen, vilket i sin tur bl.a. förklaras av en åldrande befolkning. När utbudet av sparade medel är högt i förhållande till de medel som används för investeringar, sjunker den allmänna räntenivån. Ett fall i den allmänna räntenivån innebär att alla räntor, inklusive centralbankernas styrräntor, faller. Den normala nivån på styrräntorna är därför lägre än den var för flera decennier sedan. Den styrräntenivå som då hade en expansiv effekt på ekonomin kan därför idag ha en åtstramande effekt.

Det som är viktigt för låntagare och sparare är dock inte bara det nominella belopp som betalas utan också vilka varor och tjänster de kan köpa med sina pengar, eller med andra ord pengarnas köpkraft. Köpkraften minskar vanligtvis med tiden när priserna stiger på grund av inflation. När hänsyn tas till inflationen blir den verkliga kostnaden för att låna och den verkliga avkastningen på sparande oftast lägre än den nominella kostnaden/avkastningen.

---

<sup>6</sup> Detta avsnitt är till stor del baserad på Lundvall (2023).

Det går också att göra skillnad mellan realräntan ex ante och realräntan ex post. Den förra är ungefär lika med den nominella räntan minus den förväntade inflationstakten under lånets löptid, medan den senare är ungefär lika med den nominella räntan minus den genomsnittliga faktiska inflationstakten under lånets löptid. Realräntan ex post är den faktiska realavkastning som långivaren erhåller när lånet förfaller och är därmed en observerbar variabel som beräknas utifrån förändringar i prisnivån mätt under lånets löptid.

När långivare och låntagare ingår ett låneavtal vet de i allmänhet inte vad realräntan ex post kommer att bli. Inflationstakten förändras över tid och prognoser för framtida inflationstakt är behäftade med osäkerhet. Därför måste både långivare och låntagare basera sina beslut på sina förväntningar om vad inflationstakten kommer att vara under avtalets löptid. Av den anledningen används i ekonomiska analyser ofta på realräntan ex ante. För att beräkna realräntan krävs ett mått på den förväntade inflationstakten. Den reala räntan ex ante är därför en icke-observerbar variabel och beräknas exempelvis som skillnaden mellan den nominella räntan på statsobligationer och en statistisk skattning av den genomsnittliga, förväntade inflationen under obligationernas löptid.

### 2.2.1 Definition av neutral ränta

Ekonomer brukar skilja mellan de reala räntor som uppmäts och den nivå på den reala räntan som är förenlig med ett balanserat resursutnyttjande. Denna så kallade neutrala räntan är den reala, riskfria ränta vid vilken sparande och investeringar är i balans och produktion och sysselsättning är på sina respektive potentiella nivåer.

Efterfråge- och utbudsstörningar gör att resursutnyttjandet stiger över eller faller under balanserad nivå, vilket skapar uppåt- eller nedåttryck på inflationstakten. En centralbank som vill stabilisera resursutnyttjandet bör sätta styrräntan på en nivå som styr resursutnyttjandet mot en balanserad nivå, med hänsyn tagen till de allmänna inflationsförväntningarna. Det är således nödvändigt att ha en uppfattning om den neutrala räntan för att kunna avgöra om penningpolitiken är expansiv eller åtstramande. Om centralbankerna höjer sina räntor över den neutrala räntan, hämmas tillväxten i ekonomin och inflationen tenderar att sjunka. Om centralbankerna

sänker sina räntor under den neutrala räntan, stärks tillväxten i ekonomin och inflationen tenderar att stiga. Penningpolitiken brukar sägas vara neutral när resursutnyttjandet varken stiger över eller faller under balanserad nivå. På lång sikt brukar en sådan penningpolitik innebära att inflationstakten stabiliseras nära inflationsmålet. En realränta som är förenlig med ett normalt resursutnyttjande brukar benämnas den neutrala räntan. Eftersom det finns en gräns för hur lågt räntor kan gå innebär en sänkning av den neutrala räntan att centralbankerna har mindre utrymme att stimulera ekonomin enbart med räntepolitikens hjälp.

Den neutrala räntan är en teoretisk definierad variabel som inte är observerbar och måste därför uppskattas, ofta med hjälp av olika statistiska metoder.<sup>7</sup> Utgångspunkten i de empiriska modellerna är att den reala neutrala räntan bestäms av den potentiella tillväxttakten i ekonomin, den intertemporala substitutionselasticiteten (som styr hushållens benägenhet att spara)<sup>8</sup> och hushållens tidspreferens (den s.k. subjektiva diskonteringsfaktorn)<sup>9</sup>.

Den neutrala räntan kan även delas upp i två olika komponenter: en cyklisk och en strukturell komponent. Båda dessa komponenter förändras över tid till följd av bl.a. olika ekonomiska störningar vilket gör att även nivån på den neutrala räntan varierar över tid. Den cykliska delen varierar beroende på kortvariga, konjunkturella störningar, som under ett eller ett par år får den neutrala räntan att stiga eller sjunka. Den cykliska delen påverkas med andra ord av alla utbuds- och efterfrågestörningar, samt förändringar av finanspolitiken, som förändrar balansen på varumarknaden. Den strukturella delen varierar beroende på mer varaktiga, strukturella förändringar som ger upphov till trender i den neutrala räntan som sträcker sig över ett eller flera decennier.

---

<sup>7</sup> Se exempelvis Laubach och Williams (2003 och 2016) eller Armelius m.fl. (2018).

<sup>8</sup> Intertemporal substitutionselasticitet är ett mått på hur känslig konsumtionens tillväxt är för prisförändringar. Om realräntan stiger (priset på pengar ökar) kan konsumtionen idag minska eftersom avkastningen på sparandet har ökat. Det lönar sig med andra ord att spara och konsumera i framtiden. Men den nuvarande konsumtionen kan också öka eftersom hushållet känner sig rikare. Den intertemporal substitutionselasticiteten mäter nettoeffekten på den aktuella konsumtionen.

<sup>9</sup> Att diskontera innebär att betalningar som sker vid olika tidpunkter räknas om till ett belopp vid en viss tidpunkt. Diskonteringsfaktorn är en faktor som används för att justera de framtida värdena för ekonomiska parametrar till deras värde i nuet. Allmänt gäller att ju högre diskonteringsfaktor och ju längre fram i tiden en betalningsström uppstår desto lägre blir dess nuvärde.



Cykliska förändringar som höjer eller sänker den neutrala räntan på kort sikt kan påverka förutsättningarna för penningpolitiken. Även strukturella förändringar som höjer eller sänker den neutrala räntan på lång sikt kan påverka penningpolitiken. Om centralbanken vill undvika överhettning eller en recession måste den justera sin styrränta över tid i linje med förändringar i trenden för den neutrala räntan. Den dominerande synen inom centralbanksvärlden (liksom i den typ av makroekonomiska modeller som idag utgör huvudfåran inom den penningpolitiska forskningen) är att centralbankernas penningpolitik inte har möjlighet att påverka den neutrala räntan varken på kort eller lång sikt eftersom den ränta som ger jämvikt på t.ex. varumarknaderna är oförändrad. Detta beror på att ekonomins långsiktiga tillväxtförmåga antas bero på andra faktorer, som t.ex. teknisk utveckling och demografi. Centralbankerna kan med andra ord kontrollera den faktiska realräntan, men inte den neutrala räntan.

Under senare år har det dock kommit flera studier som argumenterar för att centralbanker även kan påverka de långsiktiga nominella och reala räntorna genom olika kanaler. De faktorer som lyfts fram i dessa studier är bl.a. (1) att det finns ett samspel mellan centralbanker och de ekonomiska aktörerna som kan leda till en långsiktig nedgång i realräntorna,<sup>10</sup> (2) att penningpolitiken kan påverka ekonomins produktionskapacitet,<sup>11</sup> (3) att penningpolitiken skapar finansiella obalanser som ökar räntekänsligheten hos de ekonomiska aktörerna och i förlängningen den neutrala räntan<sup>12</sup>.

---

<sup>10</sup> Rungcharoenkitkul och Winter (2022) argumenterar för att när centralbanker sänker sina styrräntor och indikerar att de kommer att hålla dessa låga räntor under en längre tid så börjar företag och hushåll att anpassa sina beteenden till lågräntemiljön. Centralbankerna tolkar detta förändrade beteende som en nedgång i realräntorna, vilka motiverar ytterligare räntesänkningar. Författarna menar att centralbanker således får ett avgörande inflytande på realräntorna även på lång sikt genom denna kanal. Detta argument bör gälla även då centralbanker höjer sina styrräntor och indikerar att de kommer att hålla dessa höga räntor under en längre tid.

<sup>11</sup> Jordà m.fl. (2020) visar att penningpolitiken kan påverka en ekonomis produktionsförmåga över ett decennium eller mer. Bianchi m.fl. (2021) uppskattningar visar att två tredjedelar av nedgången i realräntorna kan förklaras av ett långsiktigt skifte i penningpolitikens inriktning. Svensson (2015) visar att penningpolitiken kan påverka arbetslöshet och sysselsättning på både kort- och medellång sikt och vara ganska utdragen men att penningpolitiken inte har någon effekt på riktigt lång sikt under förutsättning att inflationsförväntningarna anpassas till faktisk inflation.

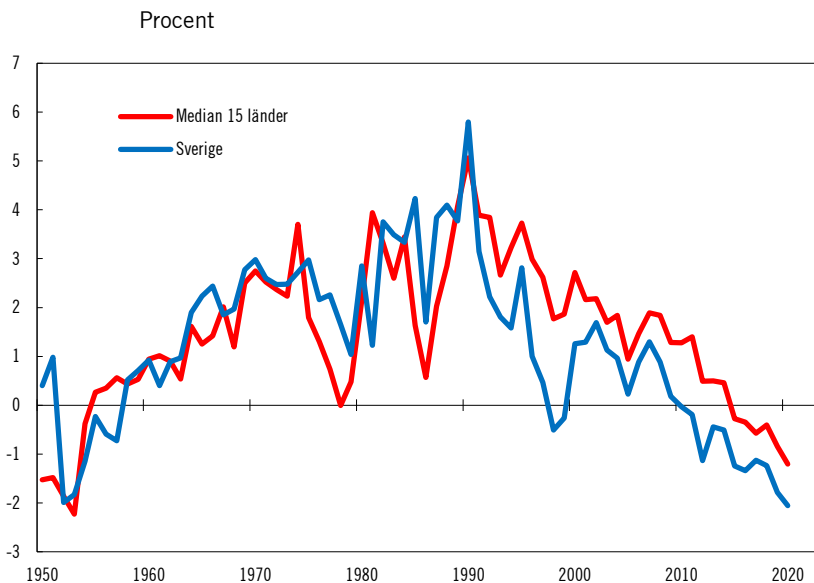
<sup>12</sup> Borio m.fl. (2019) menar att en expansiv penningpolitik stimulerar den ekonomiska aktiviteten på kort sikt, men kan samtidigt skapa finansiella obalanser, öka räntekänsligheten hos företag och hushåll och orsaka ekonomiska problem på längre sikt. Hög- och lågkonjunkturer kopplas därigenom samman och dagens penningpolitik begränsar utrymmet för morgon-

Dessa forskningsområden är dock i sin linda och det går inte att dra några säkra slutsatser om penningpolitikens effekt på den neutrala räntan.

## 2.2.2 Neutral ränta 1950–2020

Under de senaste decennierna har realräntorna globalt fallit kraftigt (se figur 2.7).<sup>13</sup> Reala räntor på statsobligationer med lång löptid sjönk med cirka 5 procentenheter mellan 1990 och 2020.

**Figur 2.7** Realräntor på lån med lång löptid, Sverige och andra länder, 1950–2020



Anm.: Nominell ränta på statsobligationer med lång löptid minus förväntad, genomsnittlig inflation enligt BNP-deflatoren. Med lång löptid avses i de flesta fall 10 år. För varje land och år skattas den förväntade inflationen med två olika metoder: en prognos från en enkel autoregressiv modell, AR(1), och ett genomsnitt av inflationen under de senaste fem åren. Vid beräkningen av den reala räntan används ett genomsnitt av de två mätten.

Källa: Lundvall (2023).

Skillnaden mellan den reala räntan ex ante och den uppskattade trenden kan sägas vara en uppskattning av den cykliska delen av den

---

dagens penningpolitik. Centralbankernas penningpolitik påverkar därigenom den ekonomiska utvecklingen, inklusive realräntorna, även på lång sikt.

<sup>13</sup> Se t.ex. Lundvall (2020), Armelius m.fl. (2018), samt Sveriges riksbank (2017a) och Konjunkturinstitutet (2014).

reala räntan ex ante. Hur mycket av förändring i de globala räntorna som beror på globala trender och cykliska förändringar beror därför på empiriska uppskattningar av båda dessa komponenter. I tabell 2.1 redovisas uppskattningar av de globala trenderna. Resultaten varierar något beroende på metod och urval, men uppskattningarna tyder på att nedgången är mellan 1,5 och 2,9 procentenheter, vilket motsvarar en neutral ränta för den globala trenden runt 2015 eller senare på nivån 0,2–1,0 procent. Övriga förändringar av den globala realräntan beror, som tidigare konstaterats, av cykliska förändringar av den neutrala räntan. Lundvall (2013) poängterar att centralbanken styr över den faktiska reala räntan, men inte över den neutrala räntan. Trender som innebär att den neutrala räntan stiger eller sjunker över tid får alltså konsekvenser för penningpolitiken även om centralbankens penningpolitik varken kan påverka de kortsiktiga eller de mer varaktiga förändringarna i den neutrala räntan.

**Tabell 2.1 Empiriska skattningar av trenden i den neutrala räntan**

	Procent	
	1990	2015 eller senare
Del Negro m.fl. (2019)	2,4	0,2
Hamilton m.fl. (2016)	1,8	0,3
Kuvshinov och Zimmermann (2021)	3,9	1,0

Källa: Lundvall (2023).

Genomgången i Lundvall (2023) av olika studier indikerar att flera strukturella förändringar kan förklara de senaste decenniernas trend mot lägre neutrala räntor runt om i världen. Det gäller exempelvis en trendmässig lägre produktivitetstillväxt (som påverkar ekonomins potentiella tillväxttakt), en ökande spridning i inkomstfördelningen i vissa länder, demografiska förändringar (befolkningens ålder, sammansättning och förväntade livslängd) som inneburit att världens befolkning åldrats, högt sparande i Kina och vissa andra länder samt en betydande ökning av riskpremierna.<sup>14</sup> Vissa av dessa faktorer har potentialen att driva trendnivåerna i den neutrala räntan även i framtiden. Det gäller främst de demografiska förändringarna, den ökade offentliga skuldsättningen och klimatförändringarna (se kapitel 3).

<sup>14</sup> För en detaljerad genomgång av hur dessa faktorer påverkar trenden i den neutrala räntan hänvisas läsaren till Lundvall (2023).

Sammantaget kan det konstateras att osäkerheten om räntans bestämningsfaktorer är stor. Det är svårt att kvantifiera vilka effekter som olika bestämningsfaktorer kan få på den neutrala räntan framöver. Vissa faktorer, såsom den demografiska utvecklingen, kan pressa de reala räntorna i jämvikt medan andra faktorer kan få en motsatt effekt. Utifrån en grundlig analys av olika bestämningsfaktorer gör Rachel och Smith (2015) bedömningen att de strukturella faktorer som bidragit till ett lägre ränteläge till stor del kommer att kvarstå även framöver. I nästa avsnitt redogörs för några prognoser för den reala räntan och dess långsiktiga trend för att se om externa prognosmakare gör samma bedömning som Rachel och Smith (2015).

### 2.2.3 Prognoser för den långsiktiga trenden i realräntan

I tabell 2.1 i avsnitt 2.2.2 presenteras empiriska skattningar av globala trender i neutrala räntor. Enligt dessa uppskattningar ligger nivån 2015 på 0,2–1,0 procent. Få studier har prognostiserat globala trender men Lundvalls (2023) genomgång av litteraturen visar att det finns studier som har skattat eller prognostiserat trender i neutrala räntor för enskilda länder. Lundvall (2023) konstaterar att befolkningens åldrande tycks fortsätta att utöva ett nedåtryck på de globala realräntorna i dessa studier.<sup>15</sup> IMF (2023) använder i sin modell de flesta av de faktorer som lyfts fram som möjliga förklaringar till den nedåtgående trenden i realräntorna under de senaste decennierna. IMF finner att nivån för studerade avancerade ekonomier 2022 låg i mellan -0,7 och 0,8 procent och att ungefär samma nivåer kommer att bestå under kommande decennier. IMF (2023) presenterar också resultaten av flera olika scenarier, där man varierar de viktigaste antagandena som påverkar utfallet, såsom statsskulden och statsobligationernas räntor. De finner bl.a. att en statsskuld på 25 procentenheter mer än i basscenariot medför en högre neutral ränta på knappt 0,1 procentenheter för avancerade ekonomier. I ett scenario där länders statsskuld bedöms som mindre säker och mindre likvid än den varit historiskt ökar den neutrala räntan för

---

<sup>15</sup> Se exempelvis Auclert et al (2021), IMF (2023) och Oxford Economics (2022). Auclert m.fl. (2021) konstaterar att den åldrande befolkningen kommer att fortsätta att utöva ett nedåtryck på de globala realräntorna, med en långsiktig effekt på cirka 1,2 procentenheter under 2016 års nivå.

avancerade ekonomier med knappt cirka 0,7 procentenheter på lång sikt.

I andra studier baserade på amerikanska data konstateras att trendnivån för den amerikanska neutrala räntan 2022 är negativ och att faktorer som historiskt har bidragit till nedåttryck på den neutrala räntan, såsom demografiska förändringar och kapitalinflöden från utlandet, sannolikt kommer att kvarstå.<sup>16</sup>

## 2.3 Ränte-tillväxt-differensen<sup>17</sup>

Att utvecklingen av den riskfria reala räntan är nära kopplad till den reala tillväxttakten i ekonomin på lång sikt har länge varit ett grundläggande samband i nationalekonomiska modeller. I den kanske mest kända modellen för ekonomisk tillväxt, Solow-modellen, är sambandet mellan realränta och tillväxt på lång sikt ett-till-ett.<sup>18</sup> I andra nationalekonomiska modeller, där realräntan bestäms i modellen, är ofta nivån på den reala räntan på lång sikt nära kopplad till den långsiktiga reala tillväxttakten i ekonomin. Ett belysande exempel är att den så kallade Ramsey-modellen för ekonomisk tillväxt.<sup>19</sup> I nämnda modell finns det en direkt (positiv) koppling mellan realräntan och den reala BNP-tillväxten på lång sikt.<sup>20</sup> En högre potentiell BNP-tillväxt ökar hushållens förväntade framtida inkomst, vilket innebär att sparandet minskar då de inte behöver spara lika mycket för att upprätthålla en önskad framtida konsumtionsnivå. Ett lägre sparande medför i sin tur att realräntan stiger. Hur stark denna koppling är avgörs också av hushållens sparbenägenhet och tidspreferenser. Många andra teoretiska modeller ger inte heller ett entydigt svar kring hur starkt kopplingen mellan realräntan och den reala tillväxten är på lång sikt. Svaret beror ofta på vilka antaganden som görs gällande viktiga parametrar i modellerna. Huruvida ränte-tillväxt-differensen kan förväntas vara positiv eller negativ i jämvikt är således inget de teoretiska modellerna kan besvara.

---

<sup>16</sup> Se Oxford Economics (2022).

<sup>17</sup> Detta avsnitt är till stor del baserad på Mossfeldt (2023).

<sup>18</sup> Solow (1956).

<sup>19</sup> Ramsey (1928).

<sup>20</sup> Modellen utgår från produktivitetstillväxten och inte BNP-tillväxten, men givet en oförändrad arbetskraft så är det samma sak.

Ekonomisk teori ger dock vägledning när det gäller vilka förklaringsfaktorer som borde spela roll för räntan och tillväxten och därmed ränte-tillväxtdifferensen. Utöver potentiell BNP-tillväxt och konjunkturella variationer utgör demografi, inkomstfördelning, statskuld och förväntad livslängd några exempel på faktorer som utifrån ekonomisk teori skulle kunna förväntas bidra till att förklara ränte-tillväxt-differensens utveckling över tid. Empirisk forskning bekräftar att ovannämnda faktorer har spelat en roll för ränte-tillväxt-differensens utveckling.

### 2.3.1 Ränte-tillväxt-differensen beräknad utifrån neutral ränta och potentiell tillväxt

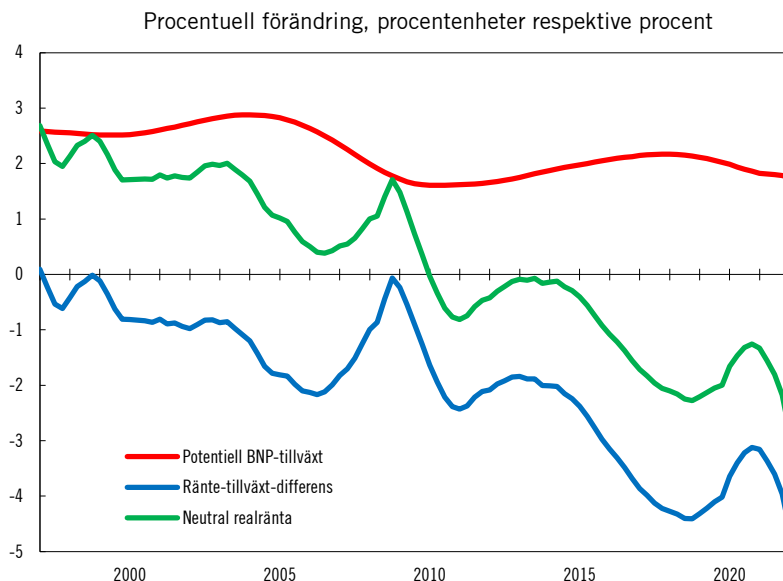
Syftet med detta avsnitt är att diskutera differensen mellan den neutrala räntan och potentiell BNP-tillväxt. Ränte-tillväxt-differensen mätt på detta sätt ger en indikation på den strukturella utvecklingen av ränte-tillväxt-differensen. I figur 2.8 visas ränte-tillväxt-differensen för Sverige baserad på skattningar av neutral realränta presenterade i Mossfeldt (2023).<sup>21</sup> Ränte-tillväxt-differensen mätt på detta sätt uppvisar en kraftigt fallande utveckling de senaste dryga 20 åren.

Den trendmässiga nedgången beror till stor del på en nedgång i den neutrala realräntan; från cirka 2 procent 1998 till omkring -2 procent den senaste dryga 5-årsperioden. Som det påpekades tidigare i avsnitt 2.2 så är den neutrala realräntan den ränta som varken har en expansiv eller åtstramande effekt på ekonomin. Ju lägre den neutrala realräntan är, desto lägre måste centralbankerna sätta sin styrränta för att stimulera inflationen i en situation där denna understiger inflationsmålet. Då det finns praktiska begränsningar för hur låg styrräntan kan bli innan den når den s.k. effektiva nedre gränsen, utgör en låg eller negativ neutral ränta, och därmed i förlängningen en låg ränte-tillväxt-differens, en utmaning för penningpolitiken.

---

<sup>21</sup> Realräntan definierad som nominell ränta minus förväntad inflation. För en beskrivning av skattningsmetoden av den neutrala realräntan hänvisas till Lyhagen och Shahnazarian (2023).

**Figur 2.8 Neutral realränta, potentiell real BNP-tillväxt och ränte-tillväxt-differens, Sverige, 1998kv1–2022kv1**



Källa: Mossfeldt (2023).

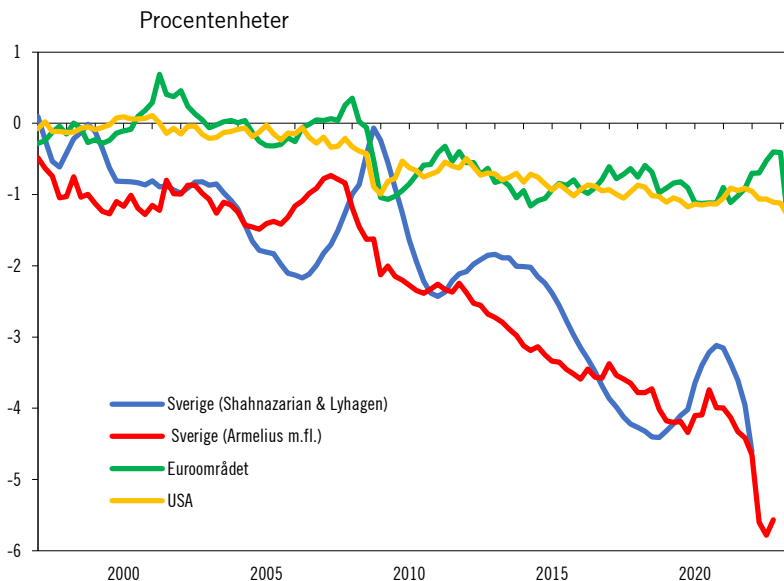
Skattningen av den neutrala räntan i figur 2.8 kan jämföras med tidigare beräkningar av den neutrala räntan för Sverige och några andra avancerade ekonomier, vilka baseras på Laubach och Williams (2003) metod, vilken blivit något av en standardmetod för att skatta neutralräntor.<sup>22</sup> Genom att nyttja den potentiella BNP-tillväxt som skattas simultant i dessa modeller/studier erhålls en skattning av ränte-tillväxt-differensen. Skattningen avseende Sverige med nämnda metod (se figur 2.9) ger ett resultat som påminner om det som redovisades i figur 2.8. Skattningarna för USA och Euroområdet uppvisar i likhet med skattningarna för Sverige en negativ trend under den studerade perioden. Att skillnaderna är stora mellan länder kan tyckas anmärkningsvärt givet att finansmarknaderna till stor del är integrerade, vilket talar för att realräntan borde ha utvecklats snarlikt i olika länder. Samtidigt finns viktiga strukturella skillnader på de finansiella marknaderna och mellan olika länder som

<sup>22</sup> Metoden utgår från att det finns ett samband mellan den reala neutrala räntan, potentiell BNP-tillväxt, konsumenternas intertemporala substitutionselasticitet och tidspreferenser. Metoden beskrivs mer utförligt i Lundvall (2023). Laubach och Williams (2003) modell innehåller väldigt få variabler samtidigt som ekonomin är väldigt komplex. Metodens tillkortakommanden diskuteras i Buncic (2021).

ger upphov till skillnader i de skattade potentiella tillväxttakterna och de neutrala räntorna. Det bör också noteras att olika chocker kan påverka olika ekonomier på olika sätt, vilket kan ge upphov till skillnader i neutral ränta och potentiell tillväxt.

I avsnitt 2.2 diskuterades olika faktorer som anses kunna förklara nedgången i den neutrala räntan. Faktorer som lyftes fram i det avsnittet var exempelvis lägre produktivitetstillväxt, ökad inkomstspridning, en åldrande befolkning och ökat försiktighetssparande. Men dessa faktorer är ungefär samma faktorer som enligt ekonomisk teori även borde påverka den potentiella BNP-tillväxten (se avsnitt 2.1), varför effekten på ränte-tillväxt-differensen inte är given.<sup>23</sup> Men skattningarna indikerar att förklaringsfaktorerna har haft en större effekt på den neutrala räntan än den potentiella tillväxten i ekonomin.

**Figur 2.9** Ränte-tillväxt-differens, 1997kv1–2023kv2



Anm.: Variabeln "Sverige (Shahnazarian & Lyhagen)" är densamma som visades i figur 2.8.  
 Källa: Mossfeldt (2023).

<sup>23</sup> För en beskrivning av olika faktorer som förklarar nedgången i den neutrala räntan hänvisas läsaren till Lundvall (2023) och Armelius m.fl. (2014).



### 2.3.2 Ränte-tillväxt-differensen beräknad utifrån implicit ränta på den offentliga skulden och nominell BNP-tillväxt

I detta avsnitt diskuteras differensen mellan den implicita räntan på den offentliga skulden (räntekostnader i relation till skulden) och den nominella BNP-tillväxten. Till skillnad från i föregående avsnitt beskrivs ränte-tillväxt-differensen således i faktiska termer. Ränte-tillväxt-differensen beräknad utifrån impliciträntan på den offentliga skulden spelar en avgörande roll för hur man ska se på hållbarheten i de offentliga finanserna. Detta eftersom en permanent negativ ränte-tillväxt-differens innebär att en stabil offentlig skuld som andel av BNP är förenlig med ett lägre primärt finansiellt sparande. Ränte-tillväxt-differensen baserad på den implicita räntan har trendmässigt fallit sedan första halvan av 1990-talet i avancerade ekonomier och Sverige (se figur 2.10).<sup>24</sup> Den trendmässiga nedgången avbröts i samband med finans- och Eurokrisen, men har därefter fortsatt.

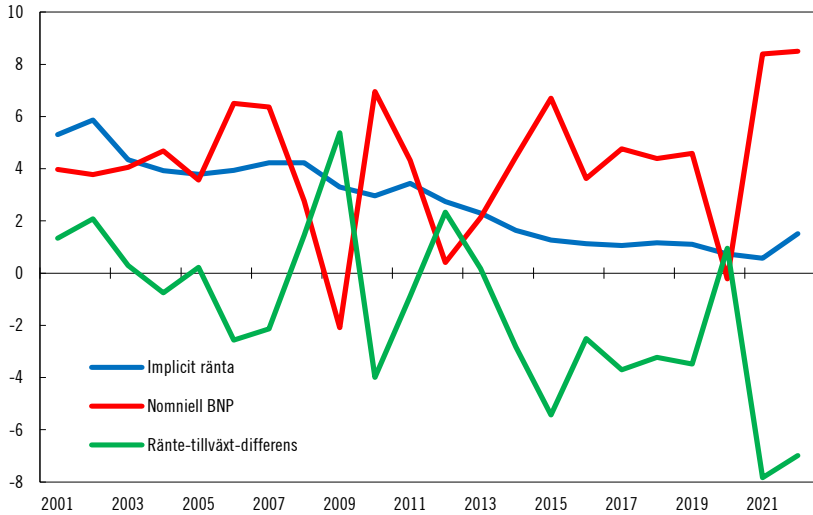
Sedan 2015 har ränte-tillväxt-differensen i Sverige och avancerade länder varit negativ (se figur 2.11). Den svenska ränte-tillväxt-differensen har varit tydligt lägre än genomsnittet för avancerade länder sedan 2007. Nedgången i ränte-tillväxt-differensen har varit relativt sett större i Sverige, vilket beror på skillnader i de implicita räntorna. BNP-tillväxten i Sverige och i avancerade länder har utvecklats förhållandevis lika, efter den svenska 1990-talskrisen.

---

<sup>24</sup> Den trendmässiga nedgången har också konstaterats i Guillemette och Turner (2021) och Heylen m.fl. (2023).

**Figur 2.10 Faktisk implicitränta, nominell BNP-tillväxt och ränte-tillväxt-differens, Sverige, 2001–2022**

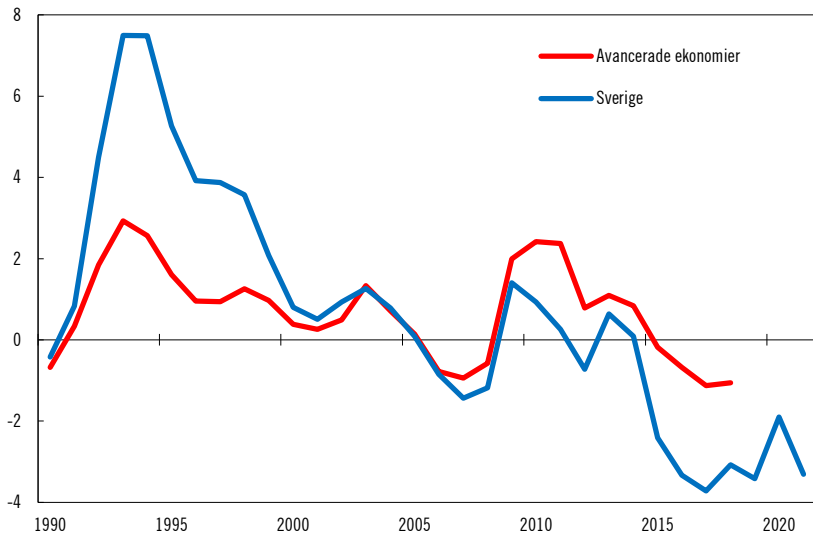
Procent, procentuell förändring, respektive procentenheter



Källa: Mossfeldt (2023).

**Figur 2.11 Ränte-tillväxt-differens, avancerade länder och Sverige, 1990–2021**

Procentenheter



Anm.: Tre års glidande medelvärde.

Källa: Mossfeldt (2023).

Mossfeldt (2023) konstaterar att på kort sikt är anledningen till att impliciträntan har fallit en trendmässigt lägre inflation, lägre löptidspremier och lägre styrräntor.<sup>25</sup> Empirisk analys pekar mot att konjunkturella variationer förklarar en del av variationerna i ränte-tillväxt-differensen på kort sikt. Ett sämre konjunkturläge tenderar att medföra en högre differens. Lägre real BNP-tillväxt<sup>26</sup> och inflation<sup>27</sup> har en direkt positiv effekt (allt annat lika) på ränte-tillväxt-differensen. Att en lägre nominell BNP-tillväxt medför en högre ränte-tillväxt-differens syns tydligt i samband med finanskrisen 2008–2009 och pandemins första år (2020), se figur 2.10.

Mossfeldt (2023) konstaterar samtidigt att det på längre sikt är andra faktorer som styr. Differensen mellan den neutrala räntan och den potentiella tillväxten som diskuterades i föregående avsnitt kan sägas driva trenden i differensen mellan den implicita räntan och den nominella BNP-tillväxten. Detta resultat indikerar att en stor del av den nedgång som noterats i ränte-tillväxt-differensen beräknad utifrån impliciträntan de senaste 20 åren har varit strukturell till sin natur. En viktig faktor som har bidragit till lägre implicita räntor är den trendmässiga nedgången i den så kallade neutrala räntan (se avsnitt 2.2). Flera av de faktorer som anses kunna förklara nedgången i den neutrala räntan (såsom lägre produktivitetstillväxt, ökad inkomstspridning, en åldrande befolkning och ökat försiktighetssparande) och hög skuldnivå är också faktorer som i olika empiriska studier visat sig förklara nedgången i differensen mellan den implicita räntan och den nominella BNP-tillväxten.

### 2.3.3 Prognoser över ränte-tillväxt-differensen

I detta avsnitt redogörs för en sammanställning av prognoser och framskrivningar för ränte-tillväxt-differensen publicerade i forskningslitteraturen, av internationella och svenska institutioner, samt av marknadsaktörer. Sammanställningen avser såväl prognoser på 10 års sikt såväl som framskrivningar till 2050.

---

<sup>25</sup> Europeiska kommissionen (2021) och McCoy (2019).

<sup>26</sup> Checherita-Westphal och Domingues Semeano (2020) samt Heylen m.fl. (2023).

<sup>27</sup> Se Heylen m.fl. (2023). Här avses förändringen i BNP-deflatoren och inte konsumentprisinflationen. Dessa mått tenderar dock att samvariera väl.

På kort och medellång sikt gör instituten i regel ingen separat prognos för ränte-tillväxt-differensen, utan denna prognos ges av ränte-, inflations- och BNP-prognoserna. En vanlig ansats bland de institutioner som publicerar långsiktiga prognoser är att utgå från antagandet att den korta riskfria räntan och BNP-tillväxten konvergerar och når paritet på lång sikt. Detta betyder i sin tur att ränte-tillväxt-differensen mätt med impliciträntan på statsskulden blir positiv på sikt, ofta ungefär 0,5 procentenheter.

Forskningsstudierna utgår från skattningar av historiska samband för att göra prognoser över utvecklingen utifrån andras prognoser för ett antal förklaringsvariabler, däribland BNP- och produktivitetstillväxt och demografiska förändringar, samt marknadsdata för att skatta förväntade korta räntor. Differensen mellan den korta räntan och impliciträntan beror i huvudsak på att det finns löptidspremier, men även på att det kan finnas likviditets- och landsriskpremier, t.ex. till följd av en mycket hög skuldnivå i utländska valuta.

Prognoser baserade på marknadsförväntningarna avser räntan i termer av 10-åriga statsobligationer och är inte direkt jämförbara med prognoser från institutioner och forskningsuppsatser som utgår ifrån impliciträntan på statsskulden.

Sammanställningen ger en samstämmig bild av att ränte-tillväxt-differensen kommer att förbli låg i de flesta avancerade länder, åtminstone de närmaste 10 åren. Exempelvis väntas ränte-tillväxt-differensen för Sverige, Danmark och Tyskland ligga mellan -3 och 1 procentenhet om 10 år (se tabell 2.2). Samtliga prognosmakare, utom OECD, förutser en negativ differens för dessa länder. För USA:s vidkommande är bilden inte lika entydig.

**Tabell 2.2** Prognoser för ränte-tillväxt-differensen 2032, olika länder

Procentenheter

	Sverige	Danmark	Tyskland	USA
<i>Prognoser utifrån impliciträntor</i>				
Heylen m.fl.	-3,2	-1,3 <sup>1</sup>	-2,2 <sup>1</sup>	3,5 <sup>1</sup>
Checherita-Westphal m.fl.			-2,0	

	Sverige	Danmark	Tyskland	USA
IMF	-2,4	-1,9 <sup>2</sup>	-2,1 <sup>2</sup>	-1,0
OECD	0,0	0,4	0,8	0,7
Europeiska kommissionen	-2,6	-1,6	-1,7	
Konjunkturinstitutet	-1,5			
Regeringen	-1,7			
<b>Prognoser utifrån långa räntor</b>				
Congressional Budget Office				0,1 <sup>3</sup>
Consensus Economics	-1,1 <sup>4</sup>		-0,8 <sup>4</sup>	-0,3 <sup>4</sup>
Marknadsprissättning	-0,9 <sup>5</sup>			0,9 <sup>6</sup>
Federal Reserve <sup>7</sup>				-1,3 <sup>7</sup>

Anm.: I de fall prognos för 2032 saknas används prognos för närmast intilliggande år.

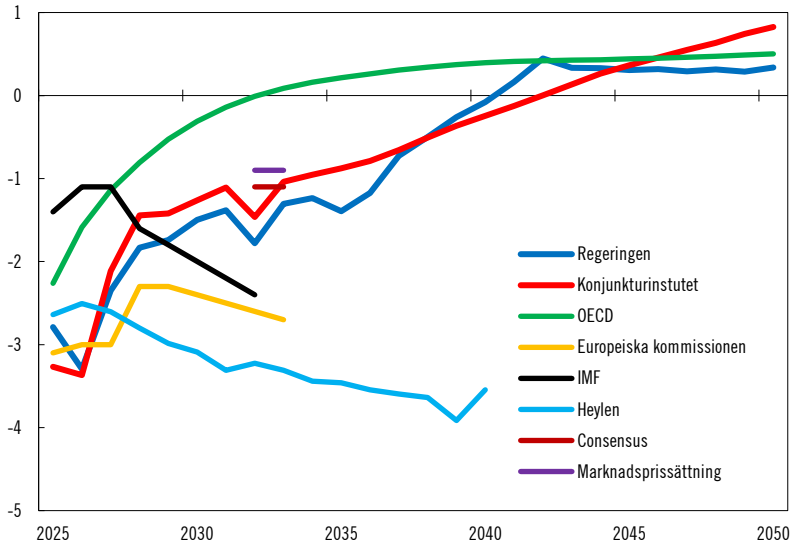
<sup>1</sup>Avläst från diagram. <sup>2</sup>Avser 2027. <sup>3</sup>Genomsnitt för åren 2034–2043. <sup>4</sup>Beräkning utifrån prognoser för 10-årig statskuld ränta, KPI och real BNP-tillväxt. Genomsnitt för perioden 2029–2033. <sup>5</sup>Beräkning utifrån från marknadsprissättningen på 10-årig statskuld ränta om 10 år (september 2023), samt Konjunkturinstitutets prognos för den nominella BNP-tillväxten (juni 2023). <sup>6</sup>Beräkning utifrån marknadsprissättningen på en 10-årig statskuld ränta om 10 år (september 2023), samt CBO:s prognos för inflation och real BNP-tillväxt (juni 2023). <sup>7</sup>Beräkning utifrån Federal Reserves långsiktsprognois för styrrentan, inflation och real-BNP-tillväxt (september 2023).

Källa: Mossfeldt (2023).

På ännu längre sikt pekar prognoserna från Konjunkturinstitutet, regeringen och Heylen m.fl. (2023) mot att ränte-tillväxt-differensen förblir negativ till omkring 2040 eller längre, medan OECD prognoserar en (svagt) positiv differens. I figur 2.12 visas en sammanställning av prognoser avseende Sverige fram till 2050. I jämförelse med andra instituts prognoser för Sverige ligger Konjunkturinstitutets, regeringens och OECD:s prognoser betydligt lägre än många andras de närmsta åren, för att från 2028 ligga betydligt högre. En tänkbar anledning till denna skillnad är att övriga institut i större utsträckning utgår från terminspriser på räntemarknaden när de tar fram sina prognoser. Europeiska kommissionen och IMF publicerar inga prognoser för åren efter 2032, men skrivningar i deras rapporter kan tolkas som att de väntar sig en negativ differens även bortom 2032. Europeiska kommissionen (2023) uppger att de i sina långsiktiga prognoser antar att realräntan (efter 2032) konvergerar mot 2 procent 2052. Givet rimliga antaganden om den framtida BNP-tillväxten indikerar detta att ränte-tillväxt-differens förblir negativ under en period efter 2032, men att den på lång sikt blir svagt positiv. IMF (2023) bedömer att realräntorna troligen kommer att återgå till förpandemiska nivåer i avancerade länder inom några år. Denna skrivning, tillsammans med de modell-

prognoser till 2050 som presenteras, indikerar att IMF förväntar sig en negativ ränte-tillväxt-differens i avancerade länder även efter 2032.

**Figur 2.12** Prognoser för ränte-tillväxt-differensen, Sverige, 2025–2050  
Procentenheter



Anm.: Prognoserna avser impliciträntan, med undantag för Consensus och marknadprissättning som avser 10-årig statskuld ränta. Se vidare fotnot till tabell 2.2.

Källa: Mossfeldt (2023).

## 2.4 Kapitlets viktigaste slutsatser

Den neutrala realräntan väntas förbli låg under de närmaste decennierna, dock sannolikt inte fullt så låg som på 2010-talet. Den nedre effektiva gränsen för styrräntan kan därför förväntas begränsa penningpolitikens manöverutrymme framöver. Olika sätt att öka penningpolitikens handlingsutrymme diskuteras i kapitel 5 och i viss mån i kapitel 6. Det mesta talar dock för att dessa förändringar endast utgör en del av lösningen och att finanspolitiken behöver ta ett större stabiliseringspolitiskt ansvar, vilket diskuteras i kapitel 7, 8 och 9.

Den potentiella BNP-tillväxten väntas successivt minska något i Sverige och andra avancerade ekonomier. I Sveriges fall väntas BNP-tillväxten småningom stabilisera sig kring 1,7 procent, vilket är på en högre nivå än de flesta jämförbara länder.

Ränte-tillväxt-differensen väntas i genomsnitt förbli negativ under en längre period framöver. På lång sikt bedöms den korta riskfria räntan och BNP-tillväxten nå paritet. Detta betyder i sin tur att ränte-tillväxt-differensen mätt med impliciträntan på statskulden kan förväntas uppgå till cirka 0,5 procentenheter på lång sikt. I kapitel 11 diskuteras implikationerna av detta för de offentliga finanserna och i vilken mån detta, i kombination med Sveriges låga Maastrichtskuld, skapar ett finanspolitiskt utrymme för ett lägre saldomål.

I kapitel 3 diskuteras hur klimatförändringar och klimatåtgärder kan komma att påverka BNP-tillväxt, ränta och ränte-tillväxt-differens.





### 3 Klimatförändringarnas makroekonomiska effekter

FN:s klimatpanel (Intergovernmental Panel on Climate Change, IPCC, 2023), konstaterar att mänsklig påverkan, främst genom utsläpp av växthusgaser, har värmt upp klimatsystemet. Den globala medeltemperaturen var 1,1°C högre under perioden 2011–2020, än genomsnittet för referensperioden 1850–1900. Klimatförändringar kan leda till omfattande förluster och skador, och de ekologiska, ekonomiska och sociala konsekvenserna blir alltmer påtagliga i takt med att den globala uppvärmningen tilltar. Trots ökade ansträngningar att begränsa klimatförändringarna fortsätter de globala växthusgasutsläppen att öka.

För att den globala uppvärmningen med mer än 50 procents sannolikhet ska kunna begränsas till 1,5°C under detta sekel konstaterar IPCC att utsläppen behöver minska med 43 procent mellan 2019 och 2030. Med utgångspunkt i de nationellt beslutade klimatplaner<sup>28</sup> som presenterats fram till i oktober 2021 bedöms uppvärmningen sannolikt överstiga 1,5°C redan före 2050, samtidigt som det blir svårt att begränsa uppvärmningen till högst 2°C mot slutet av detta århundrade. Utifrån de klimatåtgärder som länder vidtagit fram till slutet av 2020 bedömer IPCC att den globala uppvärmningen vid år 2100 därför snarare kan komma att uppgå till 2,2–3,5°C.

IPCC skriver också att det är högst troligt att risken för negativa konsekvenser av klimatförändringarna ökar med ytterligare global uppvärmning. Vid fortsatt uppvärmning kommer klimatförändringens konsekvenser samtidigt bli alltmer komplexa och svår-

---

<sup>28</sup> Varje land som står bakom Parisavtalet måste lämna in en nationellt beslutad klimatplan (Nationally Determined Contribution, NDC) i vilken landet anger sina åtaganden för att nå avtalets långsiktiga mål att hålla den globala genomsnittstemperaturen långt under 2°C och högst 1,5°C.

hanterliga. Flera klimatrelaterade och icke-klimatrelaterade risker kommer att växelverka, vilket kan resultera i sammansatta övergripande risker och risker med dominoeffekter tvärs över sektorer och regioner.

IPCC menar att omfattande och permanenta utsläppsminskningar samt ytterligare anpassningsåtgärder är nödvändiga under innevarande decennium för att minska risken för negativa ekonomiska konsekvenser samt förlust och skador för människor och ekosystem.

Sverige tillhör en region som är mindre sårbar för klimatförändringarna än många andra regioner i världen.<sup>29</sup> Utmaningarna för svensk del utgörs bl.a. av ändrade vädersäsonger med påverkan på jordbruk, skogsbruk, turism och rennäring, ökad extremnederbörd och ökad medelnederbörd. Dessa utmaningar ökar risken för översvämningar och skador på t.ex. infrastruktur och jordbruk, samt ökad risk för värmeböljor, torka och bränder på sommaren med direkt påverkan på människans hälsa och på skogs- och jordbruket. Men Sverige påverkas även indirekt av att andra länder drabbas av klimatförändringarna, t.ex. genom ökad grad av internationella oroligheter och konflikter eller större risk för migration och klimatflyktingar i omvärlden. Som en liten öppen ekonomi med ett stort exportberoende är Sverige också beroende av den ekonomiska utvecklingen i omvärlden. Näringslivet möter dessutom klimatrelaterade risker utanför Sverige via internationella värdekedjor.

Vid sidan av de fysiska effekterna av klimatförändringarna kan också samhällets omställning till nettonollutsläpp och arbete med klimatanpassning ge upphov till konsekvenser för ekonomin. Även här påverkas Sverige av vad som sker i vår omvärld, på vilket sätt och i vilken takt som andra länder ställer om.

Klimatförändringar skapar risker av olika slag. Dessa klimatrisker kan ge upphov till makroekonomiska effekter, dels till följd av de fysiska effekterna av ett förändrat klimat, dels till följd av de åtgärder som vidtas för att möta klimatförändringarna. I avsnitt 3.1 beskrivs på vilket sätt klimatrisker kan påverka makroekonomin genom olika transmissionskanaler. I avsnitt 3.2 presenteras sedan vilken effekt som klimatförändringar förväntas få på ekonomin. I avsnitt 3.3 presenteras vilken effekt som klimatåtgärder förväntas få på ekonomin. I avsnitt 3.4 diskuteras klimatförändringarnas och

---

<sup>29</sup> Se Mauritsen och Kjellström (2022).

klimatåtgärders effekter på ränte-tillväxt-differensen. I avsnitt 3.5 sammanfattas kapitlets viktigaste slutsatser.

### 3.1 Klimatförändringarnas påverkan på ekonomin

Klimatrisker kan påverka en rad makroekonomiska utfall, antingen direkt i den reala ekonomin eller indirekt via det finansiella systemet. I detta avsnitt beskrivs inom vilka områden klimatrisker för ekonomin kan uppstå och hur transmissionsmekanismerna ser ut.

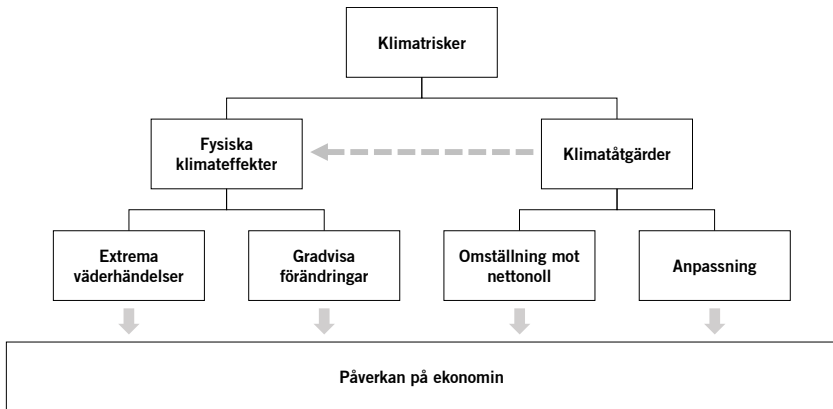
#### 3.1.1 Klimatförändringar och makroekonomiska risker<sup>30</sup>

De risker som den globala uppvärmningen och klimatförändringarna utgör för ekonomin kan beskrivas på flera olika sätt. Figur 3.1 illustrerar hur klimatrisker kan delas in i två övergripande kategorier: sådana som följer av behovet att hantera de fysiska effekterna av ett förändrat klimat, och risker som har sitt ursprung i åtgärder som vidtas i syfte att minska följderna av framtida fysiska effekter. De två övergripande kategorierna benämns här *fysiska climateffekter* och *klimatåtgärder*. Med fysiska climateffekter avses således fysiska effekter av att jordens klimat förändras. Dessa kan i sin tur delas upp i *extrema väderhändelser* och *gradvisa förändringar*. Klimatåtgärder omfattar i sin tur åtgärder i samhället som vidtas för den *omställning* av ekonomin till nettonollutsläpp som krävs för att dämpa klimatförändringarna, liksom åtgärder för *anpassning* av samhället till de ändrade förutsättningar som klimatförändringarna innebär. Klimatåtgärder bidrar till att minska risker kopplade till fysiska climateffekter. Syftet med att dela upp klimatåtgärder i omställnings- respektive anpassningsåtgärder är att tydliggöra skillnader mellan de två åtgärdstyperna, men också att åskådliggöra anpassningsåtgärder som en självständig del av klimatpolitiken.

---

<sup>30</sup> Framställningen i detta avsnitt bygger bl.a. på underlag från Network for Greening the Financial System (NGFS), ett globalt nätverk för centralbanker och tillsynsmyndigheter med fokus på klimataspekter i myndigheternas arbete, (NGFS, 2020), och Batten (2018).

**Figur 3.1** En enkel illustration över hur klimatförändringarna kan påverka ekonomin



Källa: Egen illustration efter Batten (2018).

Det råder stor osäkerhet kring klimatförändringarnas effekt på ekonomin, i synnerhet om riskerna för makroekonomin är mest betydande på kort-, medellång- eller lång sikt. Även om klimatförändringarnas mer långsiktiga effekter på ekonomin bedöms ligga bortom den ordinarie prognoshorisonten kommer klimatförändringar sannolikt att påverka den ekonomiska politiken innan dess då beslutsfattare antingen vidtar åtgärder för att förebygga dessa risker, eller låter bli att vidta åtgärder och hanterar klimatförändringarnas konsekvenser när de uppstår.

Klimatförändringar förväntas leda till att extremväder blir allt vanligare och kraftigare. Extremväder förstör egendom, kapital och natur, samt skadar människor och samhällen. Extremväder kan även leda till politisk oro och ekonomiska kriser. Extrema väderhändelser kan påverka utbuds- och efterfrågeförhållandena i ekonomin.

Gradvisa förändringar till följd av den globala uppvärmningen riskerar kunna påverka produktionsförmågan och den ekonomiska tillväxten också på längre sikt. Det är framför allt under den andra halvan av detta århundrade som de negativa effekterna av klimatförändringarna väntas bli alltmer påtagliga. Vissa klimateffekter (s.k. tröskeeffekter) kan vara ihållande eller oåterkalleliga, t.ex. avsmältning av isen på Grönland och Västantarktis, tinande permafrost på den arktiska tundran, förändrade havsströmmar och koralldöd. Exakt när sådana irreversibla brytpunkter i klimatsystemet kan komma att passeras är osäkert men risken bedöms öka med stigande

temperaturer. Vissa tröskeeffekter befaras kunna förstärka den globala uppvärmningen ytterligare och kan därför sägas utgöra en särskilt allvarlig typ av risk.

Omställningen av ekonomin till nettonollutsläpp kan också påverka utbuds- och efterfrågeförhållandena i ekonomin och därigenom orsaka lägre ekonomisk tillväxt, framför allt under tiden omställningen pågår. Allt fler länder, inklusive Sverige, har som mål att uppnå nettonollutsläpp till omkring år 2050 vilket innebär att omställningsrisker kan väntas vara som störst de närmsta decennierna. Syftet med anpassningsåtgärder är att begränsa skador och förluster som följer av de fysiska klimateffekterna.

Klimatrisker behöver givetvis analyseras i en nationell kontext. Men då klimatförändringarna i grunden är ett globalt problem behöver även klimateffekter och klimatåtgärder i andra länder beaktas. I en studie för Nordiska ministerrådet pekar Berninger m.fl. (2022) ut en rad olika områden där gränsöverskridande klimateffekter kan uppstå, exempelvis internationell handel, finansmarknader, migration, geopolitik, biofysiskt (exempelvis genom gemensamma ekosystem och andra naturresurser) samt infrastruktur. IPCC (2023) beskriver hur effekterna av transnationella klimatrisker redan idag är synliga runt om i världen, men konstaterar samtidigt att kunskaperna kring sådana effekter fortfarande är bristfälliga.

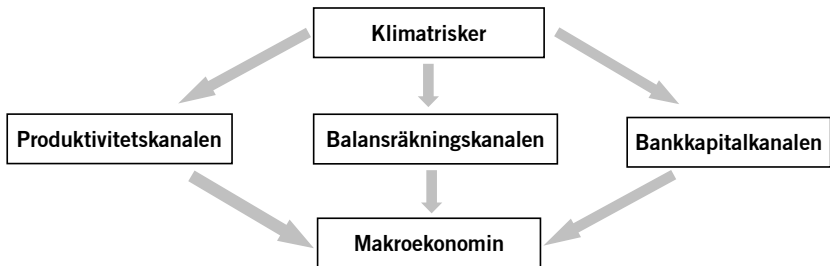
### 3.1.2 Klimatförändringarnas transmissionsmekanismer

Riskerna med klimatförändringar kan manifesteras sig som ekonomiska chocker – definierade som oförutsägbara händelser med en påtaglig effekt på ekonomin. Sådana chocker kan påverka antingen efterfråge- eller utbudssidan av ekonomin. Efterfrågechocker påverkar BNP-komponenter som privat eller offentlig konsumtion, investeringar och internationell handel. Utbudschocker påverkar ekonomins produktionskapacitet genom dess effekt på komponenterna i potentiell BNP: arbetskraft, fysiskt kapital och tekniska framsteg.

Transmissionsmekanismen är samlingsnamnet för hur riskerna med klimatförändringar (dvs. fysisk risk och klimatåtgärder), via sin inverkan på hushåll och företag m.m. påverkar den aggregerade

efterfrågan och priserna. Klimatförändringar påverkar den reala ekonomin och priserna främst genom följande transmissionskanaler: produktivitetskanalen, balansräkningskanalen och bankkapitalkanalen (se figur 3.2).<sup>31</sup>

**Figur 3.2** Klimatförändringarnas makroekonomiska effekter: tre transmissionskanaler



Källa: Egen illustration.

### Produktivitetskanalen

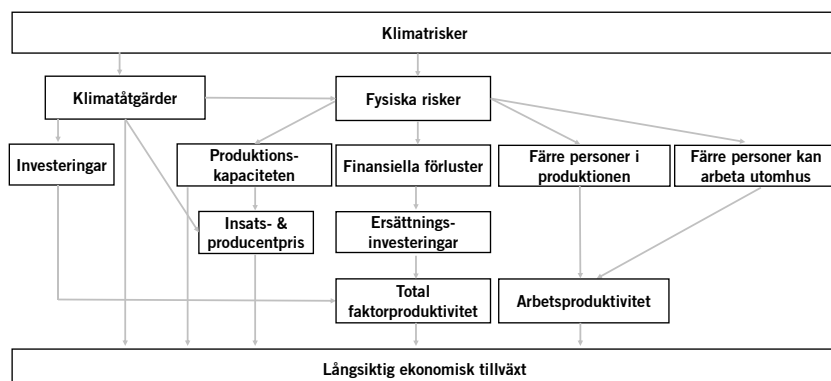
Stormar och översvämningar kan påverka produktionskapaciteten negativt, vilket kan pressa upp såväl insats- som producentpriser (se figur 3.3). Det gör att även ett land som inte är direkt utsatt för en extrem väderhändelse, men som är beroende av export till eller import från ett mer utsatt land eller region, kan komma att påverkas negativt. Denna effekt kan kraftigt förvärras ifall de exporterande länderna minskar sin export i syfte att hålla nere den inhemska prisökningen.

Global uppvärmning kan leda till en minskning av tillväxttakten för total faktorproduktivitet (TFP), då investeringar för att uppnå minskat fossilberoende, liksom anpassning till stigande temperaturer, kan komma att kräva betydande resurser som annars hade kunnat användas till produktiva investeringar i forskning och

<sup>31</sup> Batten m.fl. (2020) diskuterar transmissionskanalerna genom att dela upp klimatriskerna i antingen efterfrågechocker eller utbudschocker. Det är en annan indelning än den som finns i detta avsnitt men andemeningen är desamma. I detta kapitel återges beskrivningen av transmissionsmekanismerna såsom de beskrivs i Olovsson (2018) och bilaga 5 till regeringens proposition 2020/21:1. Men, transmissionsmekanismerna har kategoriserats under välkända makroekonomiska transmissionskanaler (se t.ex. kapitel 5 och 7 för en beskrivning av penning- respektive finanspolitikens transmissionsmekanismer). Till viss del överensstämmer beskrivningen av transmissionskanalerna den beskrivning som finns i NGFS (2020).

utveckling (FoU).<sup>32</sup> Om klimatåtgärder dessutom kräver att en större andel av de totala investeringarna riktas till ersättningsinvesteringar, kan det resultera i färre produktiva investeringar och lägre kapitalstock. Omställningsåtgärder har såväl direkta som indirekta prisetffekter, samtidigt som en lyckad omställning kan bidra till att minska de fysiska riskerna och dämpa den negativa effekten på den långsiktiga tillväxten.

Figur 3.3 Produktivitetsskanalen



Källa: Egen illustration.

Arbetsproduktivitet är en viktig drivkraft för långsiktig ekonomisk tillväxt (se kapitel 2). Arbetsproduktivitet kan därför vara en viktig påverkanskanal för klimatförändringarnas effekt på ekonomin. Flera studier har visat att arbetsproduktiviteten minskar över en viss temperaturnivå, i synnerhet för utomhusnäringar som jordbruk, gruv- och skogsnäringar. Alltför höga temperaturer kan påverka möjligheten till arbete utomhus och även inomhus om det saknas tillgång till luftkonditionering. Högre temperaturer kan med andra ord påverka arbetsproduktiviteten negativt, framför allt i regioner och länder som redan har ett relativt varmt klimat. I ett svenskt klimat kan högre temperaturer påverka arbetsproduktiviteten under kortare perioder på sommaren.

Klimatförändringarna kan också komma att påverka den globala befolkningstillväxten (t.ex. genom försämrad tillgång på livsmedel, ökning i klimatrelaterade konflikter och migration) och därigenom även storleken på totala arbetskraften. En stor negativ påverkan

<sup>32</sup> Men dessa resurser kan också användas till konsumtion i vilket fall effekten på TFP kan bli mindre.

skulle då kunna innebära en lägre global BNP-tillväxt då det skulle finnas färre personer som kan delta i produktionen.

Omställningen till nettonollutsläpp innebär att vissa typer av kapital kan komma att tas ur bruk. Går omställningen snabbt kommer inte kapitalet kunna ersättas på kort sikt. Med en minskad kapital-arbets-kvot faller arbetsproduktiviteten tillfälligt.

Omställningen till ny, klimatneutral, ekonomi (genom exempelvis politiska beslut) kan resultera i att t.ex. produktionskostnader och marknadsandelar för företag eller länder ökar eller minskar. Det gör att ett land som är beroende av export eller import men som ensidigt väljer att vidta omställningsåtgärder, kan komma att påverkas negativt genom att dess export minskar samtidigt som dess import ökar. Stramare klimatpolitik kan också resultera i en stor och plötslig minskning av investeringarna, om produktion kan flyttas till länder med mindre ambitiös omställning av sina ekonomier. Dessutom, liksom för alla former av offentliga investeringar, kan statliga investeringar i koldioxidsnål teknik leda till att privata investeringar i sådan teknik trängs ut. Men, klimatomställningen innebär ett behov av ny energisnålare kapitalstock och därmed ökade investeringar. Detta bör gälla både privata och offentliga investeringar.

### Balansräkningskanalen<sup>33</sup>

Extrema väderhändelser kan påverka hushåll och företag genom att egendom skadas eller förloras. Företag kan även påverkas om produktionskapacitet slås ut och intäkter går förlorade. Denna påverkan försämrar i sin tur värdet på de tillgångar som finns i hushållens och företagens balansräkningar (se figur 3.4). Om hushållens reala tillgångar (främst bostäder) minskar i värde påverkar det sparatet och därmed också hushållens konsumtion. Ersättningsinvesteringar i skadad infrastruktur och egendom kan tränga ut andra, mer produktiva investeringar. Även företagens vilja att investera kan påverkas av finansiella förluster och en osäkerhet om den framtida efterfrågan. Minskar värdet på de tillgångar som utgör säkerhet för lån kan långivarna skärpa säkerhetskraven samtidigt

---

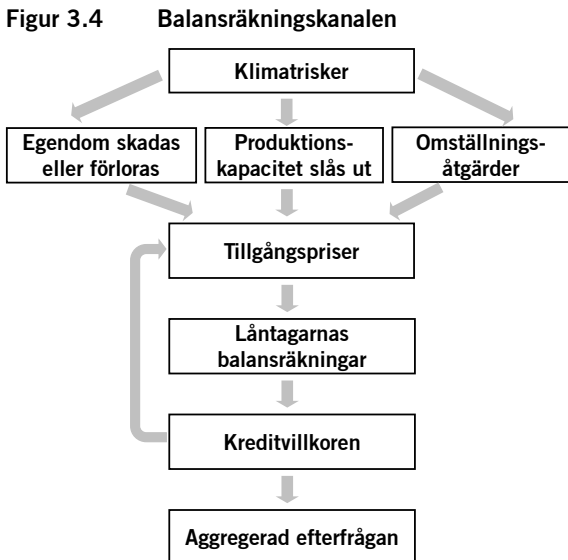
<sup>33</sup> Beskrivningen av denna kanal är mestadels hämtad från Olovsson (2018), bilaga 5 till regeringens proposition 2020/21:1, Batten m.fl. (2020) och Feyen m.fl. (2020b).



som lånevillkoren blir sämre, t.ex. genom att utlåningsräntan blir högre eller att låntagaren inte får låna lika mycket. Detta drar i sin tur ner tillgångspriserna ytterligare, vilket leder till en finansiell acceleratoreffekt. Slutligen leder detta till en lägre konsumtion och minskade investeringar.

Vissa av de skadekostnader som kan komma från den fysiska risken kan också belasta försäkringsbolag. Förluster från en eller flera tillräckligt stora och koncentrerade händelser kan orsaka finansiell stress och/eller konkurs hos de försäkringsbolag som drabbas. Eftersom det är svårt att uppskatta riskerna med klimatrelaterade naturkatastrofer har det blivit allt vanligare att försäkringsbolagen i stället slutar att erbjuda försäkringar mot denna typ av risker. En sådan utveckling är sannolikt inte fördelaktig från ett samhällsperspektiv, eftersom kostnaden för skadorna i stället drabbar privata företag och hushåll samt banker som beviljat lån till dessa kunder.

Omställningen till en ny ekonomi kan ske genom politiska beslut, genom utveckling av ny teknik eller ändrade preferenser bland konsumenter. Omställningen kan också resultera i att värderingen av tillgångar och förväntningar om framtida vinster ändras. Om hushållens reala tillgångar (främst bostäder) minskar i värde påverkar det också sparandet och därmed också hushållens konsumtion. Kostnader för anpassning till klimatförändringarna, genom exempelvis utveckling av ny teknik, är också en viktig faktor som kan tränga ut andra, mer produktiva investeringar.



Källa: Egen illustration.

### Bankkapitalkanalens<sup>34</sup>

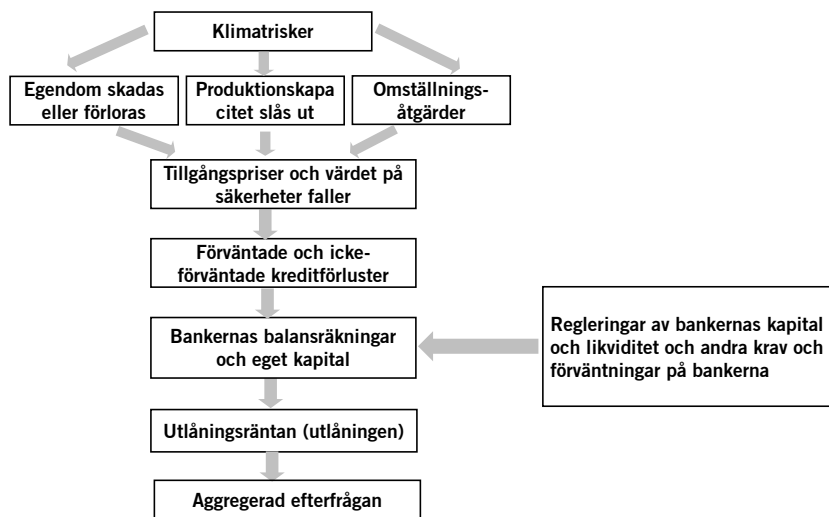
Klimatförändringar kan genom dess effekter på hushållen, företagen och de finansiella marknaderna även få betydelse för bankkapitalkanalens, vilken beskriver hur olika typer av risker förknippade med bankernas verksamhet (t.ex. marknadsrisk, kreditrisk och finansieringsrisk) försämrar bankernas balansräkningar, t.ex. genom att de minskar värdet på bankens tillgångar och det egna kapitalet (se figur 3.5). Bankerna måste dock uppfylla vissa krav i fråga om bl.a. kapitaltäckning, soliditet, och likviditet. Det medför att bankerna för att uppfylla kraven kan välja att antingen höja utlåningsräntorna (och därigenom öka vinsten och det egna kapitalet) och/eller minska sin utlåning. Både högre utlåningsränta och mindre utlåning leder till lägre konsumtion och minskade investeringar.

Fast egendom brukar användas som säkerhet för krediter och lån. Naturkatastrofer kan förstöra det kapital säkerheterna representerar, vilket sänker värdet på säkerheterna. Detta kan i sin tur även minska låntagarnas förmåga att fullgöra sina lånebetalningar. En sådan situation kan potentiellt skapa stora förväntade och oväntade kapitalförluster för bankerna vilket försämrar bankernas balans-

<sup>34</sup> Resonemanget i detta avsnitt är delvis baserat på Olovsson (2018).

räkningar. En potentiell konsekvens är att bankerna kan tvingas att minska sin utlåning för att kunna uppfylla kapitaltäckningskraven, vilket kan leda till lägre konsumtion och minskade investeringar.

**Figur 3.5 Bankkapitalkanalerna**



Källa: Egen illustration.

Som nämndes tidigare används fast egendom som säkerhet för krediter och lån. Omställning till ny, klimatneutral, ekonomi (genom exempelvis politiska beslut) kan kraftigt sänka värdet på dessa säkerheter och därmed minska låntagarnas förmåga att fullgöra sina lånebetalningar. En potentiell konsekvens är att bankerna kan tvingas att minska sin utlåning på grund av att de gjort kapitalförluster och inte har möjlighet att direkt öka sitt kapital. En lösning för bankerna är då att minska utlåningen för att möta rådande kapitalkrav, vilket kan ha en negativ effekt på kreditgivningen.

Förbud som innebär vissa resurser som kol och olja inte ska utvinnas utan lämnas i marken kan generera så kallade ”strandade tillgångar” (eng. ”stranded assets”). Sådana strandade tillgångar skulle kunna generera finansiell stress hos de företag som äger dessa tillgångar. Värdet på dessa bolag kan då falla kraftigt, vilket kan få negativa konsekvenser på kort sikt för bankernas kapital om dessa bolag är kraftigt belånade.

Omställningen till klimatneutralitet innebär också att resursallokeringen inom och mellan sektorer skiftar. Detta sker dels till följd av politiska åtgärder dels genom decentraliserade beslut av aktörer på marknaden. Hur väl och på vilket sätt denna strukturomvandling genomförs kommer också påverka makroekonomin.

## **3.2 Vilken effekt kan klimatförändringar få på makroekonomin?**

Den globala uppvärmningen ger upphov till fysiska klimateffekter, dels genom extrema väderhändelser – som redan idag påverkar ekonomier runt om i världen – dels genom gradvisa förändringar vars effekter leder till mer långsamma, men växande, negativa ekonomiska konsekvenser. Detta avsnitt diskuterar hur stor denna påverkan kan väntas bli, globalt och i Sverige. En uppskattning av klimatförändringarnas effekter på ekonomin kan vara av betydelse för bl.a. utvecklingen av ränte-tillväxt-differensen (se kapitel 2 och avsnitt 3.4) och de offentliga finansernas långsiktiga hållbarhet (se kapitel 11).

### **3.2.1 Gradvis förändring**

#### **Effekten av klimatförändringar på global BNP**

Gradvisa och mer varaktiga förändringar till följd av klimatförändringarna, såsom t.ex. högre medeltemperaturer, förhöjda havsnivåer och mer frekventa och kraftigare extremväder, riskerar att få stor påverkan på ekonomin. Olika regioner kommer dock påverkas olika mycket beroende dels på vilka fysiska effekter som klimatförändringarna leder till, dels på hur väl ekonomin kan hantera de risker som uppstår.

Enligt IPCC (2022) kommer klimatförändringarna bl.a. medföra kostnader genom negativa effekter på olika insatsfaktorer, spannmålsskördar, tillgång till rent vatten och försämrad arbetsproduktivitet på grund av höga temperaturer. Större förluster väntas i utsatta sektorer såsom jord- och skogsbruk, fiske, energi och turism. Tillverkningsindustri och tjänstesektor påverkas indirekt genom sina leverantörskedjor, i synnerhet under och efter extrema väder-

händelser. Klimatförändringarna väntas drabba utvecklingsländer hårdare än mer utvecklade länder.

Aligishiev m.fl. (2022) sammanställer en lång rad olika skattningar av de globala skadekostnaderna år 2100 förknippade med klimatförändringarna. Denna typ av skattningar är komplexa och behäftade med omfattande osäkerhet, vilket också speglas i det faktum att resultaten uppvisar en stor variation. Sammanställningen indikerar att en global uppvärmning vid slutet av århundradet i intervallet 1,5–2,5°C, jämfört med referensperioden 1850–1900, kan leda till en kostnad om 0,5 till 13,0 procent av global BNP år 2100, jämfört med ett scenario utan klimatförändringar. Motsvarande kostnadsskattning för en global uppvärmning i intervallet 2,9°C–4,2°C rapporteras uppgå till mellan 0,8 och 23 procent av global BNP år 2100.

I en metastudie av Nordhaus och Moffat (2017) replikeras ett stort antal skadekostnadsskattningar från tidigare studier. Efter en sammanvägning av resultaten drar författarna slutsatsen att den globala kostnaden för klimatförändringarna kan komma att uppgå till 2,0 procent av global BNP vid en temperaturökning om 3°C och 8,2 procent vid 6°C. I en annan metastudie av Howard och Sterner (2017) rapporteras i stället något högre sammanvägda skadekostnader, motsvarande 4,6 och 10,3 procent av global BNP vid 2 respektive 3°C uppvärmning.

Uppskattningarna ovan är i någon mening representativa för litteraturen kring den globala aggregerade kostnaden för klimatförändringarna. Spridningen i skattningarna är stor och resultaten bör tolkas med försiktighet, bl.a. till följd av att ett antal viktiga aspekter inte beaktas i modellerna.<sup>35</sup> Klimatmodellerna inkluderar ett begränsat urval av klimateffekter och skador. Få studier inkluderar risker för irreversibla tröskeffekter. Förluster av icke-marknadsprissatta nyttigheter (t.ex. förlust av biologisk mångfald) fångas inte i modellerna. Studierna tar inte hänsyn till samhällsliga tröskel-effekter orsakade av klimatförändringarna (t.ex. samhällskonflikter, krig och stora flyktingströmmar). Utöver detta så avser den uppskattade kostnaden oftast ett globalt genomsnitt, vilket inte är representativt för enskilda länder eftersom klimatpåverkan varierar

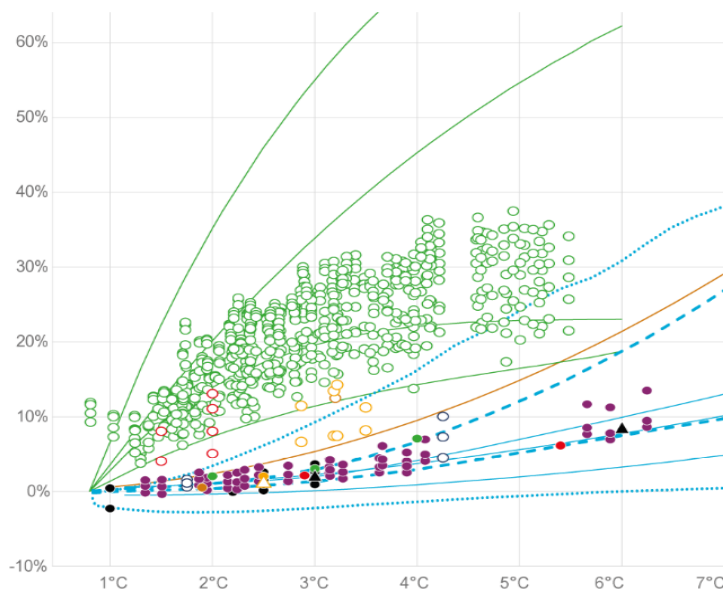
---

<sup>35</sup> Se Aligishiev m.fl. (2022) såväl som IPCC (2022). Effekter som inte ingår i modellerna utelämnas på grund av brist på data, för att det råder stor osäkerhet kring effekterna som sådana eller helt enkelt för att alla typer av konsekvenser inte går att fånga i en och samma modell.

kraftigt mellan länder. Det råder inte någon konsensus kring vilken påverkan den globala uppvärmningen kan väntas få på global BNP och den globala potentiella tillväxten.

Den stora spridningen i resultat från skattningar av klimatförändringarnas effekt på global BNP illustreras i figur 3.6. Figuren visar att skadekostnaderna stiger med ökad global uppvärmning, samtidigt som spridningen i skattningarna också ökar. En spridning i skattningarna kan också observeras inom såväl som mellan de olika metoder som används i de olika studierna, för varje grad av global uppvärmning.<sup>36</sup>

**Figur 3.6 Global BNP-förlust vid olika uppvärmningsnivåer, olika studier**  
Procentuell BNP-förlust vid olika grader av uppvärmning



Anm.: Uppvärmning mätt i antal graders temperaturökning jämfört med referensperioden 1850–1900. Resultat från samma studie illustreras i samma färg. Ifyllda cirklar representerar resultat från strukturella modeller, ihålliga cirklar representerar resultat från ekonometriska modeller och trianglar representerar resultat från metastudier. Heldragna linjer representerar skattade funktionssamband och streckade linjer representerar de femte respektive nittiofemte percentilerna från en studie med olika strukturella modeller. Resultat är inte direkt jämförbara mellan studier då de kan skilja sig åt i antaganden om bl.a. tidshorisont, socioekonomiska förhållanden och klimatets känslighet för globala temperaturökningar. Se IPCC (2022), s. 2497, för mer ingående information om de olika studierna. Källa: IPCC (2022).

<sup>36</sup> IPCC (2022) skiljer här mellan studier som använder ekonometriska modeller, strukturella modeller (t.ex. CGE-modeller) och metastudier. Se vidare Appendix A för en beskrivning av olika typer av modeller som ofta används för skattningar av den globala kostnaden av klimatförändringarna.

Mot bakgrund av den stora variationen i resultat från olika studier, i kombination med svårigheten att jämföra resultat mellan olika metoder, bedömer IPCC (2022) att det inte går att identifiera ett robust intervall för klimatförändringarnas långsiktiga globala skadekostnader. Efter sin granskning av litteraturen menar klimatpanelen således att det förvisso med hög grad av säkerhet går att fastställa att uppskattningar av de ekonomiska konsekvenserna på global nivå ökar icke-linjärt med den globala uppvärmningen, men att det inte är möjligt att ange vad de framtida kostnaderna faktiskt kan väntas kunna uppgå till.

### Effekten av klimatförändringar på svensk BNP

Resultaten ovan gäller på global aggregerad nivå, men klimat-effekterna skiljer sig åt mellan regioner och länder. För Europa som helhet väntas effekterna t.ex. bli mindre negativa än i flera andra, inte minst mindre utvecklade, delar av världen.

Europeiska kommissionen har låtit analysera klimatförändringarnas ekonomiska effekter i olika regioner av EU och Storbritannien i den så kallade PESETA III-studien.<sup>37</sup> Studien inkluderar effekter inom följande områden: översvämningar i hav och floder, jordbruk, energitillförsel, torka, stormar och mortalitet. Studien omfattar endast direkta effekter. I studien uppskattas den årliga europeiska välfärdseffekten av en global uppvärmning om 1,5°C, 2°C respektive 3°C till 0,33 procent, 0,65 procent respektive 1,38 procent av ländernas samlade BNP, utöver de kostnader som klimatförändringarna redan idag ger upphov till. Studien fann också en markant nord-sydskillnad i resultaten där länderna i Nordeuropa (Sverige, Finland, Danmark, Estland, Lettland och Litauen) endast påverkades i liten grad, och till och med uppvisade små positiva effekter av en uppvärmning om 1,5°C och 2°C. Resultaten indikerar att inkluderandet av indirekta effekter (via klimateffekter i andra länder) kan öka kostnaderna med omkring 20 procent.

I Sverige utgör Klimat- och sårbarhetsutredningens betänkande (SOU 2007:60) fram till idag den enda mer systematiska genomgång och analys av risker och kostnader kopplade till de långsiktiga effekterna av klimatförändringar i Sverige. I sitt högkostnads-

---

<sup>37</sup> Feyen, m.fl 2020a.

scenario uppskattar utredningen att klimatförändringar kan orsaka en samlad skadekostnad i Sverige under perioden 2011 till 2100 på omkring 1 900 miljarder kronor. Intäkterna bedöms öka i ungefär samma storleksordning, varför nettoeffekten uppskattas bli mycket begränsad.<sup>38</sup> Kostnadsuppskattningarna i SOU 2007:60 beaktar dock endast direkta effekter av klimatförändringarna. Betänkandet understryker också att kostnadsuppskattningarna som görs är osäkra och till viss del ofullständiga. Några av de mer betydande effekter som inte inkluderas är bl.a. indirekta effekter från klimatförändringar via förändrade relativpriser och klimatförändringar i andra länder, liksom icke-marknadspriisatta effekter.<sup>39</sup>

Även Brännlund (2017) finner att den sammantagna direkta effekten på svensk BNP av en klimatförändring förmodligen är relativt liten samt att den kan vara såväl positiv som negativ. Detta följer till hög grad av att de sektorer som i studien antas särskilt exponerade och sårbara för klimatförändringarna (jord- och skogsbruk, fiske och gruvnäring), endast bidrar med en liten andel av Sveriges BNP. Brännlund är dock noga med att understryka att de indirekta effekterna sannolikt är mycket mer betydande för svensk ekonomi. Dessa effekter beaktas dock ej i beräkningarna. Brännlund är också noggrann med att understryka att även om de effekter på svensk BNP som presenteras är små eller rentav försumbara, kan konsekvenserna på individ- och företagsnivå vara mycket betydande, samt att konsekvenserna också kommer se olika ut i olika delar av landet.

Bylund och Jonsson (2021) återger resultat från NGFS som visar hur svensk BNP, till följd av klimatförändringarna och de omställningsåtgärder som vidtas, kan bli mellan omkring 3 procent lägre och 0,5 procent högre 2050 jämfört med ett basscenario utan klimatförändringar.<sup>40</sup> Inte heller denna analys tar specifik hänsyn till hur

---

<sup>38</sup> Intäkterna uppgår i scenariot till 1 745 miljarder kronor. Såväl kostnader som intäkter är beräknade utan diskontering. Med en kalkylränta på 2 procent sjunker såväl kostnader som intäkter till omkring 750 miljarder kronor och med en kalkylränta om 4 procent blir såväl kostnader som intäkter något under 500 miljarder kronor, allt aggregerat över perioden 2011–2100.

<sup>39</sup> Se Brännlund (2017) för en diskussion kring Klimat- och sårbarhetsutredningens beräkningar.

<sup>40</sup> Resultaten speglar dels att olika policyscenarier med olika ambitionsnivå modelleras (från att inga ytterligare åtgärder vidtas globalt för att minska utsläppen, till att nettonollutsläpp uppnås 2050), dels att olika modellansatser används (en makroekonomisk modell, *NiGEM*, och en IAM, *REMIND-MAGPIE*). Påverkan på BNP blir lägre i analysen med den senare



Sverige och den svenska ekonomin kan påverkas av indirekta klimateffekter.

Utifrån studierna ovan kan klimatförändringarnas direkta långsiktiga effekter på BNP i Sverige väntas bli förhållandevis blygsamma, med liten eller till och med försumbar påverkan på BNP-tillväxten. Hur stor effekten blir beror på i vilken omfattning och takt de globala utsläppen av växthusgaser minskar. Det bör understrykas att studierna inte tar hänsyn till hur konsekvenser av klimatförändringar i andra länder kan komma att påverka Sverige, och inte heller konsekvenser av att eventuella tröskeffekter passeras.

### Effekten av klimatförändringarna på trenden i den neutrala räntan

De pågående klimatförändringarna kan påverka jämvikten för den globala riskfria reala räntan via flera olika kanaler. Men räntan kan också påverkas av olika klimatåtgärder.<sup>41</sup> I avsaknad av effektiva åtgärder för att bromsa de stigande temperaturerna, och lindra dess ekonomiska skadeverkningar, är det troligt att osäkerheten om den ekonomiska utvecklingen ökar. Bylund och Jonsson (2020) visar att vissa effekter av klimatförändringarna – som försämrade tillväxtutsikter, större osäkerhet och ökade risker för naturkatastrofer – kan minska den långsiktiga realräntan och att minskningen under vissa förutsättningar kan vara betydande. Samtidigt innebär de åtgärder som behöver vidtas för att hantera riskerna kopplade till klimatförändringarna ett ökat investeringsbehov vilket kan komma att öka den långsiktiga realräntan.

#### 3.2.2 Extrema väderhändelser

Extrema väderhändelser definieras som händelser som sällan upplevs, som t.ex. exceptionellt stora mängder nederbörd och översvämningar, höga vindhastigheter (t.ex. cykloner), extrema temperaturer (t.ex. värmeböljor eller köldvågor). Extrema väderhändelser

---

modellen. BNP blir då i stället mellan -0,2 och -0,5 procent lägre 2050 än i basscenariot. Denna modell körs även fram till 2100 då resultaten indikerar att svensk BNP kan vara mellan 0,2 och 1,3 procent lägre, jämfört med basscenariot.

<sup>41</sup> För en mer ingående diskussion om hur den neutrala räntan påverkas av klimatförändringar, se t.ex. Drudi m.fl. (2021) eller litteraturoversikten i Mongelli m.fl. (2020).

karaktäriseras utifrån vissa egenskaper som deras frekvens (dvs. sannolikheten att de inträffar i varje given tidsenhet), deras intensitet, deras varaktighet och tidpunkt och deras effekt på omgivningen. Varaktigheten är särskild viktig för den totala samhälls-ekonomiska förlusten. Effekten av extrema väderhändelser är tydligast för jord- och skogsbrukssektorn, men de kan också skada produktionen inom andra sektorer såsom bygg, energi och tillverkning, telekommunikation, transport, finansiella tjänster och turism.

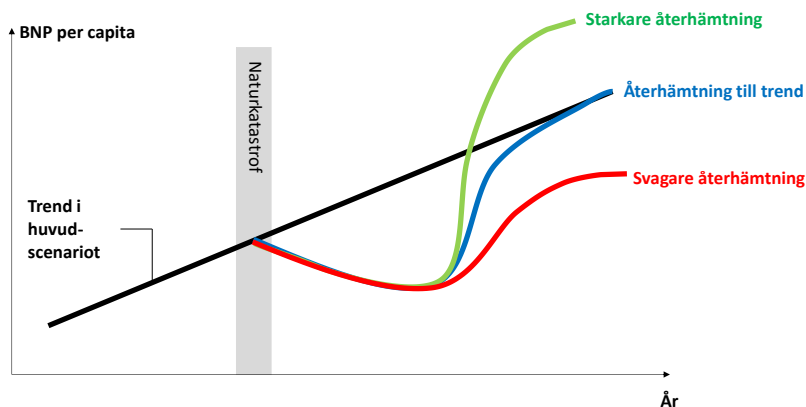
Ur ett ekonomiskt perspektiv kan en naturkatastrof definieras som en oväntad störning som får en betydande negativ inverkan på tillgångar, produktionsfaktorer, produktion, sysselsättning och/eller konsumtion. Dessa är så kallade direkta marknadsmässiga förluster. Ett exempel är översvämningarna i Gävleborg i augusti 2021. Finansinspektionen (2023) konstaterar att dessa ledde till stora skador på framförallt egendom, bl.a. skadades cirka 5 procent av villorna i länet. De totala försäkringsersättningarna för de 6 försäkringsföretag som ingår i analysen uppgår till knappt 2 miljarder kronor. Men naturkatastrofer leder också till icke-marknadsmässiga förluster såsom negativa hälsoeffekter, förlust av liv, minskade rekreativmöjligheter, skador på naturtillgångar och ekosystem och skador på historiska och kulturella tillgångar. Extremväder väntas i framtiden öka i såväl frekvens som omfattning till följd av klimatförändringarna.

Även om konsekvenserna av enskilda extrema väderhändelser kan vara omfattande för privatpersoner och företag antyder litteraturen att de makroekonomiska effekterna tenderar vara begränsade, särskilt på längre sikt.

Tillgängliga studier ger dock inte några entydiga svar på hur naturkatastrofer påverkar BNP på kort och lång sikt (se figur 3.7). En del studier visar en negativ effekt på BNP i direkt anslutning till naturkatastrofen som leder till en permanent lägre utvecklingsbana för BNP. Andra resultat pekar mot att återhämtningen tar ekonomin tillbaka till samma BNP-bana som tidigare, medan ytterligare andra studier indikerar att naturkatastrofer leder till en högre BNP-bana än före katastrofen. Eftersom extremväder kan se väldigt olika ut och påverka länder på olika sätt (beroende bland annat på graden av ekonomisk utveckling) är variationen i resultat inte förvånande.

**Figur 3.7** Möjliga makroekonomiska effekter av extrema väderhändelser

Schematisk illustration



Källa: Egen illustration.

Att stora naturkatastrofer kan få betydande negativa effekter för den ekonomiska aktiviteten, framför allt på kort sikt, är dock tydligt.<sup>42</sup> Von Peter m.fl. (2012) finner exempelvis att BNP-tillväxten faller en procentenhet direkt efter en naturkatastrof ("mediankatastrof") och att BNP-tillväxten de efterföljande åren blir långsam. Detta leder så småningom till en kumulativ produktionsförlust som är två till tre gånger större än den kortsiktiga effekten. Dessa effekter, om än tillfälliga, kan också sprida sig utanför landet eller regionen i fråga genom exempelvis störningar i leveranskedjor eller ökad migration. IPCC (2022) bedömer att extremväder kommer leda till negativ ekonomisk påverkan även i framtiden, och att sårbarheten ofta är större i länder med lägre grad av ekonomisk utveckling. Vidare konstaterar klimatpanelen att riskerna med klimatförändringen blir alltmer komplexa och svårhanterliga samtidigt som klimatrelaterade och icke-klimatrelaterade risker i högre grad kommer att växelverka. Enskilda extrema väderhändelser kan således få mer betydande spridningseffekter vid högre nivåer av global uppvärmning.

Extremväder har alltid förekommit och ger redan idag upphov till kostnader och risker i ekonomin, så även i Sverige.<sup>43</sup> För Sverige

<sup>42</sup> Se t.ex. Noy (2009), Cavallo och Noy (2010), Hsiang och Jina (2014) och Batten (2018) för en genomgång av litteraturen.

<sup>43</sup> Mauritsen och Kjellström (2022) beskriver hur klimatförändringarna för svensk del kommer innebära ett fortsatt allt varmare klimat med mer intensiva värmeböljor, varmare vintrar, i medeltal större mängd nederbörd och mer intensiva skyfall och, när det är tillräckligt kallt, kraftigare snöfall. Men också större risk för värmeböljor och torka under sommarhalvåret.

uppstår sådana kostnader och risker inte bara av direkta fysiska effekter av extremväder inom landet. Extremväder i andra länder kan också ha en indirekt negativ påverkan, inte minst via svenska företag vars verksamhet på något sätt är beroende av marknader i drabbade länder.<sup>44</sup>

Finanspolitiska rådet (2022) uppskattar att det offentliga finansieringsansvaret för att ersätta skador som kan förväntas uppkomma till följd av klimatförändringar i Sverige kommer vara begränsat: i genomsnitt några miljarder kronor per år. Det beror dels på att de förväntade årliga skadekostnaderna enligt nuvarande uppskattningar är förhållandevis små, dels att det finns ett fungerande försäkringssystem i Sverige för klimatrelaterade skadekostnader. Bedömningen utgår endast från förväntade skadekostnader som följer av extremväderhändelser inom landets gränser. Rådet konstaterar att klimatrelaterade extremhändelser i omvärlden också kan få direkta och indirekta konsekvenser i Sverige, men att det inte går att bedöma sannolikheten eller effekterna för dessa.

### 3.3 Vilken effekt kan klimatåtgärder få på makroekonomin

Samhället kan förhålla sig till klimatförändringarna på två sätt: antingen genom att ställa om ekonomin för att minska klimatpåverkan, eller genom anpassning till de förhållanden och behov som klimatförändringarna för med sig. Åtgärder för såväl omställningen till nettonollutsläpp som anpassningen till klimatförändringarna är nödvändiga. Samtidigt är båda åtgärdsområden också förknippade med kostnader och risker.

Åtgärder ska här tolkas brett. Begreppet kan syfta på politiska beslut om ingripanden som regleringar, marknadsbaserade styrmedel eller offentliga investeringar, och hur dessa påverkar aktörer i ekonomin. Men det kan också syfta på beslut som företag och hushåll fattar frivilligt till följd av t.ex. ändrade preferenser, ny

---

<sup>44</sup> Tillväxtanalys (2020) visar att det svenska näringslivet har en relativt betydande exponering mot fysiska klimatrisker i andra länder. Vidare konstateras att utvecklingsländer uppströms i värdekedjan står för en oproportionerligt stor del av det svenska näringslivets exponering mot klimatrelaterade fysiska risker. Eftersom dessa ekonomier ofta står för de enklaste och lägst prissatta delarna av leverantörskedjorna så kan deras betydelse för leverantörskedjorna underskattas. Se Forslid och Sanctuary (2023) för ett exempel på hur en enskild naturkatastrof i ett annat land kan påverka svenska företag.

teknologi eller som en reaktion på en mer allmän utveckling av marknader för fossilfria varor och tjänster.

I föregående avsnitt diskuterades kostnader på aggregerad nivå i termer av förlorad BNP vid ett givet år i framtiden. Detta är även ett lämpligt mått i en analys av de samhällsekonomiska kostnaderna av att ändra produktion och konsumtion i syfte att minska utsläppen. Samhällsekonomiska kostnader definieras som alternativkostnaden av den reala resursförbrukningen som allokeras till en viss åtgärd, eller med andra ord som värdet av den alternativa användningen av de resurserna binds upp av åtgärden i fråga. I andra sammanhang kan det också vara relevant att fånga de monetära, eller bokföringsmässiga, kostnader aktörer i ekonomin får till följd av omställningen, dvs. kostnaderna för de åtgärder som faktiskt vidtas för att minska utsläppen. En del av denna kostnad kan bäras av det offentliga, exempelvis genom (klimatmotiverade) finanspolitiska åtgärder på budgetens utgiftssida, andra delar bekostas av företag eller hushåll. Kostnader för att ställa om ekonomin till nettonollutsläpp kan också uppstå i det finansiella systemet.

### 3.3.1 De svenska klimatpolitiska målen och EU:s klimatmål

De ekonomiska implikationerna av klimatpolitiken beror på vilka åtgärder som vidtas, vilket i sin tur i hög grad avgörs av nivån på de mål som åtgärderna syftar till att uppnå. I det följande redogörs därför kort för de svenska klimatpolitiska målen, och hur de förhåller sig till EU:s klimatmål.

Riksdagen antog 2017 ett klimatpolitiskt ramverk för Sverige. Ramverket syftar till att skapa förutsättningar för en ambitiös och effektiv klimatomställning och består av klimatmål, en klimatlag och ett klimatpolitiskt råd.

Sveriges långsiktiga klimatmål utgår från Parisavtalets ambition att hålla den globala uppvärmningen långt under 2°C och sträva efter att begränsa den till 1,5°C jämfört med referensperioden 1850–1900. Mer konkret innebär målet att Sverige senast år 2045 inte ska ha några nettoutsläpp av växthusgaser till atmosfären, för att därefter uppnå negativa utsläpp. I praktiken innebär detta att utsläppen av växthusgaser från svenskt territorium ska vara minst 85 procent lägre år 2045 än 1990. De kvarvarande utsläppen ner till noll från

denna nivå kan uppnås genom så kallade kompletterande åtgärder. Som kompletterande åtgärder får räknas upptag av koldioxid i skog och mark, utsläppsminskningar genomförda utanför Sveriges gränser, samt avskiljning och lagring av koldioxid från förbränning av biobränslen, så kallad bio-CCS. Utsläppen hade fram till och med 2021 minskat med ungefär 37 procent.

Vid sidan av det långsiktiga målet har Sverige även satt upp etappmål för 2030 och 2040, som innebär att utsläppen i sektorer som omfattas av EU:s ansvarsfördelningsförordning (Effort Sharing Regulation, ESR) bör vara 63 respektive 75 procent lägre än utsläppen 1990.<sup>45</sup> Även i dessa sektorer har utsläppen fram till och med 2021 minskat med i genomsnitt ungefär 37 procent. Ytterligare ett etappmål har beslutats som innebär att utsläppen från inrikes transporter, förutom inrikesflyg, ska minska med minst 70 procent senast år 2030 jämfört med 2010.

EU har sedan 2021 en egen klimatlag enligt vilken unionen från och med senast 2050 ska vara klimatneutral. Vidare ska unionens nettoutsläpp till 2030 vara minst 55 procent lägre än 1990. Klimatlagen och utsläppsmålen är en del av EU:s genomförande av Parisavtalet och innebär en kraftig skärpning av EU:s tidigare politik inom området. Kort efter att klimatlagen trätt i kraft lade EU-kommissionen fram det omfattande lagstiftningspaketet Fit for 55 i syfte att anpassa unionens klimatlagstiftning till de nya målen. I stort sett hela Fit for 55 har under 2023 antagits av Europaparlamentet och ministerrådet vilket innebär att de viktigaste komponenterna i EU:s klimatpolitik fram till 2030 nu är på plats.<sup>46</sup> Samtidigt inleds förhandlingarna om EU:s klimatpolitik bortom 2030 då kommissionen under första halvåret 2024 presenterar sitt förslag om ett unionsövergripande delmål för 2040.

Sammanfattningsvis kan sägas att Sverige genom EU-lagstiftning är bundet att sänka sina utsläpp av växthusgaser till 2030 till en nivå

---

<sup>45</sup> Utsläppen som ingår i ESR-sektorn och som omfattas av etappmålen för 2030 och 2040 är främst från transporter, arbetsmaskiner, mindre industri- och energianläggningar, bostäder och jordbruk. På motsvarande sätt som för det långsiktiga målet finns även möjlighet att nå delar av målen till år 2030 och 2040 genom kompletterande åtgärder, såsom ökat upptag av koldioxid i skog eller genom att investera i olika klimatprojekt utomlands. Sådana åtgärder får användas för att klara högst 8 respektive 2 procentenheter av utsläppsminskningens målen år 2030 och 2040.

<sup>46</sup> För en mer ingående beskrivning av EU:s nya klimatlagstiftning, och dess möjliga implikationer för svensk klimatpolitik, hänvisas till Nilsson (2023a), Nilsson (2023b), Hassler (2023) och Konjunkturinstitutet (2022c). Se även Flam och Hassler (2023) för motsvarande diskussion i en nordisk kontext.

i paritet med det nationellt satta målet, och de mer långsiktiga klimatmålen innebär för såväl Sverige som EU att nettonollutsläpp ska uppnås kring mitten av århundradet.

### 3.3.2 Åtgärder för att ställa om till nettonollutsläpp

Klimatförändringar är en s.k. negativ externalitet, vilket innebär att enskilda aktörers agerande påverkar nyttan hos tredje part negativt. Förekomsten av en negativ externalitet ger upphov till ett marknadsmisslyckande, dvs. att jämvikten i en oreglerad marknad inte leder till en samhällsekonomiskt effektiv allokering av resurser. Marknadsmisslyckandet innebär i detta fall att utsläppen av växthusgaser hamnar på en för hög nivå. Externa effekter kan hanteras genom politiska styrmedel som t.ex. skatter, kvantitetsregleringar, subventioner, finansiering, forskning- och utvecklingspolitik, förordningar och standarder.<sup>47</sup> Prissättning av utsläpp, genom en koldioxidskatt eller ett utsläppsrättshandelssystem, lyfts ofta fram som den mest kostnadseffektiva åtgärden för att minska utsläppen och hindra klimatförändringarna. Mest effektivt vore att implementera en enhetlig, global koldioxidskatt.<sup>48</sup> En unilateralt implementerad prissättning av utsläpp skulle också ge incitament till kostnadseffektiva utsläppsminskningar, men kan samtidigt medföra högre produktionskostnader för inhemska företag vars internationella konkurrenskraft därigenom riskerar att försämrans. I förlängningen kan det leda till lägre investeringar och att verksamheter flyttar ut ur landet, med den följderna att klimatpolitiken endast åstadkommit en förflyttning av utsläppsgenererande verksamhet från ett land till ett annat (s.k. koldioxidläckage). Det främsta skälet till den gränsjusteringsmekanism för koldioxid (Carbon Border Adjustment Mechanism, CBAM) som EU fattade beslut om att införa 2023 är just att motverka risken för koldioxidläckage.

<sup>47</sup> För en mer fullständig förteckning specifikt över möjliga finanspolitiska åtgärder, penningpolitiska åtgärder och åtgärder riktade mot finansiella företag och marknader hänvisas läsaren till Krogstrup och Oman (2019), tabell 1 sidan 18 samt diskussionen i kapitel III.

<sup>48</sup> De teoretiska argumenten för varför prissättning är ett kostnadseffektivt instrument är välkända och kan härledas till Pigou (1920). Aktörer som möter ett utsläppspris kan själva avgöra om och hur de ska agera för att minska sina utsläpp vilket innebär att endast de utsläppsminskningar som är samhällsekonomiskt lönsamma vid varje given prisnivå genomförs. Ett pris på utsläpp skapar incitament till utsläppsminskningar hos samtliga utsläppare och i alla delar av ekonomin. Ett globalt, enhetligt utsläppspris skapar på motsvarande sätt förutsättningar för att de billigaste utsläppsminskningståtgärderna vidtas först – oavsett var i världen utsläppsminskningen sker.

Svensk klimatpolitik kännetecknas bl.a. av användningen av marknadsbaserade styrmedel som påverkar relativpriset mellan fossila och fossilfria substitut genom beskattning av energi-produkter och utsläpp, eller via EU:s utsläppsrättshandel. Även subventioner och direkta investeringar i åtgärder för att minska utsläppen utgör centrala delar av styrningen mot klimatmålen, liksom olika typer av teknikregleringar.<sup>49</sup>

Då omställningen till nettonollutsläpp i hög grad bygger på att elektrifiera processer som tidigare varit beroende av fossila råvaror kan delar av energipolitiken och regleringar inom det energipolitiska området också ses som en särskilt viktig del av klimatpolitiken. Men även mål och åtgärder inom andra politikområden påverkar självfallet omställningen. Att integrera klimatperspektivet i alla regeringens politikområden kan sägas vara en uttalad ambition i den svenska klimatlagen, vilket t.ex. Klimatpolitiska rådet (2023) understryker. Rådet menar att det är viktigt att klimatet beaktas inom alla politikområden. Även Hassler (2023) argumenterar för att omställningen kräver aktiv politik inom flera områden.

I praktiken används en lång rad olika politiska åtgärder för att aktivt påverka produktion, konsumtion och investeringar i syfte att minska utsläppen. Vid sidan av att ge incitament till utsläppsminskningar innebär åtgärderna också en kostnad för samhället. Det är därför viktigt att analysera hur effektiva och kostsamma olika åtgärder är, och vilka eventuella andra samhällsekonomiska nyttor de kan ha. Det är också relevant att studera hur åtgärderna som vidtas kan påverka makroekonomin.

I nästa avsnitt används några nyligen genomförda studier av IMF för att illustrera möjliga konsekvenser av en global omställning i linje med Parisavtalets tvågradersmål. I avsnittet därpå diskuteras hur svensk ekonomi kan påverkas av en omställning mot nettonollutsläpp.

---

<sup>49</sup> Under de senaste två mandatperioderna har olika former av bonus till bilar med lägre klimatpåverkan och högre beskattning av bilar med högre klimatpåverkan, och olika typer av investeringsstöd utgjort viktiga delar i den svenska klimatpolitiken. Därtill finns flera exempel på teknikregleringar, t.ex. EU:s beslut att förbjuda försäljning av personbilar med förbränningsmotorer efter 2035, liksom den svenska reduktionsplikten.



## Ekonomiska effekter av omställningen globalt

IMF (2020, 2023b) använder en allmänjämviktsmodell för att analysera hur olika utformning, finansiering och grad av internationellt samarbete kring en global klimatpolitik påverkar bl.a. global BNP och den globala neutrala räntan. I referensscenariot antas att ingen ny klimatpolitik implementeras efter 2020, vilket innebär att utsläppen av växthusgaser fortsätter att öka fram till 2100 med en global uppvärmning på 3–6°C till följd. I modellen drivs omställningen i de alternativa scenarierna framför allt av en internationell gradvis ökande koldioxidskatt (kalibrerad så att de globala utsläppen når nettonoll 2050), kompletterad med olika grad av subventioner och offentliga investeringar i grön infrastruktur.

Analysen i IMF (2020) visar att koldioxidskatten påverkar global BNP-nivå negativt, och att denna effekt förstärks över tid. År 2050 blir den globala BNP-nivån 4,5 procent lägre än vad den skulle bli om skatten varit oförändrad på 2020 års nivå. Den negativa BNP-effekten av höjd koldioxidskatt motverkas av produktivitetsökningar som antas följa av de görna infrastrukturinvesteringarna, liksom av uteblivna klimatrelaterade skadekostnader till följd av minskade utsläpp. Dessa effekter är dock inte tillräckligt stora för att kompensera den negativa effekten från skatten. Nettoeffekten av omställningen på global BNP blir således negativ över hela perioden fram till 2050. Storleken på de uteblivna skadekostnaderna antas dock öka kraftigt under den senare halvan av seklet för att på längre sikt med stor marginal kompensera för koldioxidskattens negativa effekter. Nettoeffekten av den i modellen antagna politiken bedöms innebära att BNP-nivån 2100 är 13 procent högre än om inga ytterligare klimatåtgärder vidtogs efter 2019.

För år 2050 redovisar IMF en nettoeffekt på -1 procent av global BNP, jämfört med referensscenariot. Resultatet är något mindre negativt än vad andra studier kommer fram till, vilket delvis återspeglar antagandet i IMF (2020) att gröna investeringar har en förhållandevis stor positiv produktivitetshöjande effekt i den globala ekonomin.<sup>50</sup> Med ett mindre generöst antagande om de offentliga gröna investeringarnas produktivitetshöjande effekt skulle nettoeffekten på global BNP vara mer negativ. Det framgår inte i

---

<sup>50</sup> Se t.ex. OECD (Fouré m.fl., 2023) och Network for Greening the Financial System (NGFS, 2022).

rapporten hur BNP utvecklas under andra antaganden kring hur produktiviteten påverkas av de gröna investeringarna. I IMF (2023) antas i stället offentliga gröna investeringar inte ha någon som helst produktivitetshöjande effekt, se nedan.

Flera kvalitativa slutsatser bör likväl vara giltiga, bl.a. att en koldioxidskatt kan vara ett verkningsfullt instrument för att uppnå globala nettonollutsläpp till 2050 och begränsa uppvärmningen till 2°C mot slutet av århundradet. Analysen visar samtidigt att skatten har en betydande negativ påverkan på BNP genom att den höjer priset på (fossil) energi. Ytterligare åtgärder på utgiftssidan kan dock bidra till utsläppsminskningarna och på så sätt även till att hålla nere koldioxidskattenivån, men subventioner kan däremot inte på egen hand skapa tillräcklig starka incitament för att nå nettonollutsläpp.<sup>51</sup> Ytterligare en slutsats som kan dras är att vinsterna av att minska de globala utsläppen – i termer av uteblivna skadekostnader – kan överstiga de negativa effekterna av koldioxidskatten någonstans bortom 2050. Att inte vidta åtgärder för att begränsa den globala uppvärmningen kan få stor påverkan på global BNP vid slutet av seklet.

Studien ovan fokuserar på långsiktiga konsekvenser av att begränsa den globala uppvärmningen. I sin World Economic Outlook från oktober 2022 belyser IMF i stället vilka de makroekonomiska konsekvenserna av omställningen kan bli på kort sikt. Liksom tidigare utgår de analyserade scenarierna i IMF (2022) från en gradvis ökande koldioxidskatt, tillsammans med stöd till utsläppsminskande åtgärder och investeringar. Men här kombineras detta också i högre grad med olika former av återbetalning till hushåll och företag.<sup>52</sup> Resultaten från analysen antyder att kostnaderna för att minska de globala växthusgasutsläppen mellan 2022 och 2030 med en fjärdedel, kan komma att minska global BNP med 0,9–2,0 procent. Detta motsvarar en försvagad årlig BNP-tillväxt

---

<sup>51</sup> The Inflation Reduction Act (IRA) i USA ses som en sådan åtgärd. I Sverige finns flera exempel på offentliga klimatinvesteringar, t.ex. i industrilivet och klimatklivet, liksom det numer avskaffade bonusen till bilar med lägre klimatpåverkan.

<sup>52</sup> Policyscenarierna skiljer sig från de i IMF (2020, 2023b). Det första scenariot i IMF (2022) är konstruerat så att utsläppsmålet nås med begränsad effekt på konsumtionen, och utgår från att intäkterna från koldioxidskatten går tillbaka till hushållen dels som transfereringar och dels som sänkt skatt på arbete. I ett andra scenariot är klimatpolitiken i stället utformad för att begränsa de negativa konsekvenserna för företag genom att en större del av intäkterna går tillbaka som stöd på sektornivå. I ett tredje scenario återbetalas en tredjedel av intäkterna till hushållen, en tredjedel till företagen och en tredjedel används för att subventionera investeringar i förnybar elproduktion och inköp av elfordon.

med 0,15–0,25 procentenheter, jämfört med ett referensscenario där inga ytterligare utsläppsminskningar genomförs. Skillnaden i effekt beror på vilken substitutionselasticitet som antas mellan fossil och förnybar energi.

IMF (2023) undersöker i sin tur hur den globala neutrala räntan kan påverkas vid olika utformning av en internationell klimatpolitik. I ett första policyscenario görs klimatpolitiken budgetneutral genom att intäkterna från koldioxidskatten används för att fullt ut finansiera gröna subventioner och offentliga investeringar i grön infrastruktur. En globalt samordnad klimatpolitik innebär i detta scenario att den neutrala räntan blir 0,2–0,5 procentenheter lägre 2050, jämfört med ett referensscenario där utsläppen utvecklas enligt befintlig klimatpolitik 2019. Räntan sjunker i detta scenario som en följd av koldioxidskattens dämpande effekt på ”icke-gröna-investeringar” i ekonomin. Energi som insatsfaktor är ett komplement till det fysiska kapitalet och när kostnaden för energi går upp blir sådana investeringar mindre lönsamma. Motsatt effekt uppnås för investeringarna i förnyelsebar energi och lågutsläppande verksamheter, liksom av de stöd på utgiftssidan som följer av den antagna klimatpolitiken, men denna effekt är i IMF (2023) inte tillräcklig för att motverka den negativa effekten från koldioxidskatten. Till skillnad från IMF (2020) antas här gröna investeringar inte ha någon som helst påverkan på produktiviteten i icke-gröna sektorer.

Ett alternativt policyscenario, med modellantaganden om stora initiala investeringar och lånefinansierad omställning, leder i stället till en mindre påverkan på räntan på kort till medellång sikt. Över längre tid spelar det mindre roll hur omställningen finansieras då den långsiktiga neutrala räntan i båda scenarierna konvergerar mot samma jämviktsnivå. Avslutningsvis analyseras också hur graden av internationell samordning påverkar den globala neutrala räntan. Resultaten antyder här att den negativa effekten på räntan, jämfört med referensscenariot utan klimatpolitik, blir som störst då samtliga länder deltar i den internationella klimatpolitiken. Om endast de mest utvecklade ekonomierna deltar blir effekten på den globala neutrala räntan till 2050 i stället omkring en tredjedel så stor. Omfattas endast de fem största utsläpparna (dvs. Kina, EU, Indien, Japan och USA) stannar den globala neutrala räntan 2050 mellan de två andra policyscenierna.

Analysen ovan abstraherar från behovet av investeringar i och vinsterna av klimatanpassning, utöver det som följer av den modellerade klimatpolitiken som främst fokuserar på att ställa om, snarare än att anpassa, ekonomin. Allt annat lika bör ytterligare investeringar i klimatanpassning kunna bidra till att öka den neutrala räntan, samtidigt som klimatanpassningsåtgärder på lite längre sikt också kan bidra till att minska skadekostnaderna från klimatförändringarna. Minskade skadekostnader innebär i sin tur att utsläppsminskningarna som följer av omställningspolitiken kan komma att påverka den neutrala räntan i något mindre omfattning. IMF (2023) kvantifierar inte några av dessa effekter.<sup>53</sup>

### Ekonomiska effekter av omställningen i Sverige

Den svenska klimatpolitikens samhällsekonomiska kostnader analyseras mer eller mindre regelbundet av Konjunkturinstitutet med hjälp allmänjämviktsmodellen EMEC.<sup>54</sup> Konjunkturinstitutet har under 2023 tagit fram ett underlag där svensk klimatpolitik analyseras i ljuset av den nya lagstiftningen i EU:s Fit for 55.<sup>55</sup> Mer konkret utvärderas hur svensk ekonomi påverkas av en omläggning av klimatpolitiken i syfte att öka dess kostnadseffektivitet, utan att göra avsteg från etappmålet 2030 för utsläpp i den så kallade ESR-sektorn. I rapporten illustreras effekterna av att graden av kostnadseffektivitet i klimatpolitiken höjs genom en mer uniform prissättning av fossila koldioxidutsläpp inom den svenska ESR-sektorn och ett ökat inslag av internationell handel med ESR-kvotenheter. Några generella slutsatser från analysen är *i*) etappmålet till 2030 kan nås genom höjd koldioxidskatt, enligt nuvarande utformning, till en kostnad av knappt en procent av BNP<sup>56</sup> *ii*) mer enhetlig utformning av koldioxidskatten kan sänka kostnaderna för

<sup>53</sup> Lundvall (2023) visar hur kraftiga investeringar (i såväl utsläppsminskningar som klimatanpassning) kan bidra till att öka den neutrala räntan.

<sup>54</sup> EMEC (Environmental Medium Term Economic Model) är Konjunkturinstitutets miljöekonomiska allmänjämviktsmodell. Modellen har använts i utredningssammanhang sedan slutet av 1990-talet. För en beskrivning av modellen se Otto och von Below (2023).

<sup>55</sup> Konjunkturinstitutet (2023c). Underlaget är även publicerat i von Below m.fl. (2023).

<sup>56</sup> Resultaten antyder att den samhällsekonomiska kostnaden för att nå det svenska etappmålet i ESR-sektorn till 2030 kan uppgå till mellan -0,9 och +0,5 procent av BNP år 2030, jämfört med referensscenariot. Den utformning av politiken som väntas kunna innebära att BNP ökar (jämfört med referensalternativet) utgår ifrån att Sverige kan förvärva ESR-kvotenheter för att uppfylla etappmålet. Detta kräver dels att etappmålet definieras om, dels att det finns ESR-krediter att tillgå.

att nå etappmålet *iii*) tillgodoserande av utsläppsminskningar i andra länder för att nå etappmålet minskar, och kan potentiellt vända, den negativa BNP-effekten *iv*) sektorer påverkas olika beroende på hur känsliga de är för ökade drivmedelspriser.

I sin analys av hur Sveriges klimatpolitik bör utformas i ljuset av Fit for 55 lyfter Hassler (2023) fram vikten av att det, vid sidan av åtgärder för att minska utsläppen av växthusgaser, också finns en politik som underlättar den strukturomvandling som är nödvändig för att nå klimatneutralitet. Han konstaterar att en omställning till nettonollutsläpp är helt nödvändig men att den sannolikt blir betydligt svårare, och därför också får mer allvarliga följdverkningar i ekonomin, om staten inte samtidigt vidtar åtgärder för att främja strukturomvandlingen.<sup>57</sup>

I sin årsrapport sammanställer Finanspolitiska rådet (2022) befintliga underlag om behovet av offentlig finansiering för utsläppsminskingsåtgärder det kommande decenniet för att Sveriges långsiktiga klimatmål ska kunna uppnås. Rådet uppskattar att ett sådant samlat behov kan uppgå till mellan 20 och 40 miljarder kronor per år, utöver de eventuella klimatrelaterade investeringar som ingår i nuvarande infrastrukturplan. Rådet bedömer dock att den offentliga finansieringen endast utgör en mycket liten del av de totala investeringar som måste till. Vidare konstateras att det inte främst är större direkta finansiella stöd som efterfrågas av berörda aktörer inom t.ex. energi-, industri- och transportområdet, utan indirekta stöd i form av effektivare tillståndsprocesser, stabila spelregler och nationell samordning.

### 3.3.3 Åtgärder för anpassning till ett förändrat klimat

Det mest uppenbara sättet att undvika negativa konsekvenser av ett förändrat klimat är att sänka koncentrationen av växthusgaser i atmosfären genom minskade globala utsläpp och en ökad inbindning av koldioxid i t.ex. biomassa. Enskilda länder har dock begränsad möjlighet att själva påverka halten av växthusgaser i atmosfären och

<sup>57</sup> Hassler skriver att omställningen kräver politik inom ett mycket brett spektrum. Det handlar bland annat om industri-, regional-, fördelnings- och utbildningspolitik. I en principiell mening blir alla dessa politikområden därmed en del av klimatpolitiken. Hassler lyfter särskilt vikten av politik för att direkt minska utsläppen kompletteras med en långsiktig industripolitik, väl avvägda subventioner för större investeringar, en genomtänkt fördelningspolitik och förutsättningar för en god kompetensförsörjning.

behöver därför – vid sidan av att minska de egna nettoutsläppen och bidra till att andra länder påskyndar sina utsläppsminskningar – även vidta åtgärder för att anpassa samhället till effekterna av ett varmare klimat. Anpassning behövs för att hantera fysiska klimateffekter som uppstår så väl på kort som på lång sikt. Anpassningsåtgärder kan med andra ord minska riskerna för makroekonomin som följer av klimatförändringarna.

Nationella expertrådet för klimatanpassning (2022) pekar i sin första utvärderingsrapport till regeringen på att det i dagsläget inte finns några övergripande beräkningar eller ens uppskattningar av investeringsbehovet för klimatanpassning. Expertrådet menar samtidigt att det svenska arbetet med klimatanpassning behöver påskyndas och att omfattande åtgärder behöver genomföras. Anpassningsåtgärder kan behöva genomföras tidigt för att undvika stora framtida kostnader. Utöver åtgärder för att stärka anpassningsarbetet i Sverige betonas också behovet av att stärka hänsynen till transnationella klimateffekter i nationella strategier. Detta i synnerhet med tanke på sårbarheten i Sverige för klimateffekter i andra delar av världen.

Klimatomställningens effekter på investeringarna är särskilt viktiga att uppmärksamma eftersom de potentiellt kan påverka trenden i den neutral räntan. För att analysera denna fråga utgår Lundvall (2023) från den sammanställning som Aligishiev m.fl. (2022) har gjort av olika skattningar av storleken på den uppgång i investeringarna i klimatanpassning som är befogad, givet en avvägning mellan investeringarnas kostnader och de väntade besparingarna i form av minskad, negativ klimatpåverkan. Dessa indikerar ett ökat investeringsbehov per år motsvarande cirka 0,3 procent av global BNP. Lundvall använder sedan en modell för att analysera effekten av ökade permanenta klimatinvesteringar på den neutrala räntan. Resultaten i referensscenariot indikerar att en permanent uppgång i globala investeringar med 0,3 procentenheter, uttryckt som andel av BNP, får försumbara effekter på den riskfria, reala räntan. I alternativscenarier där han ändrar grundantaganden i referensscenariot finner han att dessa investeringar får en maximal effekt på räntan motsvarande 0,16 procentenheter. Om man antar att behoven av klimatinvesteringar i stället var tre gånger så stora som de högsta skattningar som redovisas i Aligishiev m.fl. (2022)

skulle den övre gränsen för effekten på den riskfria, reala räntan bli 0,48 procentenheter.

Vid sidan av investeringar i anpassningsåtgärder innebär klimatförändringarna även ett ökat behov av finansiering av omställningsåtgärder, liksom av ersättning för skador och förluster. Det finns en stor osäkerhet i hur stort det samlade behovet av klimatrelaterade investeringar är men flera studier visar att det kan vara omfattande.<sup>58</sup> Inom den s.k. Finansministerkoalitionen för klimatåtgärder, där även Sverige ingår, uppskattas det totala behovet till åtminstone 2 procent av global BNP per år, utöver befintliga investeringar (Coalition of Finance Ministers for Climate Action, 2023).

Finanspolitiska rådet (2022) konstaterar att det saknas underlag för en sammanställning av vilka anpassningsåtgärder som behöver vidtas i Sverige de kommande decennierna. Det saknas därmed också underlag för att kunna uppskatta det samlade behovet av offentlig finansiering för klimatanpassning. Rådet uppskattar likväl att den årliga offentlig kostnaden för klimatanpassningsåtgärder skulle kunna uppgå till mindre än 5 miljarder kronor per år under de kommande 20 åren, för att därefter halveras.<sup>59</sup> Givet bristen på underlag framhålls att uppskattningen är osäker. Finanspolitiska rådet anser därför att en utredning bör tillsättas för att ta fram ett nytt och mer fullständigt underlag kring kostnader förknippade med klimatanpassning.

IMF (2023) uppskattar behovet av offentliga investeringar i klimatanpassning i Sverige till motsvarande 0,4 procent av BNP över tio år. Investeringsbehovet är dock schablonmässigt framtagen för endast ett urval av anpassningsåtgärder och utan djupare analys av specifikt svenska klimatrelaterade risker och behov. Utredningen bedömer därför att IMF:s uppskattning är alltför osäker och inte tillför något till befintliga uppskattningar från t.ex. Finanspolitiska rådet.

---

<sup>58</sup> Se t.ex. Kose och Ohnsorge (2023) för en sammanställning av olika skattningar av investeringsbehovet.

<sup>59</sup> Finanspolitiska rådet bedömer att de samlade anpassningskostnaderna kan uppgå till cirka 50 miljarder kronor fram till 2040 samt därefter ytterligare 110 miljarder kronor fördelade över en 50 årsperiod. Bedömningen baseras på den s.k. Klimatanpassningsutredningen (SOU 2017:42), och den underlagsrapport till utredningen i vilken kostnader för anpassningsåtgärder inom en lång rad områden (översvämningar från hav, sjöar, vattendrag samt skyfall, ras och skred, kusterosion samt erosion från vattendrag) uppskattas. Det är oklart i vilken omfattning kostnaderna kräver offentlig finansiering.

### 3.4 Klimatförändringarnas och klimatåtgärdernas effekter på ränte-tillväxt-differensen

Tidigare konstaterades att klimatförändringarna kan få en långsiktig negativ påverkan på global potentiell BNP och möjligen även på dess tillväxt. Hur stor denna effekt blir avgörs av i vilken omfattning, med vilka åtgärder och i vilken takt världens länder lyckas minska de globala utsläppen av växthusgaser samt, i mindre grad, vidta nödvändiga klimatanpassningsåtgärder. Oavsett vilka klimatåtgärder som vidtas kan de samlade kostnaderna väntas öka i takt med att koncentrationen av växthusgaser i atmosfären fortsätter växa. En minskning i global BNP-tillväxt skulle självfallet även påverka Sverige, även om de inhemska direkta konsekvenserna av klimatförändringarna skulle bli mer begränsade. En lägre BNP-tillväxt innebär, allt annat lika, att ränte-tillväxt-differensen ökar.

I föregående avsnitt gjordes bedömningen att ökade permanenta globala klimatinvesteringar kan öka den neutrala räntan. En högre neutral ränta innebär, återigen allt annat lika, att ränte-tillväxt-differensen växer i absoluta tal. Samtidigt konstaterades också att klimatförändringarna, liksom vissa åtgärder för att ställa om till nettonollutsläpp, kan verka i motsatt riktning vilket skulle kunna innebära att differensen i stället minskar. En ev. positiv nettoeffekt på den neutrala räntan är därför mest trolig på kort till medellång sikt, alltså under den period då de flesta klimatinvesteringar behöver göras men innan klimatförändringarna riskerar få en alltför negativ effekt på produktiviteten och därigenom påverka den neutrala räntan nedåt.

Den samlade effekten på ränte-tillväxt-differensen kan således väntas variera över tid, och vara såväl positiv som negativ. Givet osäkerheterna – inte minst kring hur den neutrala räntan utvecklas i ljuset av klimatförändringarna och de klimatåtgärder som vidtas – är det inte möjligt att göra någon mer kvalificerad bedömning av hur ränte-tillväxt-differensen påverkas. Klimatinvesteringar har dock potentialen att, i alla fall under en övergångsperiod, bidra till att öka ränte-tillväxt-differensen.

Den samlade effekten av klimatförändringarna på ränte-tillväxt-differensen bortom 2050 är mer svårbedömd. Den globala potentiella tillväxten kan väntas påverkas negativt, vilket bidrar till att öka differensen, men huruvida detta helt eller delvis uppvägs av klimat-



förändringarnas påverkan på den neutrala räntan går inte att veta. Det kan i vilket fall som helst inte uteslutas att ränte-tillväxt-differensen påverkas i en sådan grad att det får konsekvenser för en bedömning av det långsiktiga ankaret för Maastrichtskulden, vilket vi återkommer till i kapitel 11.

### 3.5 Kapitlets viktigaste slutsatser

Den globala uppvärmningen och klimatförändringarna utsätter ekonomin för en rad risker. Dessa kan delas upp i två breda kategorier: fysiska klimateffekter och klimatåtgärder. Detta kapitel har visat hur risker inom båda områden kan påverka makroekonomiska utfall, antingen direkt i den reala ekonomin eller indirekt via det finansiella systemet. Påverkan kan i vissa fall bli betydande.

En litteraturgenomgång indikerar att temperaturhöjningar med 2–3,7°C kan innebära att global BNP-nivå om 100 år blir 2,5–23 procent lägre än vad den annars skulle ha blivit. Klimatförändringar kan således komma att minska global potentiell BNP, men det är svårt att fastställa hur stor denna effekt kan bli.

Klimatförändringarna kan också väntas påverka den neutrala räntan men inte heller här går det enkelt att fastställa vad den samlade effekten kan väntas bli. Även om litteraturen antyder att räntan, i synnerhet på lång sikt, kommer påverkas negativt kan kraftiga klimatrelaterade investeringar på kort till medellång sikt ha en motsatt effekt.

Klimatförändringarna och klimatinvesteringar kan därmed ha potentialen att, i alla fall under en övergångsperiod, bidra till att öka ränte-tillväxt-differensen. Vilken effekt på ränte-tillväxt-differensen blir bortom 2050 är svårare att förutse, då såväl potentiell BNP som den neutrala räntan kan väntas röra sig i samma riktning. Det går likväl inte att utesluta att ränte-tillväxt-differensen kan påverkas av klimatrelaterade faktorer i en sådan grad att det får konsekvenser för en bedömning av det långsiktiga ankaret för Maastrichtskulden.

Det konstateras i kapitlet att det saknas ett samlat underlag för att uppskatta behovet av offentlig finansiering inom klimatområdet. Finanspolitiska rådets (2022) bedömning att det samlade behovet av offentlig finansiering under det kommande decenniet kan väntas

uppgå till omkring 25–45 miljarder kronor per år, vid sidan av eventuella klimatrelaterade investeringar i innevarande infrastrukturplan, förefaller dock rimlig så vitt utredningen kan bedöma. Det samlade behov som Finanspolitiska rådet har kvantifierat omfattar kostnader för skador och förluster, klimatomställning och klimatanpassning. Rådets bedömning är dock att offentlig finansiering kommer att utgöra en mindre del av det totala finansieringsbehovet. I brist på annat underlag är det rimligt att utgå ifrån att det årliga behovet av offentlig finansiering kommer att ligga i linje med Finanspolitiska rådets uppskattning även bortom den tioårsperiod som rådet bedömt behovet för. Den totala kostnaden över en 10 års period motsvarar 4–7,5 procent av BNP. Om det årliga behovet skulle förbli det samma under två decennier skulle det innebära en aggregerad kostnad motsvarande 8–15 procent av BNP. I beräkningen antas kostnadens andel av BNP vara konstant över tiden. I kapitel 11 diskuteras hur offentlig finansiering inom klimatområdet kan beaktas vid en bedömning av det långsiktiga ankaret för Maastrichtskulden.

## 4 Konjunkturbedömning och stabilisering

Innan en diskussion förs om hur ett ramverk för den finanspolitiska stabiliseringspolitiken bör se ut är det viktigt att förstå hur prognosmakare gör sina konjunkturbedömningar (se avsnitt 4.1). Det kan också vara lärorikt att analysera det historiska samspelet mellan finans- och penningpolitik i Sverige i olika konjunkturlägen (se avsnitt 4.2). I avsnitt 4.3 sammanfattas kapitlets viktigaste slutsatser.

### 4.1 En sammanhållen bedömning av konjunkturen

I detta avsnitt ges en kort beskrivning av hur konjunkturbedömningar görs i praktiken. Sedan förs en diskussion kring svårigheten att identifiera konjunkturcykler i realtid. Därefter diskuteras ett fenomen som många prognosmakare måste förhålla sig till, nämligen förekomsten av asymmetriska konjunkturcykler. Slutsatserna från dessa diskussioner används avslutningsvis för att dra slutsatser om vilka makroekonomiska variabler som i första hand kan behöva stabiliseras.

#### 4.1.1 Hur görs konjunkturbedömningar i praktiken?

En utgångspunkt för all stabiliseringspolitik är att svängningar i produktion, kapacitetsutnyttjande och sysselsättning är förenade med välfärdsförluster för medborgarna. Vidare förutsätts att dessa svängningar kan mildras med ekonomisk-politiska åtgärder. Stabila priser, efterfrågan och hållbara offentliga finanser, men även en stabil växelkurs, anses på sikt bidra till högre effektivitet och ekonomisk tillväxt. Stabilitet och förutsägbarhet i priser och efterfrågan

reducerar risktagandet i investeringar, vilket stimulerar dessa och därmed BNP-tillväxten. De flesta hushåll och företag föredrar en förhållandevis jämn ekonomisk utveckling för att lättare kunna planera. En djup konjunkturedgång tenderar dessutom få bestående, eller åtminstone mycket långvariga, negativa effekter på sysselsättningen.

Stabiliseringspolitik behöver baseras på prognoser<sup>60</sup> för den ekonomiska utvecklingen eftersom stabiliseringspolitiken påverkar ekonomin med fördröjning. Ekonomisk statistik över t.ex. BNP-tillväxt och sysselsättning publiceras med en eftersläpning, vilket innebär att indikatorer behövs för att en prognosmakare ska kunna bilda sig en uppfattning om både nuläget och framtiden. En viktig hjälp i prognosarbetet är de makroekonomiska indikatorer som publiceras löpande. Makroekonomiska indikatorer är ett samlingsnamn för variabler som säger något om det aktuella läget i ekonomin eller läget den närmaste framtiden. Det finns en mängd olika makroekonomiska indikatorer för att analysera utvecklingen i den svenska ekonomin, t.ex. inköpschefsindex och Konjunkturinstitutets Konjunkturbarometer.

En central fråga i prognosarbetet är var i konjunkturcykeln ekonomin befinner sig (och vart den är på väg). Konjunkturläget mäts vanligen med hjälp av olika mått på resursutnyttjandet, vilka i sin tur mäter i vilken grad ekonomins produktionskapacitet utnyttjas.

## Kortfristprognos

Processen för att ta fram en ny makroekonomisk prognos börjar med en genomgång av nyinkommen statistik och indikatorer sedan förra prognosomgången, samt en genomgång av aktuella frågor av betydelse för den ekonomiska utvecklingen. Eftersom svensk ekonomi är starkt beroende av utlandet inleds vanligen det praktiska arbetet med en prognos för utvecklingen av den internationella ekonomin, samt preliminära prognoser för växelkurs och räntor. Därefter görs kortsiktsprognoser (vilka vanligen har en prognoshorisont på omkring två år) avseende BNP, arbetsmarknad,

---

<sup>60</sup> I betänkandet används, om inget annat anges, termen prognoser för de bedömningar som görs av den makroekonomiska utvecklingen, oavsett om dessa prognoser utgörs av ekonomiska skattningar, framskrivningar eller scenarier.

inflation, resursutnyttjande och offentliga finanser. Utvecklingen inom dessa områden påverkar varandra, vilket innebär att arbetet vanligen är en iterativ process där man gör ett flertal omräkningar. Som stöd i prognosarbetet används ofta ekonometriska modeller. Dessa kan vara allt från enkla indikatormodeller för en enskild variabel (t.ex. exporten) till mer avancerade modeller som avser att fånga en hel ekonomis funktionssätt, t.ex. vektor autoregressiva modeller (så kallade VAR-modeller) och dynamiska stokastiska allmänna jämviktsmodeller (så kallade DSGE-modeller). Publicerade prognoser är dock nästan alltid resultatet av en samlad bedömning gjord av en grupp prognosmakare. Detta förklaras bl.a. av att alla modeller utgör en förenkling av verkligheten och därmed inte beaktar alla faktorer som prognosmakarna anser vara relevanta för ekonomins utveckling. Dessutom har alla modeller sina styrkor och svagheter, vilket innebär att det finns skäl att ta hjälp av flera olika modeller.

## Medelfristprognoser

Flertalet prognosmakare publicerar endast kortfristiga konjunkturprognoser, medan några aktörer publicerar prognoser som sträcker sig längre i tiden. Den senare typen av prognoser kallas vanligen medelfristiga prognoser och avser vanligen de närmaste åren efter kortfristprognosens slut.<sup>61</sup> Dessa prognoser är inte lika detaljerade som kortsiktsprognoserna och beskriver den makroekonomiska utveckling som kan förväntas givet ett antal centrala, men förenklade antaganden. Huvudorsaken till skillnaden i metod för dessa olika horisonter förklaras av att osäkerheten kring den framtida utvecklingen bedöms vara för stor för att det normalt ska vara meningsfullt att göra konjunkturprognoser avseende en längre horisont än ett till två års sikt. I medelfristprognoser antas därför inga nya störningar drabba ekonomin och variablerna antas därmed utvecklas så att ett balanserat resursutnyttjande nås inom några års sikt. Vidare antas vanligen att finans- och penningpolitik bedrivs i linje med gällande

---

<sup>61</sup> Affärsbanker, fack- och arbetsgivarförbund publicerar vanligen endast kortsiktsprognoser, medan t.ex. Konjunkturinstitutet, Ekonomistyrningsverket och regeringen regelbundet även publicerar medelfrist prognoser. Riksbanken publicerar prognoser som sträcker cirka 3 år framåt i tiden. Stora internationella organisationer såsom OECD och IMF publicerar vanligen endast kortfristprognoser, men gör ibland längre framskrivningar, t.ex. t.ex. inom ramen för sina så kallade ländergranskningar, se t.ex. IMF (2023).

ramverk.<sup>62</sup> Vilken nivå på BNP och arbetslöshet som råder i detta balanserade läge beror i sin tur på den bedömning av potentiell BNP och jämviktsarbetslöshet som prognosmakaren gör.

#### 4.1.2 Att bedöma resursutnyttjandet i realtid är en svår men viktig uppgift

##### Potentiell BNP och konjunkturcykeln

En nyckelvariabel i bedömningen av resursutnyttjandet är potentiell BNP. Som det konstaterades i avsnitt 2.1 definieras potentiell BNP som den nivå på produktionen i ekonomin som uppnås vid fullt resursutnyttjandet av tillgängliga produktionsfaktorer (arbete och kapital) vid varje givet tillfälle. Nivån och förändringen i potentiell BNP avgörs av hur väl ekonomin fungerar och påverkas bl.a. av den tekniska utvecklingen och drivkrafterna för arbete och investeringar. Bedömningen försvåras av att det rör sig om en icke-observerbar variabel. Även om det finns statistiska metoder för att skatta resursutnyttjandet i ekonomin är dessa behäftade med stor osäkerhet och olika prognosmakare kan göra olika bedömningar. Bedömningen kan därmed skilja sig åt mellan prognosmakare och revideras relativt mycket över tid.

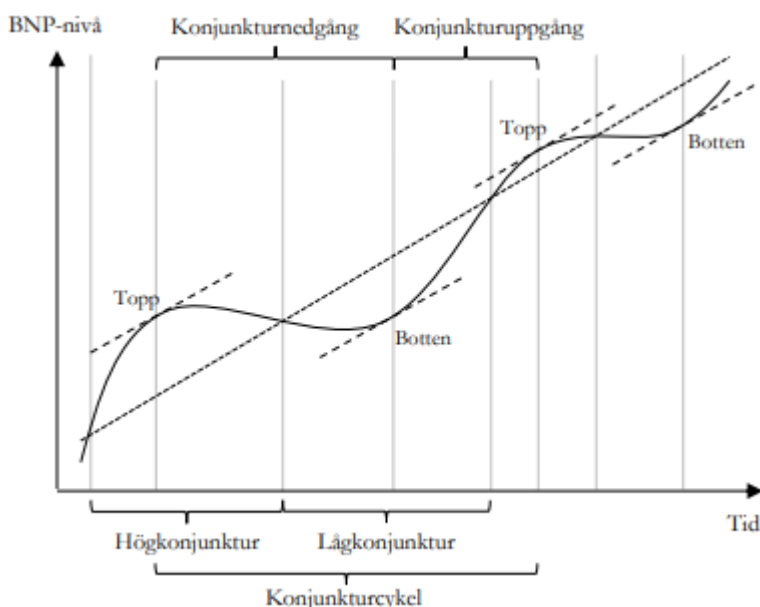
Den faktiska BNP rör sig kring denna potentiella BNP (se figur 4.1). När faktiskt BNP överstiger (understiger) potentiell BNP innebär det att resursutnyttjandet är högre (lägre) än normalt, en situation som ofta brukar benämnas som högkonjunktur (lågkonjunktur). En mindre avvikelse mellan faktisk och potentiell BNP brukar ibland kallas normalkonjunktur, men det bortses från i figuren av förenklingsskäl.

---

<sup>62</sup> Konjunkturinstitutet antar i sina medelfristprognoser att finanspolitiken anpassas så att överskottsmålet nås på ett par års sikt, medan regeringens utgår från beslutade och aviserade åtgärder. Vanligen används också en extern framskrivning av befolkningsutvecklingen. Det kan också förekomma ytterligare antaganden. Exempel på sådana är att Konjunkturinstitutet antar att styrräntan går mot en bedömd nivå på jämviktsräntan, att överskottet i bytesbalansen faller och att offentlig konsumtion och transfereringar utvecklas med hänsyn tagen till den demografiska utvecklingen.

Figur 4.1 Konjunkturcykel

Schematisk illustration



Källa: Konjunkturinstitutet (2018).

### Varför är det svårt att göra konjunkturbedömningar?

Eftersom konjunktursvängningar kan vara skadliga för ekonomin bedrivs stabiliseringspolitik, vars främsta uppgift är att säkerställa att produktionen inte över- eller understiger ekonomins långsiktiga produktionsförmåga alltför mycket.<sup>63</sup> Detta är en komplicerad uppgift av, framför allt, två skäl. För det första råder det alltid en osäkerhet kring hur långt ifrån ett balanserat konjunkturläge som ekonomin befinner sig. Hur duktiga prognosmakarna än är och oavsett hur avancerade metoder de har att tillgå är storleken på BNP-gapet till syvende och sist alltid en bedömning. En försvårande omständighet är att ekonomin kontinuerligt utsätts för olika typer av störningar. Dessa kan förenklat delas in i två kategorier: efterfråge- och utbudsstörningar. En efterfrågestörning är en oväntad förändring av efterfrågan i ekonomin. En negativ efterfrågestörning

<sup>63</sup> Detta kan kontrasteras mot strukturpolitiken, vilken bl.a. syftar till att påverka den potentiella produktionsnivån i ekonomin. Alternativt kan strukturpolitiken ses som all finanspolitik som inte är stabiliseringspolitik.

kan t.ex. bero på fallande efterfrågan i viktiga exportländer eller i Sverige. En utbudsstörning innebär att utbudet förändras i ekonomin. Ett typexempel på en negativ utbudsschock är oljekriserna på 1970-talet. På senare tid har en stor del av världen råkat ut för negativa utbudsstörningar i form av exempelvis problem med leveranskedjor, restriktioner på grund av pandemiutbrott, samt minskad tillförsel av gas. Sådana utbudsproblem resulterar i att frakt- eller energipriser plötsligt stiger. I praktiken (speciellt i realtid, men även på lite sikt) är det svårt att bedöma vilka typer av störningar som ekonomin utsatts för. Detta har betydelse då ovannämnda typer av störningar får olika effekter på ekonomin. Detta försvårar möjligheten att vidta lämpliga stabiliseringspolitiska åtgärder.

För det andra kräver en framgångsrik stabiliseringspolitik en relativt god kännedom om hur, och hur snabbt, ekonomin anpassar sig efter en makroekonomisk störning. Denna anpassning kan ske i huvudsak via löner och priser eller via sysselsättning och produktion. Hur anpassningen sker beror i sin tur på strukturella faktorer. Ju stelare löne- och prissättningen är, desto mer måste anpassningen ske via ändrad produktion och sysselsättning.

Trots att centralbanker, regeringar och andra lägger ner ansevärd resurser på att göra så bra makroekonomiska prognoser som möjligt visar utvärderingar att deras prognosförmåga inte är särskild god.<sup>64</sup> Det makroekonomiska prognosarbetet bidrar dock med andra viktiga beslutsunderlag, utöver de faktiska prognoserna. Dit hör den gedigna genomgången av det aktuella läget i ekonomin, som utgör grunden för en prognos, samt belysandet av riskerna för den ekonomiska utvecklingen. Det finns anledning att tro att detta bidragit till att den förda stabiliseringspolitiken i Sverige ändå kan sägas ha lyckats relativt väl med sin uppgift de senaste 20 åren (se avsnitt 4.2).<sup>65</sup>

Svårigheten att göra träffsäkra makroekonomiska prognoser manar icke desto mindre till eftertanke kring vilka förväntningar man kan ha på stabiliseringspolitiken och också hur denna kan utformas på bästa sätt (se vidare avsnitt 8.3 och 8.4).

---

<sup>64</sup> Se t.ex. Konjunkturinstitutet (2023f).

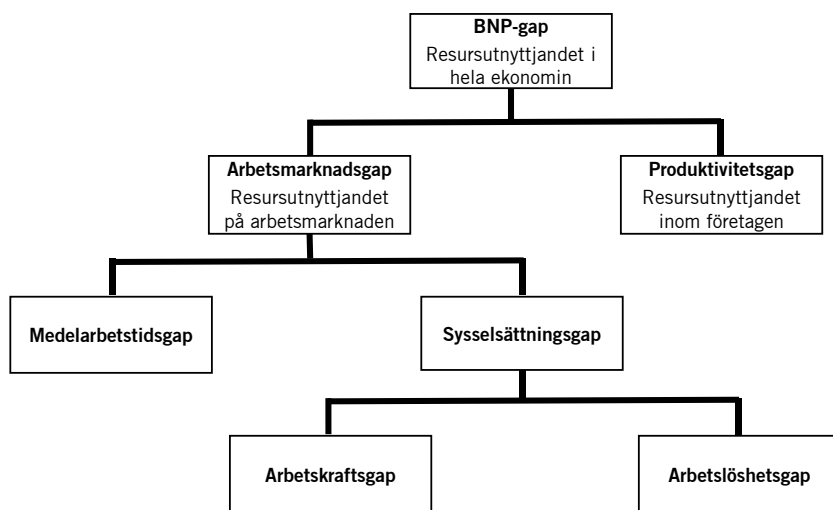
<sup>65</sup> Se Lyhagen och Shahnazarian (2023) och Finanspolitiska rådet (2023). Se även Bartsch (2020) för en utvärdering av den förda stabiliseringspolitiken i andra avancerade länder.



## BNP-gapet som mått på resursutnyttjandet

Ett vanligt mått på resursutnyttjandet är BNP-gapet. BNP-gapet definieras som den procentuella skillnaden mellan faktisk och potentiell BNP. BNP-gapet kan delas upp i ett arbetsmarknadsgap och ett produktivitetsgap (se figur 4.2). Arbetsmarknadsgapet är ett mått på resursutnyttjandet på arbetsmarknaden, medan produktivitetsgapet är ett mått på cykliska fluktuationer i produktiviteten. Resursutnyttjandet på arbetsmarknaden kan bedömas utifrån faktiska och potentiella arbetade timmar (arbetsmarknadsgap), som i sin tur kan delas upp i sysselsättningsgap och ett medelarbetstidsgap. Arbetslöshetsgapet är skillnaden mellan den faktiska arbetslösheten och jämviktsarbetslösheten eller skillnaden mellan arbetskraftsgapet och sysselsättningsgapet, där arbetskraftsgapet är skillnaden mellan den faktiska och den potentiella arbetskraften.

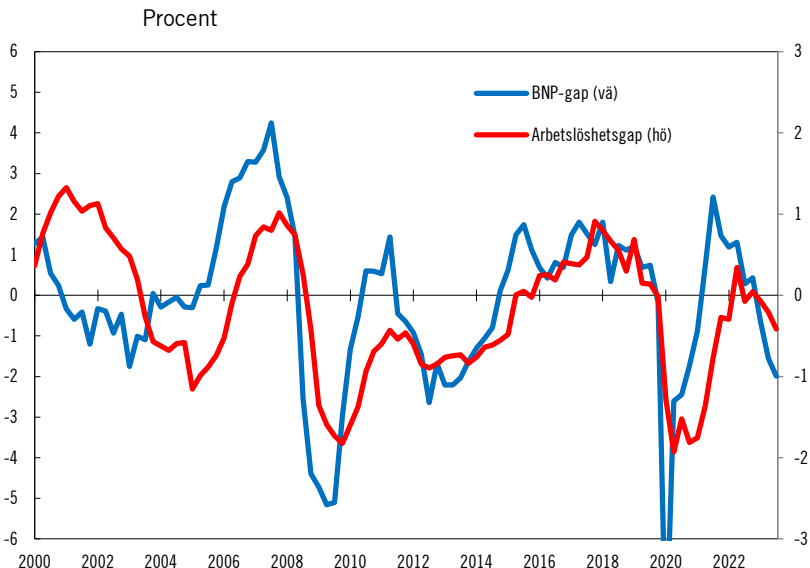
Figur 4.2 BNP-gap och dess delar



Källa: Egen illustration.

Figur 4.3 visar att förändringarna i BNP-gapet vanligen sker något tidigare jämfört med förändringen i arbetslöshetsgapet.

**Figur 4.3 BNP-gap och arbetslöshetsgap, 2000–2023**



Anm.: Kvartalsdata. Arbetslöshetsgapet visas med omvänt tecken så att positivt värde för båda måtten indikerar att resursutnyttjandet överstiger potentiell nivå.

Källa: prop. 2023/24:1.

### Indikatorer på resursutnyttjandet

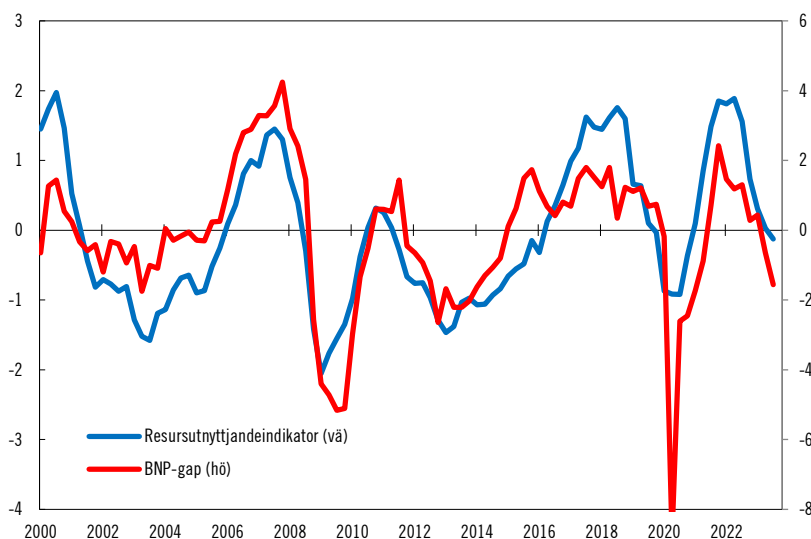
Bedömningen av potentiell BNP används för att uppskatta resursutnyttjandet i ekonomin genom att relatera den faktiska BNP-nivån till denna. I praktiken kan det dock inträffa händelser som får prognosmakarna att revidera sin bedömning av potentiell BNP utifrån att BNP-gapet inte förefaller rimligt givet den bild som ges av tillgängliga indikatorer för resursutnyttjandet. Denna typ av revideringar gäller främst bedömningen av nuläget, men det händer även att prognosmakare reviderar sin syn på historien. Ett exempel på det sistnämnda är om den bakomliggande statistiken revideras fler år tillbaka i tiden.

En central indikator är Riksbankens resursutnyttjandeindikator, vilken väger samman en rad relevanta enkätfrågor såsom exempelvis

företagens kapacitetsutnyttjande och upplevda brist på arbetskraft.<sup>66</sup> I figur 4.4 visas resursutnyttjandeindikatorn, samt regeringens BNP-gap. Den tydliga samvariationen och det faktum att förändringar i resursutnyttjandet tenderar att synas i resursutnyttjandeindikatorn något/några kvartal innan förändringen syns i BNP-gapet visar att denna indikator ger värdefull information som kan användas till både nulägesbedömningen av resursutnyttjandet och till prognos av densamma. Att magnituden mellan indikator och bedömt gap under vissa tidsperioder skiljer sig åt markant (men inte under andra) illustrerar svårigheten att göra bedömningar av storleken på BNP-gapet.

**Figur 4.4 Resursutnyttjandeindikator och BNP-gap, 2000–2023**

Standardavvikelse respektive procent



Anm.: Resursutnyttjandeindikatorn är normaliserad med medelvärde=0 och standardavvikelsen=1.

Data för indikatorn fram till 2023kv3.

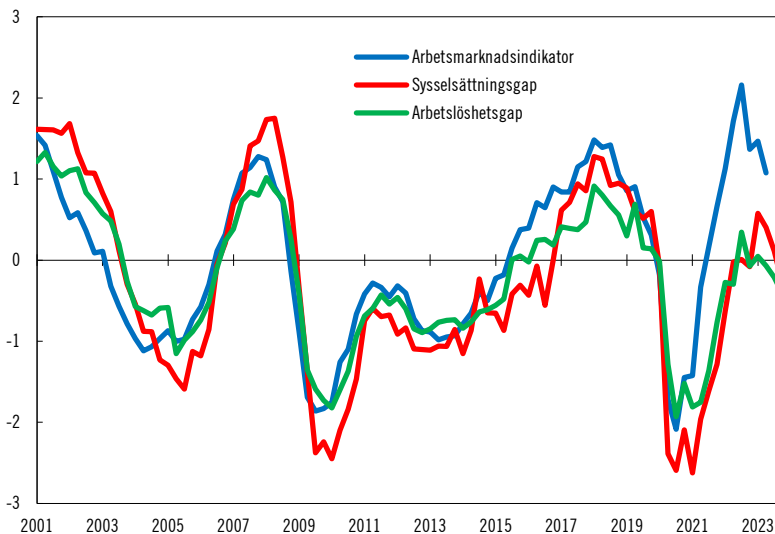
Källor: Riksbanken och regeringen.

På samma sätt tenderar förändringar i Riksbankens arbetsmarknadsindikator ligga före förändringar av arbetslöshetsgapet (se figur 4.5).

<sup>66</sup> För en förklaring av indikatorn, se Lovéus (2023).

**Figur 4.5 Arbetsmarknadsindikator, sysselsättningsgap och arbetslöshetsgap, 2001–2023**

Standardavvikelse respektive procent



Anm.: Arbetsmarknadsindikatorn är normaliserad med medelvärde=0 och standardavvikelsen=1. Data för indikatorn fram till 2023kv2.

Källor: Riksbanken och regeringen.

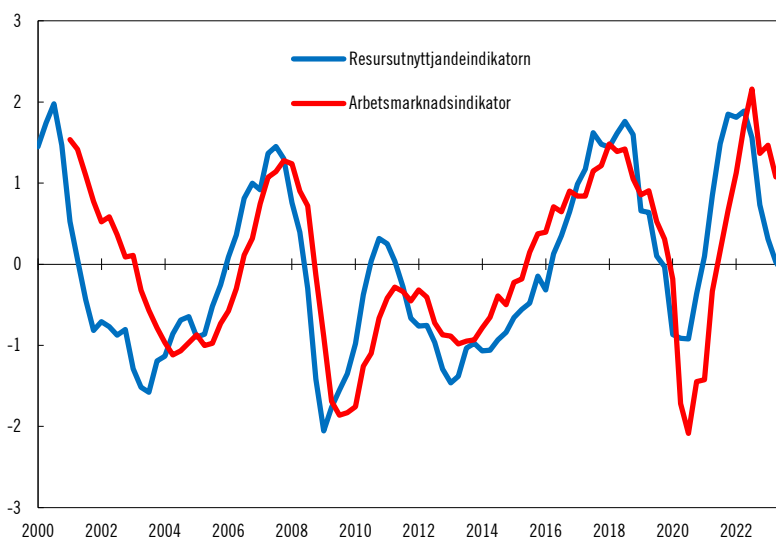
Jämförelsen av BNP- och arbetslöshetsgapet ovan i figur 4.3 visar att förändringarna i BNP oftast föregår förändringarna på arbetsmarknaden. På samma sätt syns förändringar i konjunkturläget oftast snabbare i resursutnyttjandeindikatorn än i arbetsmarknadsindikatorn (se figur 4.6).<sup>67</sup> Att så är fallet talar för att konjunkturbedömare bör fästa större vikt vid förändringar i den förstnämnda.<sup>68</sup>

<sup>67</sup> Gäller dock inte perioden 2012–2015.

<sup>68</sup> Riksbanken har inte tagit fram någon specifik indikator för produktivitetsgapet, vilket möjligen delvis kan förklaras av begränsad datatillgång. Några av de variabler som ingår i Resursutnyttjandeindikatorn kan dock sägas spegla resursutnyttjandet i företagen (bl.a. kapacitetsutnyttjandet). Att den uppmätta (faktiska) produktiviteten tenderar att vara väldigt volatil och statistiken ofta revideras kraftigt är två skäl till att konjunkturbedömare tenderar att fokusera sina resurser på att bedöma resursutnyttjande för hela ekonomin och/eller på arbetsmarknaden samt betrakta produktivitetsgapet som en residual.

Figur 4.6 Resursutnyttjande- och arbetsmarknadsindikator 2000–2023

Standardavvikelse



Anm.: Indikatorerna är normaliserade med medelvärde=0 och standardavvikelsen=1. Data för resursutnyttjande- och arbetsmarknadsindikatorn finns från 2023kv3 respektive 2023kv2.

Källa: Riksbanken.

En nackdel med dessa indikatorer är att de endast publiceras på kvartalsfrekvens, vilket är mer sällan än t.ex. Konjunkturinstitutets Barometerindikator som publiceras varje månad.<sup>69</sup> En viktig metodologisk skillnad mellan Resursutnyttjande- och Barometerindikatorn är att den förstnämnda söker fånga *resursutnyttjandet* i förhållande till normal nivå, medan den sistnämnda beskriver *tillväxtens* förhållande till normal tillväxt.<sup>70</sup> Detta är en viktig distinktion, men inte desto mindre visar en enkel analys att Barometerindikatorn kan användas som en tidig indikation på resursutnyttjandeindikatorn (och därmed på resursutnyttjandet i ekonomin), se figur 4.7. En kraftig och/eller oväntad ändring i barometerindikatorn kan tänkas tjäna som en tydlig indikation på att prognosmakare bör inleda en

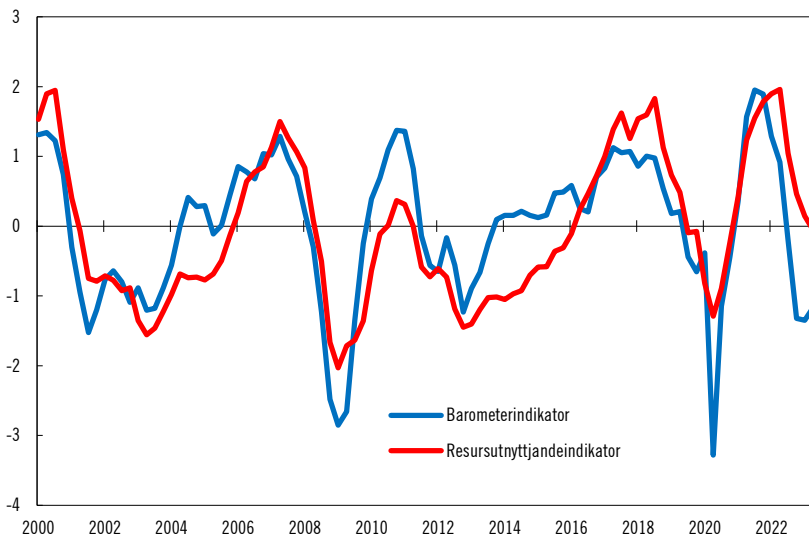
<sup>69</sup> Barometerindikatorn är en bred indikator som omfattar hela ekonomin, exklusive den offentliga sektorn. Företag och hushåll får svara på en enkät där de redogör för deras bedömning av både den nuvarande situationen i ekonomin och deras förväntningar om den närmaste framtiden. Se vidare Konjunkturinstitutet (2023d).

<sup>70</sup> BNP-tillväxten kan vara både hög och låg i hög- respektive lågkonjunktur. Ett exempel på detta är att tillväxten kan vara hög i början av en konjunkturuppgång när resursutnyttjandet är lägre än normalt.

djupare analys av resursutnyttjandet och eventuellt revidera sin tidigare bedömning (se vidare avsnitt 8.4.1).

**Figur 4.7 Barometer- och resursutnyttjandeindikator 2000–2023**

Standardavvikelse



Anm.: Kvartalsdata. Indikatorerna är normaliserade med medelvärde=0 och standardavvikelsen=1. Data fram till 2023kv3.

Källor: Riksbanken, Konjunkturinstitutet, samt egna beräkningar.

Det är dock inte bara utvecklingen av ovannämnda indikatorer som kan motivera en revidering av BNP-gapet. Exempelvis kan en inflations- och löneutveckling som avviker från det förväntade resultera i att prognosmakarna kan behöva se över sina ursprungliga bedömningar av ekonomins potential.

### Bedömningar gjorda i realtid jämfört med aktuell bedömning

I föregående avsnitt konstaterades att bedömningar av resursutnyttjandet i realtid är förenad med osäkerhet och att prognosmakare med jämna mellanrum har anledning att revidera sina bedömningar. Att BNP-gapet är en icke-observerbar variabel innebär att det inte går att utvärdera prognoserna i vanlig mening. Ett sätt att få en bild över hur synen ändrats över tid är att jämföra den bedömning som

regeringen gjorde i realtid avseende innevarande år med den bedömning som regeringen gör i sin senaste prognos avseende detta år.<sup>71</sup>

En sådan jämförelse för BNP-gapet 2002–2022 visar att korrelationen mellan realtidsbedömningen och den aktuella bedömningen är hög ( $R^2=0,8$ , se figur 4.8). I 15 av 21 fall stämmer realtidsbedömningen om BNP-gapet är positivt eller negativt överens med den bedömning som görs idag. En analys av motsvarande samband avseende realtidsbedömningen för nästkommande år och aktuell bedömning visar på ett svagt samband ( $R^2=0,1$ ).<sup>72</sup>

En liknande analys avseende arbetslöshetsgapet 2007–2022 visar även den att realtidsbedömningen korrelerar väl med den aktuella bedömningen ( $R^2=0,9$ , se figur 4.9). För samtliga år utom ett stämmer realtidsbedömningen om arbetslöshetsgapet är positivt eller negativt överens med den bedömning som görs idag. En analys av motsvarande samband avseende realtidsbedömningen för nästkommande år och aktuell bedömning visar på ett svagare samband ( $R^2=0,5$ ).<sup>73</sup>

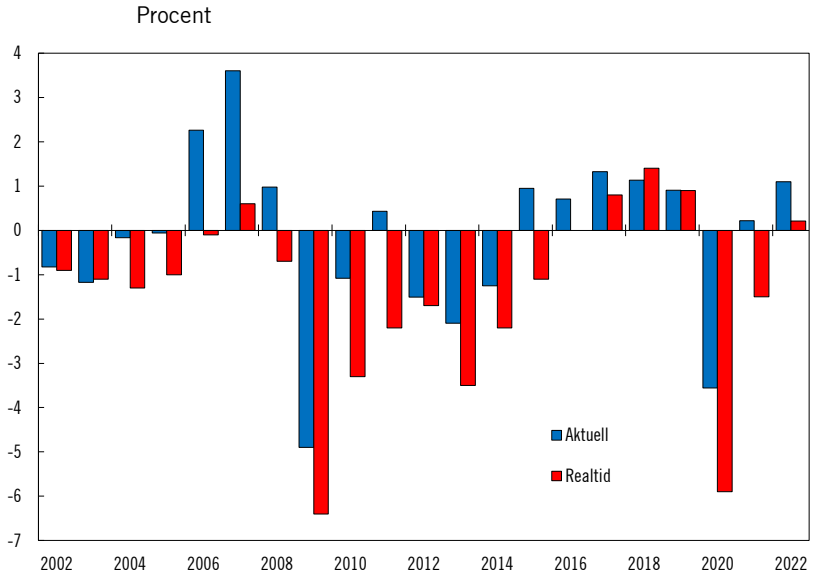
Skillnaderna mellan bedömningarna gjorda i realtid och aktuell bedömning förklaras av prognosfel för den faktiska utvecklingen och/eller en ändrad syn på potentiell BNP respektive jämviktsarbetslöshet i efterhand. Prognosfel avseende den faktiska utvecklingen kan i sin tur delvis bero på bl.a. effekterna av stabiliseringspolitik som ej var förslagen och aviserad vid prognostillfället.

---

<sup>71</sup> Budgetpropositionen publiceras i regel i mitten av september och baseras vanligtvis på en makroprognos som färdigställts i början på augusti. Vid denna tidpunkt utgörs senast tillgängliga BNP-utfall utfallet för det första kvartalet innevarande år.

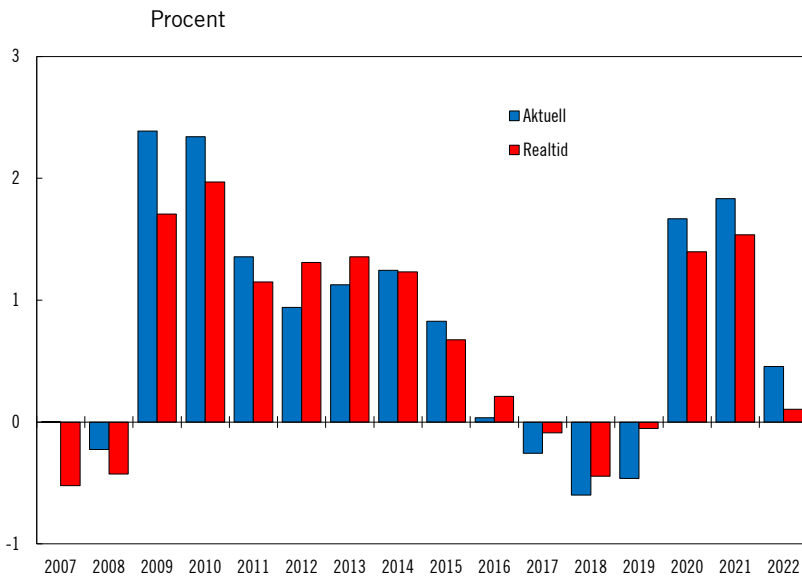
<sup>72</sup> Analys av regeringens prognoser, se vidare fotnot i diagram.

<sup>73</sup> Analys av Konjunkturinstitutets prognoser, se fotnot i diagram, till följd av att regeringen endast publicerat prognoser för arbetslöshetsgapet de senaste åren. På grund av sämre datatillgång är analysen avseende arbetslöshetsgapet gjord på en kortare tidsperiod.

**Figur 4.8 BNP-gap, bedömning i realtid och aktuell, 2002–2022**

Anm.: Aktuell bedömning avser bedömning i Budgetpropositionen 2024. Realtidsbedömning avser bedömningen i Budgetpropositionen för innevarande år.

Källa: Regeringen.

**Figur 4.9 Arbetslöshetsgap, bedömning i realtid och aktuell, 2007–2022**

Anm.: Aktuell bedömning avser bedömning i Konjunkturläget september 2023. Realtidsbedömning avser bedömningen i Konjunkturläget som publiceras på hösten för innevarande år.

Källa: Konjunkturinstitutet.



Bedömningen av BNP-gapet har ändrats mer mellan realtid och aktuell bedömning än arbetslöshetsgapet.<sup>74</sup> Det är å andra sidan inte så anmärkningsvärt eftersom BNP-gapet fångar in fler faktorer som påverkar resursutnyttjandet i ekonomin än arbetslöshetsgapet (se figur 4.2 i avsnitt 4.1.2). Skillnaderna visar på betydelsen av att göra en samlad bedömning av konjunkturläget, snarare än att endast förlita sig på enskilda indikatorer.

### 4.1.3 Asymmetriska konjunkturcykler

De flesta ekonomisk-politiska ramverk utgår från antagandet att konjunkturcykeln varierar symmetriskt kring den långsiktigt hållbara produktionsnivån, utan att påverka densamma. På lång sikt anpassas produktionen till dess potentiella nivå (potentiell BNP), vilken bestäms av strukturella faktorer.

Detta antagande verkar inte vara uppfyllt i verkligheten. Att konjunkturcykeln *inte* är symmetrisk är väletablerat i den empiriska forskningen.<sup>75</sup> Konjunkturedgångar är vanligen längre och kraftigare än konjunkturuppgångar. Ett illustrativt exempel på denna asymmetri är arbetslöshetens utveckling över konjunkturcykeln. Arbetslösheten tenderar att stiga snabbt i samband med en konjunkturedgång för att därefter falla tillbaka betydligt långsammare i en konjunkturåterhämtning (se figur 4.10).

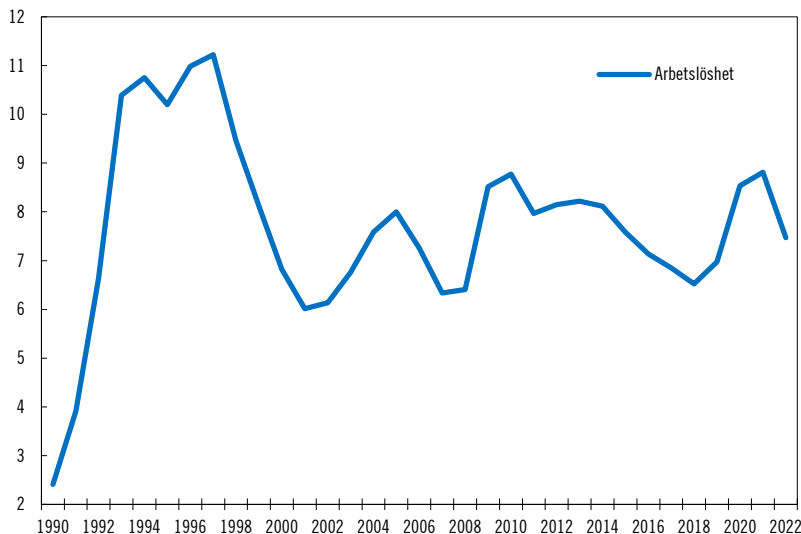
---

<sup>74</sup> Detta gäller inte bara enskilda år, utan också hur resursutnyttjandet bedömts vara i genomsnitt. BNP-gapet uppgick i genomsnitt till -0,2 procent enligt aktuell bedömning, vilket kan jämföras med bedömningen i realtid på i genomsnitt -1,2 procent. Resursutnyttjandet bedömdes således som svagare i realtid. När det gäller arbetslöshetsgapet var skillnaden betydligt mindre (0,8 jämfört med 0,7 procent i genomsnitt).

<sup>75</sup> Se Konjunkturinstitutet (2018) för en analys och forskningsreferenser.

**Figur 4.10 Arbetslöshet i Sverige, 1990–2022**

Procent av arbetskraften



Källa: Statistiska centralbyrån.

Huruvida denna asymmetri gäller resursutnyttjandet i termer av BNP-gap går dock inte att fastställa lika tydligt, bl.a. eftersom det rör sig om en bedömningsvariabel. Enligt regeringens aktuella bedömning var BNP-gapet i genomsnitt  $-0,2$  procent 2000–2022. Enligt Konjunkturinstitutets bedömning var BNP-gapet i genomsnitt  $-0,5$  procent under samma period. Det finns också teoretiska argument för att BNP-gapet borde vara asymmetriskt, t.ex. genom att nominella löner är mer trögrörliga nedåt än uppåt.

#### 4.1.4 Negativa persistenseffekter

Det är vidare väl belagt i forskningen att djupa och utdragna lågkonjunkturer påverkar potentiell BNP-nivå negativt. Lägre investeringar i realkapital och FoU medför lägre produktivitetstillväxt än vad som annars hade varit fallet.

Arbetslöshetsvolatilitet kan medföra samhällsekonomiska kostnader.<sup>76</sup> På arbetsmarknaden kan dessa resultera i negativa persistenseffekter, vilka kan medföra lägre arbetskraftsdeltagande

<sup>76</sup> Se Walentin och Westermarck (2022).

och högre arbetslöshet än vad som annars hade varit fallet. Dessa effekter kan bl.a. bero på att individers humankapital till viss del är bransch- eller företagsspecifikt och att en långvarig arbetslöshet i sig innebär förlorad kunskap och stigmatisering. En annan förklaring är insider-outsider-problematik vid löneförhandlingar. Stabilisering av arbetslösheten är ett sätt att minska problem med negativa persistenseffekter.<sup>77, 78</sup>

Möjligen kan högkonjunkturer ge upphov till positiva persistenseffekter, t.ex. till följd av att personer som står något längre från arbetsmarknaden då kan få en anställning. Förekomsten och omfattningen av positiva persistenseffekter är inte särskilt välbelagda i forskningen, vilket talar för att persistenseffekter kan förväntas vara negativa i genomsnitt.

#### 4.1.5 Vilka makroekonomiska variabler bör stabiliseras?

Enligt gängse uppdelning ligger det stabiliseringspolitiska ansvaret i huvudsak på centralbanken, men kostnaden i form av lägre potentiell BNP av djupa lågkonjunkturer pekar mot att finanspolitiken kan spela en större roll. Genom att minska persistenseffekterna med aktiv finanspolitik i lågkonjunktur kan förutsättningarna för de offentliga finanserna på sikt förbättras då färre insatser och lägre transfereringar kan behöva riktas till de arbetslösa, samtidigt som skatteintäkterna blir högre när fler är i arbete. Kostnaden för de finanspolitiska åtgärderna blir lägre om man beaktar att den finanspolitiska stabiliseringen ökar den framtida potentiella tillväxten genom att minska de negativa persistenseffekterna av djupa lågkonjunkturer.<sup>79</sup> Detta gäller särskilt då styrräntan slår i den effektiva nedre gränsen.

Konjunktursvängningar leder till variationer i ett stort antal variabler, både realekonomiska, såsom BNP och arbetslöshet, och nominella, t.ex. konsumentprisinflationen. För att stabiliseringspolitiken ska vara effektiv behöver frågan om vilka makroekonomiska variabler som ska stabiliseras adresseras.

---

<sup>77</sup> Se Blanchard och Summers (1986) och Galí (2022).

<sup>78</sup> Mossfeldt och Österholm (2013) visar på negativa persistenseffekter till följd av hög arbetslöshet på svenska data. Se också Konjunkturinstitutet (2011).

<sup>79</sup> DeLong och Summers (2012).

Enligt Riksbankslagen är prisstabilitet det överordnade målet för penningpolitiken. Utan att åsidosätta prisstabilitetsmålet ska penningpolitiken även bidra till en balanserad utveckling av produktion och sysselsättning (real stabilisering).

I praktiken brukar stabilisering av realekonomin (dvs. stabilisering av resursutnyttjandet) handla om att stabilisera BNP-gapet och/eller arbetslöshetsgapet. Utmaningen i båda fallen är att bedöma hur dessa variabler kommer att utvecklas i frånvaro av stabiliserande åtgärder, hur denna utveckling avviker från den nivå som är långsiktigt hållbar, samt vilken effekt eventuella stabiliserande åtgärder skulle komma att få.

Valet av vilken real variabel som är relativt sett viktigare att stabilisera kan diskuteras utifrån flera aspekter. En aspekt är effekten på ekonomin av respektive variablers avvikelse från dess potentiella nivå. Det kan t.ex. argumenteras för att de negativa effekterna av en arbetslöshet som avviker från sin jämviktsnivå (negativa persistenseffekter) innebär en högre kostnad än att produktivitetsnivån gör det.

En annan aspekt är svårigheten att bedöma respektive variablers potentiella nivå. I och med att den potentiella nivån inte är observerbar är det svårt att avgöra vilken variabel som skulle vara relativt sett lättare att bedöma. Vissa forskare argumenterar för att jämviktsarbetslöshetens nivå är lättare att bedöma än potentiell BNP-nivå, bl.a. med hänvisning till att det är en stationär variabel (till skillnad från BNP som trendar uppåt). Det är svårt att bedöma relevansen i detta argument då jämförelsen berör två icke-observerbara variabler, vilka dessutom bedöms bl.a. med hjälp av statistiska metoder och därför är känsliga för skattningsperiod och modellspecifikation.

En tredje aspekt är det faktum att en real stabilisering som baseras på arbetslösheten indirekt baseras på en bedömning av BNP-utvecklingen, eftersom BNP ligger före i konjunkturcykeln. Att olika mått är behäftade med olika för- och nackdelar talar för att stabiliseringspolitiken kan bli effektivare om den baseras på en samlad bedömning.

Sammantaget pekar ovannämnda aspekter mot att man bör fästa stor vikt vid både resursutnyttjandet i hela ekonomin som resursutnyttjandet på arbetsmarknaden.

## 4.2 Hur har finans- och penningpolitiken bedrivits de senaste 20 åren?<sup>80</sup>

Lyhagen och Shahnazarian (2023) analyserar empiriskt i vilken grad finans- och penningpolitiken har bedrivits kontracykliskt de senaste två decennierna, och om finans- och penningpolitiken påverkat efterfrågan i samma riktning.<sup>81</sup> Deras deskriptiva analys indikerar att den samlade finanspolitiken i huvudsak har varit kontracyklisk de senaste två decennierna.<sup>82</sup> Med detta menas att den samlade finanspolitiken har varit expansiv när resursutnyttjandet varit lågt och åtstramande när resursutnyttjandet varit högt. Analysen visar även att den aktiva finanspolitiken i viss utsträckning har varit kontracyklisk.

När det gäller penningpolitiken är slutsatsen att den bara delvis har varit kontracyklisk. Analysen indikerar vidare att finans- och penningpolitiken delvis varit expansiva eller kontraktiva samtidigt större delen av den studerade perioden. Det innebär att finans- och penningpolitiken (delvis) har dragit åt samma håll när det kommer till att stabilisera den reala ekonomin.

Lyhagen och Shahnazarian (2023) använder också en ekonometrisk modell för att skatta sambandet mellan finans- och penningpolitik och konjunkturen och vice versa. I den ekonometriska modellen skattas sambanden mellan följande variabler: resursutnyttjandet, inflationens avvikelse från inflationsmålet, den offentliga sektorns finansiella sparande samt skuggräntan<sup>83</sup>. De skattade sam-

---

<sup>80</sup> Avsnittet är baserad på Lyhagen och Shahnazarian (2023).

<sup>81</sup> Även Calmfors m.fl. (2022) och Finanspolitiska rådet (2023) har nyligen gjort deskriptiva analyser av hur finans- och penningpolitik bedrivits de senaste 20 åren. Lyhagen och Shahnazarian (2023) gör dels liknande deskriptiva analyser dels skattar de sambandet mellan finans- och penningpolitik och makroekonomin simultant i en vektor autoregressiv modell som skattas med Bayesianska metoder. Genom denna skattningsmetod hanterar de sammansättningseffekter som Calmfors m.fl. (2022) lyfter fram i sin rapport. Det innebär att de i sin skattning tar hänsyn till att finans- och penningpolitik kan påverka den makroekonomiska utvecklingen men också att den makroekonomiska utvecklingen kan påverka den politik som förs. Av naturliga skäl går det inte att ta hänsyn till dessa simultana effekter i enkla deskriptiva analyser.

<sup>82</sup> Finanspolitik kan bedrivas antingen genom automatiska justeringar av olika skatter och utgifter beroende på konjunkturutvecklingen (så kallade automatiska stabilisatorer som beskrivs närmare i avsnitt 7.3) eller genom diskretionära beslut om att aktivt ändra olika skatter eller utgifter. Termen samlade finanspolitik används för att indikera att analysen avser hela finanspolitiken. Termen aktiv finanspolitik används för att indikera att analysen avser endast den diskretionära finanspolitiken.

<sup>83</sup> Skuggräntan ger en vägledning om hur räntenivån i ekonomin påverkas av centralbankens konventionella- och okonventionella penningpolitiska åtgärder. Dessa åtgärder har främst använts sedan 2015 och framåt.

banden används sedan för att undersöka effekterna av olika ekonomiska störningar.<sup>84</sup> Resultaten indikerar att för efterfråge- och inflationsstörningar liksom för oväntade finanspolitiska förändringar har interaktionen mellan penning- och finanspolitik hittills varit positiv under 2000-talet. Detta innebär att när den samlade finanspolitiken varit expansiv/kontraktiv så har även penningpolitiken varit det (se tabell 4.1). De två politikområdena har med andra ord kompletterat varandra.<sup>85</sup> För oväntade penningpolitiska förändringar har interaktionen mellan finans- och penningpolitik varit negativ.<sup>86</sup> Det här innebär att när penningpolitiken oväntat har varit expansiv (kontraktiv) så har finanspolitiken motverkat det genom att vara kontraktiv (expansiv). Resultaten indikerar också att penning- och finanspolitik förts kontracyklisk när ekonomin utsatts för efterfråge- eller inflationsstörningar.

**Tabell 4.1 Samspelet mellan penning- och finanspolitik**

Typ av chock	Samspel
Efterfrågandechock	Komplement
Inflationschock	Komplement
Finanspolitisk chock	Komplement
Penningpolitisk chock	Substitut

<sup>84</sup> En störning innebär att en oväntad förändring sker i det ekonomiska systemet. En efterfrågestörning innebär en oväntad förändring av efterfrågan (läs resursutnyttjandet) i ekonomin. En inflationsstörning innebär en oväntad förändring av inflationen. En oväntad finanspolitisk förändring innebär en oväntad förändring av skatter och offentliga utgifter.

<sup>85</sup> Det bör samtidigt poängteras att det inte alltid är positivt att finans- och penningpolitik kompletterar varandra, exempelvis när ekonomin utsätts för inflationsstörning.

<sup>86</sup> En oväntad penningpolitisk störning innebär en överraskande förändring av styrräntan.

### 4.3 Kapitlets viktigaste slutsatser

Olika typer av makroekonomiska indikatorer kan vara till stor hjälp vid bedömningar av konjunkturläget och därmed bidra till att stabiliseringspolitiska åtgärder vidtas i rätt tid (se vidare avsnitt 8.5). Ett exempel på detta är att förändringar i resursutnyttjandet tenderar att synas i resursutnyttjandeindikatorn något eller några kvartal innan förändringen syns i BNP-gapet. Analysen visar också att Konjunkturinstitutets barometerindikator kan användas som en tidig indikation på resursutnyttjandeindikator (och därmed på BNP-gapet och arbetslöshetsgapet). Analysen visar dessutom att bedömningen av konjunkturläget bör baseras på en samlad bedömning utifrån en stor mängd statistik, indikatorer och modellskattningar, vilka avser både hela ekonomin (BNP-gapet) och på arbetsmarknaden (arbetslöshetsgapet). Den finanspolitiska konjunkturstabiliseringen bör därför beakta både resursutnyttjandet i hela ekonomin och resursutnyttjandet på arbetsmarknaden (se vidare avsnitt 8.4).

En jämförelse av regeringens och Konjunkturinstitutets bedömningar av BNP- och arbetslöshetsgapet visar på intressanta resultat. Dels att bedömningarna i realtid avseende innevarande år uppvisar en hög korrelation med senast tillgängliga bedömning, dels att realtidsbedömningar avseende nästkommande år och senaste bedömning har betydligt lägre korrelation. Det förstnämnda indikerar det kan vara meningsfullt att bedriva finanspolitisk konjunktur-stabilisering baserad på realtidsbedömningar av konjunkturen, medan det sistnämnda sätter fingret på behovet av aktuella prognoser och snabba beslutsprocesser för att kunna bedriva en sådan politik. Detta är faktorer som diskuteras vidare i kapitel 8 och 12.

Finans- och penningpolitiken har de senaste dryga 20 åren endast delvis förts kontracykliskt och endast ibland samverkat för att stabilisera realekonomin. Detta indikerar att det finns utrymme för att förbättra samspelet mellan politikområdena. Ett sätt att förbättra samspelet är att utarbeta ett ramverk för finanspolitisk konjunktur-stabilisering (se vidare kapitel 8). Ett förbättrat samspel kan i sin tur leda till en mer effektiv konjunkturstabilisering, vilket kan medföra välfärdsvinster, bl.a. via mindre negativa persistenseffekter.





## 5 Penningpolitisk konjunkturstabilisering

Det överordnade målet för penningpolitiken är enligt riksbankslagen att upprätthålla varaktigt låg och stabil inflation.<sup>87</sup> Riksbanken har preciserat målet som att den årliga förändringen av konsumentprisindex med fast ränta (KPIF) ska vara 2 procent. Utan att åsidosätta inflationsmålet ska Riksbanken dessutom bidra till en balanserad utveckling av produktion och sysselsättning. Penningpolitik är de åtgärder som Riksbanken vidtar för att uppnå dessa mål. Riksbanken bedriver en flexibel inflationsmålspolitik, vilket betyder att inflationen tillåts avvika från målet under perioder då det inte bedöms som möjligt att uppnå målet på kort sikt utan att göra alltför kraftiga penningpolitiska åtgärder (såsom styrränteförändringar), vilka kan vara menliga för ekonomin. Riksbanken tar därmed hänsyn till både hur produktion och sysselsättning utvecklas. Eftersom det tar tid innan penningpolitiken får full effekt på inflationen och realekonomin vägleds penningpolitiken av prognoser för den ekonomiska utvecklingen. Det finns inget generellt svar på frågan hur snabbt inflationen bör föras tillbaka till 2 procent om den avviker från målet. En alltför snabb återgång kan i vissa lägen få effekter på produktion och sysselsättning som är mycket negativa, medan en alltför långsam återgång kan försvaga trovärdigheten för inflationsmålet. Riksbankens huvudsakliga penningpolitiska verktyg är styrräntan. Vid behov kan Riksbanken komplettera den konventionella penningpolitiken med andra åtgärder, bl.a. köp eller försäljning av statspapper, för att exempelvis försöka få genomslag på de räntor som hushåll och företag möter. Riksbanken kan även köpa och sälja andra värdepapper än statspapper om det finns synnerliga

---

<sup>87</sup> Lag (2022:1568) om Sveriges riksbank.

skäl. Sådana synnerliga skäl kan t.ex. finnas vid finansiell oro eller i kriser då de reala räntorna är särskilt låga.

Som det konstaterades i kapitel 2 är det troligt att låga realräntor kommer att vara ett vanligt förekommande fenomen framöver, vilket innebär en begränsning i Riksbankernas handlingsutrymme eftersom den möjliga penningpolitiska stimulansen via styrräntesänkningar kommer att begränsas av den nedre ränterestriktionen (Effective Lower Bound, ELB). Den nedre ränterestriktionen innebär att det finns en gräns för hur mycket styrräntan kan sänkas under nollstrecket innan det får negativa konsekvenser. Som en konsekvens av detta kan Riksbanken förväntas överväga att använda okonventionella åtgärder för att öka den penningpolitiska stimulansen, åtminstone i frånvaro av en finanspolitisk respons när styrräntan ligger på den nedre restriktionen. Detta kapitel beskriver inledningsvis penningpolitikens transmissionsmekanismer (avsnitt 5.1) och kopplingen mellan Riksbankens och den offentliga sektorns balansräkningar (avsnitt 5.2). Vidare kvantifieras hur Riksbankens kvantitativa lättnader har påverkat Riksbankens, och i förlängningen, den offentliga sektorns finanser (avsnitt 5.3). I avsnitt 5.4 presenteras flera tänkbara reformer för att minska behovet av kvantitativa lättnader. Kapitlet avslutas med utredningens bedömningar om penningpolitisk stabilisering (avsnitt 5.5).

## **5.1 Penningpolitikens transmissionsmekanismer**

Transmissionsmekanismen är samlingsnamnet för hur centralbankens ränteförändringar och andra åtgärder påverkar den aggregerade efterfrågan och dess beståndsdelar samt inflationen.

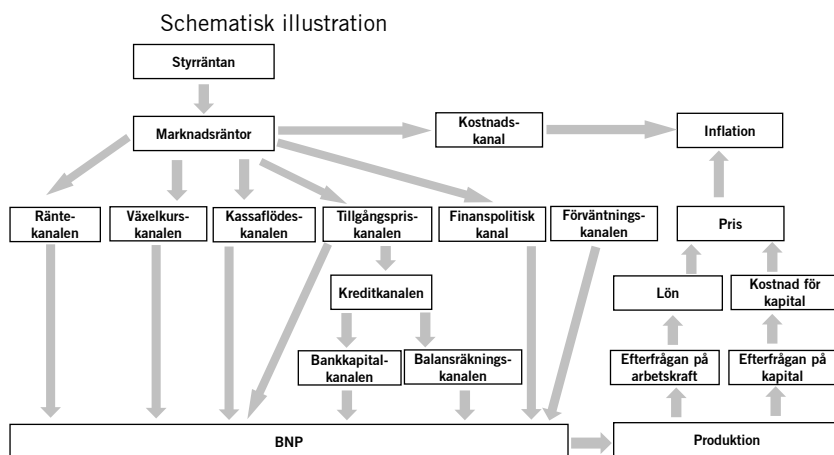
### **5.1.1 Den konventionella penningpolitikens transmissionskanaler**

När Riksbanken höjer styrräntan stiger Riksbankens in- och utlåningsränta till bankerna. Banker som har pengar på sina konton i Riksbanken erhåller en högre ränta, medan de banker som lånar av Riksbanken får betala en högre ränta. Detta påverkar i sin tur den ränta som bankerna betalar till varandra på interbankmarknaden och de korta marknadsräntorna. Längre räntor påverkas också, men med

en tidsfördröjning.<sup>88</sup> Höjda marknadsräntor gör att bankernas finansieringskostnad ökar då det blir dyrare för dem att låna. Detta leder i sin tur till höjda utlåningsräntor för hushåll och företag. Eftersom styrränteförändringar påverkar inflation (och inflationsförväntningar) med fördröjning påverkas även realräntor.

En ränteförändring påverkar ekonomin på en rad olika sätt.<sup>89</sup> Dessa transmissionsmekanismer kan lite förenklat delas upp i sju olika transmissionskanaler (se figur 5.1 nedan): räntekanal, växelkurskanalen, kassaflödeskanalen, tillgångspris-kanalen (vars effekt på ekonomin går via balansräknings-, bankkapitalkanalerna), förväntningkanalen- och kostnadskanalen, samt den finanspolitiska kanalen.<sup>90</sup>

**Figur 5.1 Penningpolitikens transmissionskanaler**



Anm.: Egen illustration.

## Räntekanal

Räntekanal beskriver traditionellt sett intertemporal substitution. När marknadsräntorna stiger blir det mer fördelaktigt att spara och

<sup>88</sup> Förändringar i styrräntorna påverkar de långa räntorna genom två olika mekanismer. De långa räntorna påverkas direkt av de aktuella korta räntorna, eftersom de långa räntorna är genomsnittet av de korta räntorna under en viss period. Förändringar i styrräntorna påverkar också de långa räntorna indirekt genom förväntningar om framtida styrräntor.

<sup>89</sup> Beskrivningarna av kanaler beskriver effekten i en riktning men effekten kan gå åt båda hållen.

<sup>90</sup> Beskrivningen av olika transmissionskanaler är inspirerad av beskrivningen av olika kanaler i Walentin (2023), Hopkins m.fl. (2009) och Calmfors m.fl. (2022).

mindre fördelaktigt att låna pengar. Hushållen väljer då att spara och skjuta upp en del av sin konsumtion på framtiden. Företagen skjuter samtidigt upp sina investeringar eftersom dessa blir dyrare att finansiera med lån. Som en konsekvens av detta minskar företag och hushåll sin efterfrågan på varor och tjänster vilka minskar den samlade efterfrågan i ekonomin. En lägre efterfrågan medför att den samlade produktionen i ekonomin minskar i motsvarande grad. Som en konsekvens av detta efterfrågar företagen mindre arbetskraft och kapital. Den minskade efterfrågan på dessa produktionsfaktorer leder till att löner och kapitalkostnad faller.<sup>91</sup> Som ett resultat av detta dämpas företagens kostnader, vilket möjliggör för företagen att gradvis sänka sina prisökningar, vilket resulterar i att inflationen faller.

### Växelkurskanalen

Penningpolitiken kan även påverka ekonomin via växelkurskanalen. Växelkurskanalen verkar via den så kallade icke kurssäkrade räntepariteten som innebär att den förväntade avkastningen på svenska obligationer bör vara samma som för utländska obligationer, justerat för förväntad växelkursförändring. En höjning av styrräntan leder normalt till att växelkursen apprecierar, vilket minskar nettoexporten. Växelkursapprecieringen sker genom ett ökat kapitalinflöde som beror på att högre räntor leder till att inhemska tillgångar framstår som mer attraktiva jämfört med utländska tillgångar. Starkare växelkurs betyder lägre importpriser vilket innebär att en del av den inhemska efterfrågan flyttar från inhemska till importerade varor. Detta dämpar inflationstrycket och leder till en försämrad handelsbalans samt minskar BNP.

### Tillgångspriskanalen

Tillgångspriskanalen beskriver den effekt som ränteförändringar får på ekonomin via kreditmarknaden. Högre marknadsräntor minskar nuvärdet av finansiella tillgångars framtida utbetalningar, som t.ex.

---

<sup>91</sup> Företagen kan också minska marginalerna för varor och tjänster i slutlig användning i syfte att minska en ofrivillig lagerupbyggnad.

aktieutdelningar.<sup>92</sup> Högre räntor minskar också efterfrågan på reala tillgångar, exempelvis bostäder. Därigenom sjunker priserna på både reala och finansiella tillgångar. Det här får konsekvenser för värdet på de tillgångar som finns på hushållens och företagens balansräkningar. Dessa får i sin tur konsekvenser för ekonomin via kreditmarknaden (kreditkanalen). Detta sker genom följande två olika kanaler: balansräkning- och bankkapitalkanalerna.

Balansräkningskanalen beskriver hur fallande tillgångspriser, t.ex. hus- och aktiepriser, minskar värdet på hushållens och företagens tillgångar. När värdet på tillgångar som utgör säkerhet för lån minskar, kan långivarna skärpa lånevillkoren, t.ex. genom att höja utlåningsräntorna eller genom att inte tillåta låntagarna att få låna lika mycket. Detta drar i sin tur ner tillgångspriserna ytterligare, vilket försämrar företagens- och hushållens balansräkningar ytterligare och resulterar i ännu högre utlåningsräntor och försämrade kreditvillkor osv. Detta leder till en s.k. finansiell acceleratoreffekt. Slutligen leder detta till en lägre konsumtion och minskade investeringar.

Bankkapitalkanalerna beskriver hur fallande tillgångspriser försämrar bankernas balansräkningar, t.ex. genom att de minskar värdet på bankens tillgångar och det egna kapitalet. Bankkapitalkanalerna triggas i gång av att bankernas balansräkningar påverkas av olika typer av risker förknippade med bankernas verksamhet (t.ex. marknadsrisk, kreditrisk och finansieringsrisk). Dessa risker kan t.ex. minska värdet på bankens tillgångar och det egna kapitalet. Bankerna måste dock uppfylla vissa krav i fråga om bl.a. kapitaltäckning, soliditet, och likviditet. Det medför att bankerna för att uppfylla kraven kan välja att antingen höja utlåningsräntorna (och därigenom öka vinsten och det egna kapitalet)<sup>93</sup> och/eller minska sin utlåning. Både högre utlåningsränta och mindre utlåning leder till lägre konsumtion och minskade investeringar.

Förändringar i tillgångspriserna kan även påverka efterfrågan direkt genom förändringar i hushållens och företagens förmögenhet.

---

<sup>92</sup> Ett nuvärde är värdet i dag av en utbetalning som sker i framtiden. En utbetalning i dag kan investeras och därmed ge en löpande avkastning. Det här betyder att en utbetalning idag är mer värd än om samma utbetalning sker i framtiden. Om utbetalningen sker i framtiden så bör man därför diskontera ner den framtida utbetalningen. Många finansiella tillgångar, t.ex. obligationer eller aktier, ger rätt till utbetalningar i framtiden. Därför bestäms värdet av dessa tillgångar av nuvärdet av de framtida utbetalningarna.

<sup>93</sup> Skillnaden ("spreaden") mellan utlåningsräntan och styrräntan är därför viktig för penningpolitikens möjligheter att påverka ekonomin.

Konsumtionen och investeringarna minskar därmed även till följd av denna förmögenhetseffekt. När efterfrågan påverkas så påverkas inflationen på samma sätt som räntekanalerna (se ovan).

### **Kassaflödeskanalen**

Kassaflödeskanalen eller inkomstkanalen poängterar att höjda nominella räntor resulterar i ökade ränteutgifter för de lån som hushållen tagit. Om hushållen saknar buffert eller har begränsade möjligheter att låna, minskar deras konsumtion. Kassaflödeskanalen beror på bristande likviditet, vilket gör att den inte bara påverkar låginkomsttagare utan också ekonomiskt starka hushåll med sina tillgångar bundna i ägda bostäder som är fullt utnyttjade som säkerhet för lån. Kassaflödeskanalen påverkar också likviditetsbegränsade företag. Höjda nominalräntor försämrar kassaflödet och minskar utrymmet för investeringar. Kassaflödeskanalen påverkar efterfrågan främst genom att omfördela inkomster mellan hushåll (och företag) med olika marginell konsumtionsbenägenhet. När efterfrågan påverkas så påverkas inflationen på samma sätt som räntekanalerna (se ovan).

### **Förväntningskanalen**

Hushållens och företagens konsumtion och investeringar påverkas av vad de tror om den ekonomiska utvecklingen i framtiden. Om de förväntar sig att räntorna kommer att stiga i framtiden kan deras efterfrågan dämpas. En Riksbank kan genom att höja sin styrränta, och även genom att kommunicera nivån på framtida styrräntor, därför dämpa efterfrågan i ekonomin genom hushållens- och företagens förväntningar (se vidare avsnitt 5.1.2 för en beskrivning av framåtblickande vägledning).

Om hushållen och företagen dessutom exempelvis förväntar sig att inflationen kommer att vara ihållande hög kommer de att anpassa sin prissättning och lönesättning därefter. Detta leder till att priser och löner stiger och att hushållen och företagen fortsätter att förvänta sig högre inflation. Om de däremot förväntar sig att inflationen stiger till 2 procent de kommande åren kommer hushållen och företagen att anpassa sina pris- och lönebeslut därefter. Det gör

det lättare för Riksbanken att upprätthålla sitt mål. En del av förväntningskanalen handlar alltså om att bedriva en penningpolitik som förankrar inflationsförväntningarna i ekonomin vid 2 procent.

## Den finanspolitiska kanalen

Den finanspolitiska kanalen tar fasta på den effekt ränteförändringar får på de offentliga finanserna. Om den offentliga nettoskulden är positiv (negativ) så innebär en räntehöjning försämrat (förbättrat) finansiellt sparande för den offentliga sektorn. En minskning (ökning) av de offentliga ränteutgifterna kan påverka efterfrågan i ekonomin beroende på hur finanspolitiken använder den utökade (minskade) utrymmet som skapas. Hur viktig finanspolitikens respons är för penningpolitikens transmissionsmekanism beror till stor del på hur finanspolitiken förändras som en följd av ränteförändringen vid varje givet tillfälle. Det bör också poängteras att ränteförändringar även påverkar priserna på den offentliga sektorns reala och finansiella tillgångar vilka kan få konsekvenser för finanspolitiken och därmed hushållens och företagets konsumtion och investeringar.<sup>94</sup>

## Kostnadskanalen

Eftersom företagen i viss mån finansierar sin verksamhet och investeringar med lånade medel kan en förändring i räntenivån påverka deras finansieringskostnader, vilket i sin tur kan tvinga företagen att höja sina priser som kompensation. Denna *kostnadskanal* påverkar inflationen i motsatt riktning jämfört med de traditionella kanalerna.

Ränteförändringar påverkar ekonomin och inflationen med viss tids eftersläpning. Det finns flera förklaringar till denna fördröjning. För det första tenderar företag att inte vilja ändra priserna särskilt

---

<sup>94</sup> Finansiell nettoskuld är skillnaden mellan den offentliga sektorns skulder och tillgångar som andel av BNP. Den offentliga sektorn har både räntebärande tillgångar och icke-räntebärande tillgångar i noterade och onoterade aktier (de senare främst i statliga och kommunala bolag). Den finansiella skulden är större än räntebärande tillgångarna i Sverige. Totalavkastningen på icke-räntebärande tillgångar beror på utdelningar och värdeförändring. Om värdeminskningen på dessa dominerar över eventuella ökade utdelningar när den riskfria räntan går upp, så minskar den totala avkastningen. Det här innebär att den offentliga nettoskulden minskar.

ofta. Detta innebär att även om räntorna höjs och efterfrågan sjunker tar det tid för företagen att sänka priserna.<sup>95</sup> För det andra tar det tid innan en höjning av Riksbankens styrränta får effekt på räntor som hushållen och företag möter. Detta beror främst på att låneräntorna kanske är bundna och det därför tar tid innan en Riksbanks räntebeslut fortplantar sig i ekonomin.<sup>96</sup>

### 5.1.2 Den okonventionella penningpolitikens transmissionsmekanismer

Under och efter den globala finanskrisen 2007–2008 låg många Riksbankers korta styrräntor kring noll. Sedan 2015 har Riksbanken och några andra Riksbankers sänkt styrräntan under noll. Transmissionsmekanismerna för negativa styrräntor är desamma som för positiva styrräntor men med skillnaden att det finns en gräns för hur negativ styrräntan i praktiken kan bli eftersom ytterligare sänkningar kan skapa betydande negativa sidoeffekter. Anledningen till att Riksbankerna inte kan välja en alltför negativ styrränta är att den nominella avkastningen på kontanter är 0 procent. Om styrräntan blir alltför negativ kommer bankerna att välja att hålla sitt likviditetsöverskott i kontanter snarare än i Riksbanken. Alternativt kan man tänka sig att hushåll och företag skulle välja att ta ut pengar i form av kontanter om bankerna, som en konsekvens av Riksbankens agerande, sänker räntorna på sina inlåningskonton till negativa territorier.<sup>97</sup>

Att Riksbankerna inte kan välja en alltför negativ styrränta är också en av de viktigaste anledningarna till att Riksbanken och andra Riksbankerna använt så kallade okonventionella penningpolitiska instrument i allt större utsträckning sedan den globala finanskrisen som komplement till styrränteförändringar. I den okonventionella

---

<sup>95</sup> Det finns flera anledningar till att företagens priser är stela: frekventa prishöjningar kan skada kundrelationerna, det kan vara kostsamt att ändra priserna, det finns bindande avtal som förhindrar att priserna ändras, fakturor utfärdas vid ett senare datum och lagerhållning innebär att insatsvaror köps in vid en viss tidpunkt. Dessutom kan nominell lönestelhet nedåt förklara företagets ovilja att sänka priserna vid räntesänkningar. Nominell lönestelhet neråt förklaras ibland av fackföreningarnas starka ställning. Se fördjupning om "Orsaker till lönestelhet i Konjunkturinstitutet (2005).

<sup>96</sup> Knappt hälften (46 procent) av bolänestocken 2022 avsåg lån med en räntebindningstid på 2 år eller mer.

<sup>97</sup> Svensson (2014) argumenterar dock för att centralbanker har möjlighet att sänka sina styrräntor till under -0,5 procent. Gränsen enligt honom går någonstans mellan -1,0 och -2,0 procent.



penningpolitiska verktygslådan ingår åtgärder såsom kvantitativa lättnader och framåtblickande vägledning, vilka syftar till att stimulera ekonomin genom att pressa ned räntorna på långa löptider (avkastningskurvan), samt hushållens och företagens förväntningar om den framtida penningpolitiken.

### Framåtblickande vägledning

Framåtblickande vägledning (eng. forward guidance) från en Riksbank innebär information om framtida penningpolitiska avsikter, baserat på dess bild av inflationsutvecklingen framöver. Syftet med framåtblickande vägledning är att påverka hushållens och företagens inflationsförväntningar eftersom det annars finns en risk att höga inflationsförväntningar blir självuppfyllande. Företag som tror att andra företag kommer att höja sina priser tenderar att göra detsamma, medan arbetstagare som förväntar sig att priserna ska stiga vill att deras löner ska stiga.

Framåtblickande vägledningar kan utformas på två olika sätt. Antingen genom att Riksbanken publicerar prognoser om hur penningpolitiken kommer att bedrivas på olika tidshorisonter (ofta kallad delfisk vägledning eller tidsberoende vägledning) eller genom att Riksbanken förbinder sig att genomföra sin penningpolitik betingad på viss utveckling (ofta kallad odyssevisk vägledning eller tillståndsberoende vägledning). Tidsberoende vägledning anger en räntebana som ska följas över tiden medan tillståndsberoende vägledning betingar räntebanan på hur centrala ekonomiska variabler såsom inflation eller arbetslöshet utvecklas. Framåtblickande vägledning signalerar en expansiv/kontraktiv penningpolitik även framöver (signaleringskanalen). För att en Riksbanks framåtblickande vägledning ska vara trovärdig måste den alltid överensstämja med Riksbankens bedömning av det aktuella ekonomiska läget och utsikterna för framtiden. Detta är särskilt viktigt när det gäller inflationen. I praktiken gör Riksbanken ett uttalande om sina framtida penningpolitiska avsikter. Till exempel att styrräntorna sannolikt kommer att fortsätta att vara låga i framtiden. Som ett resultat av detta blir det mer sannolikt att banker sätter lägre räntor för långfristiga lån eftersom de vet att de vid behov kan låna pengar från Riksbanken till låg ränta och därmed kan vara trygga med att själva

ha låga räntor. Detta innebär i sin tur att hushåll och företag kan få billigare lån. Framtidsindikationer kan därför bidra till att uppmuntra till investeringar och konsumtion, vilket stimulerar den ekonomiska tillväxten. Högre resursutnyttjande bidrar till att inflationen hamnar på nivåer som är konsistenta med prisstabilitet.

### **Kvantitativa lättnader**

Kvantitativa lättnader (eng. quantitative easing, QE) avser en Riksbanks köp av finansiella tillgångar med lång löptid i syfte att påverka räntan på dessa. I Sverige har den vanligaste formen av kvantitativa lättnader bestått i att Riksbanken köpt statsobligationer på andrahandsmarknaden. Utöver köp av statsobligationer har Riksbanken även köpt kommunobligationer, säkerställda obligationer och företagsobligationer. Vid sidan av köp av värdepapper har Riksbanken också använt sina balansräkningar för att bl.a. intervensera på valutamarknaden och genom växelkurskanalen påverka inflationen eller ge lån till banker, vilket Riksbanken gjorde i samband med den svenska finanskrisen 2008–2010 och under perioden mars 2020 till september 2021.<sup>98</sup> Riksbanken har även gett lån till bankerna för att de ska öka sin utlåning till icke-finansiella företag men det var upp till bankerna vilka företag de skulle låna till. På de medel som inte lånades ut fick bankerna betala en högre ränta.

Riksbankens balansräkning spelar en central roll för penningpolitikens operativa genomförande. Riksbankens balansräkning återspeglar hur verksamheten bedrivs. Skuldsidan beskriver hur verksamheten finansieras medan tillgångssidan beskriver vad finanserna används till. Under normala tider består tillgångssidan främst av guld- och valutareserven, medan skuldsidan till största del består av sedlar och mynt samt eget kapital (se vidare avsnitt 5.2.1). Men under speciella förhållanden, såsom en finanskris eller när styrräntan närmar sig en nedre gräns, kan balansräkningen användas för att bedriva penningpolitik via kvantitativa lättnader. Dessa kan bl.a. innefatta stora köp av stats- och andra värdepapper som finansieras till en kostnad som motsvarar styrräntan. I denna situation ökar betydelsen av andra poster i balansräkningen. En

---

<sup>98</sup> Sveriges riksbank (2017b) skriver dock att syftet med valutainterventioner inte är att påverka växelkursen i sig utan att stabilisera inflation och resursutnyttjande.

sådan post är de emitterade certifikaten. Den överskottslikviditet som uppstår i systemet kompenseras genom att Riksbanken ökar mängden emitterade Riksbankscertifikat. Ett växande likviditetsöverskott innebär att banksystemet har stor likviditet insatt hos Riksbanken. I princip innebär detta att banksystemet lånar ut pengar veckovis till Riksbanken till en ränta som är nära styrräntan. Riksbanken kan genom sådana transaktioner expandera tillgångs-sidan genom att finansiera den genom utgivning av certifikat.

Tanken med Riksbankens köp av statsobligationer är att påverka marknadsräntorna, som i sin tur påverkar ekonomin genom flera olika kanaler:<sup>99</sup> Köpen i sig signalerar en expansiv penningpolitik även framöver (signaleringskanalen). Köpen minskar vidare tillgången på obligationer, vilket pressar obligationspriserna uppåt så att räntorna faller (premiekanalen). Detta påverkar räntekostnaderna för företag och hushåll som tar nya lån med långa räntebindingstider. Räntekanalerna kan därför sägas komplettera på vilket sätt signaleringskanalen och premiekanalen påverkar reala ekonomin.<sup>100</sup> Den icke-konventionella penningpolitiken med köp av statsobligationer kan ge spridningseffekter till priser på andra tillgångar (portföljbalanskanalen). Balansräkningskanalen kan därför sägas komplettera på vilket sätt portföljkanalen påverkar reala ekonomin. Den icke-konventionella penningpolitiken med köp av statsobligationer innebär att bankernas likviditetsöverskott mot Riksbanken ökar (likviditetskanalen). Bankkapitalkanalerna kan därför sägas komplettera på vilket sätt likviditetskanalen och portföljkanalen påverkar reala ekonomin.

## 5.2 Kopplingen mellan Riksbankens och den offentliga sektorns balansräkningar

Syftet med det här avsnittet är att dels närmare beskriva kopplingarna mellan Riksbankens och den offentliga sektorns balansräkningar dels synliggöra hur Riksbankens köp av värdepapper kan påverka de offentliga finanserna.

<sup>99</sup> Beskrivning av kvantitativa lättnaders transmissionskanaler är baserad på beskrivningen i Alsterlind m.fl. (2015). Se också Bowdler och Radia (2012).

<sup>100</sup> Tillgångsköpen pressar också ned växelkursen. Detta sker inte bara genom ränteparitet i växelkurskanalen, som diskuterats ovan, utan även genom valutaflödeseffekter då tillgångsköpen minskar mängden privata finansiella tillgångar utgivna i svenska kronor. En lägre växelkurs antas leda till högre nettoexport och högre importpriser, vilket bidrar till högre inflation.

### 5.2.1 Riksbankens balansräkning

I Riksbankens balansräkning redovisas bankens tillgångar och skulder vid ett givet tillfälle. Tabell 5.1 ger en schematisk bild av Riksbankens balansräkning. I balansräkningen ställs tillgångar på ena sidan och skulder och eget kapital (dvs. hur tillgångarna finansierats) på den andra sidan. Eget kapital är skillnaden mellan tillgångar och skulder. Summan av tillgångarna, som sammanfaller med summan av skulder och eget kapital, benämns balansomslutning.

Tillgångssidan omfattar främst statsobligationer, guld, utländska valutor och andra värdepapper som innehas av Riksbanken (t.ex. säkerställda obligationer såsom bostads-, kommun- och företagsobligationer), medan skuldsidan omfattar banksystemets reserver, sedlar och mynt samt Riksbankens eget kapital.

**Tabell 5.1 Riksbankens balansräkning**

Schematisk bild

Tillgångar	Skulder
Guld	Sedlar och mynt
Valutareserv	Bankreserver
Statsobligationer	Eget kapital
Övriga värdepapper	Värderegleringskonto
Övriga tillgångar	Övriga skulder

Anm.: Bankreserver inkluderar de riksbankscertifikat som emitteras för att finansiera köp av tillgångar. Dessa brukar också benämnas en penningpolitisk skuld eller inlåning.

Riksbankens tillgångar har ökat snabbt sedan finanskrisen, främst som en följd av Riksbankens köp av värdepapper (se figur 5.2). I slutet av 2006, när Riksbanken inte höll svenska värdepapper, uppgick Riksbankens balansomslutning till drygt 6 procent av BNP. Ökningen av Riksbankens balansomslutning mellan slutet av 2006 och slutet av 2014 förklaras huvudsakligen av att bankens valutareserv expanderade eftersom Riksbanken ansåg att valutareserven behöver förstärkas för att banken skulle ha tillgång till utländsk valuta för att kunna ge finansiella institut likviditetsstöd i utländsk valuta om det skulle uppstå en likviditetskris. Efter att Riksbanken började köpa värdepapper 2015 ökade Riksbankens balansomslutning från knappt 13 procent av BNP 2015 till knappt 18 procent av BNP 2019. I samband med pandemin intensifierades Riksbankens värdepappersköp. Vid utgången av 2022 ökade Riksbankens balans-

omslutning till knappt 27 procent av BNP och dess värdepappersinnehav till knappt 14 procent av BNP.<sup>101</sup>

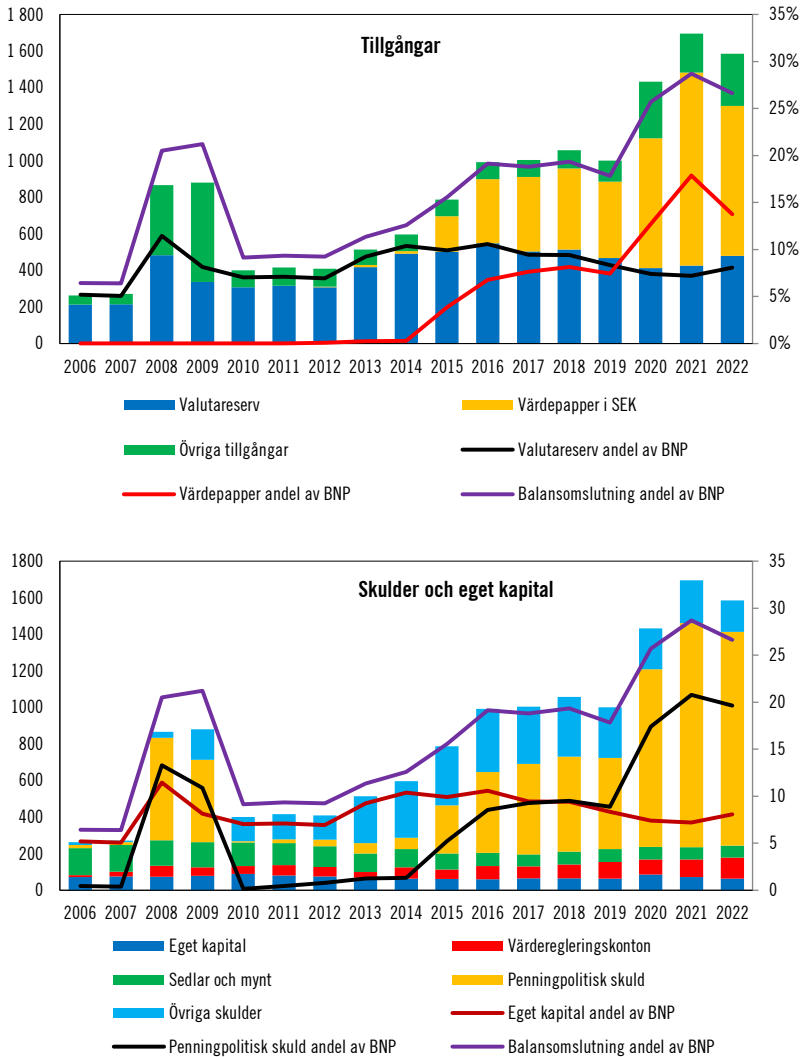
Riksbankens räntebärande penningpolitiska skulder, dvs. bankernas reserver hos Riksbanken, ökade från drygt 1 procent av BNP i slutet av 2014 till drygt 20 procent av BNP i slutet av 2022.<sup>102</sup> Värdepappersköpen har ökat riskerna i Riksbankens balansräkning och bidragit till en minskning av bankens soliditet, dvs. andelen tillgångar som finansieras med bankens eget kapital har minskat från drygt 10 procent i slutet av 2014 till drygt 4 procent i slutet av 2022.

---

<sup>101</sup> Även sammansättningen av Riksbankens värdepappersportfölj förändrades under pandemin. Samtidigt som värdet av Riksbankens innehav av statsobligationer var relativt oförändrat under pandemin, ökade innehavet av kommunobligationer, säkerställda obligationer, företagsobligationer och statsskuldsväxlar. Detta innebar att Riksbankens ökade sitt innehav av värdepapper som i olika utsträckning är förenade med större kreditrisk.

<sup>102</sup> Den penningpolitiska skulden används också för att finansiera andra tillgångar än svenska värdepapper, och hela ökningen av den penningpolitiska skulden kan inte förklaras enbart av värdepappersköpen.

**Figur 5.2 Tillgångar och skulder på Riksbankens balansräkning**  
 Miljarder kronor (vå) respektive procent av BNP (hö)



Anm.: Övriga tillgångar avser guldreserven, fodringar på IMF, penningpolitisk utlåning samt övriga tillgångar. Övriga skulder avser skulder till IMF, upplåning till valutareserven, avsättningar och övriga skulder. Staplarna i diagrammet är angivna i miljarder kronor i 2022 års priser. Uppgifterna i diagrammet kommer från Riksbankens veckorapporter för bankens balansräkning och värdena som anges avser den sista veckorapporten ett enskilt år. Det egna kapitalet i Riksbankens veckorapport justeras i samband med att riksdagen fastställer bankens resultat- och balansräkning. För 2022 uppgick Riksbankens resultat till -81 miljarder kronor och bankens egna kapital justerades till -18 miljarder kronor i slutet av april 2023, enligt veckorapporten.

Källor: Riksbanken och egna beräkningar.

Ökningen av Riksbankens tillgångar motsvaras av en ökning av skulderna. Värdepappersköpen finansierades huvudsakligen med utgivning av Riksbankscertifikat och inlåning från bankerna.

Ökningen av valutareserven fram till 2021 finansierades tidigare på två olika sätt: dels genom Riksbankens egen finansiering som består av eget kapital, utgivna sedlar och mynt samt inlåning från banker, dels genom lån av utländsk valuta på den internationella kapitalmarknaden via Riksgälden. Numera finansieras även den upplånade delen av valutareserven med egen finansiering, dvs. genom en ökning av bankernas inlåning i kronor på Riksbankens balansräkning (vilka ingår i den penningpolitiska skulden).

### 5.2.2 Den offentliga sektorns dynamiska budgetrestriktion och skulddynamik

I detta avsnitt beskrivs den offentliga sektorns dynamiska budgetrestriktion och skulddynamik. Med skulddynamik avses vanligen utvecklingen av den offentliga sektorns nettoskuld, eller utvecklingen av nettoskuldkvoten om nettoskulden uttrycks i procent av nominell BNP. Med dynamisk budgetrestriktion avses vanligen den budgetidentitet som uppnås genom kassaflödesanalys. En sådan analys beskriver förhållandet mellan in- och utbetalningar från den offentliga sektorn under en viss tidsperiod (vanligtvis räkenskapsåret).<sup>103</sup>

Den offentliga sektorns nominella nettoskuld förändras när det sker en förändring i den offentliga sektorns primära sparande eller nettokapitalutgifter.<sup>104</sup> Nettoskulden minskar om den offentliga sektorns primära sparande överstiger nettokapitalutgifterna. Den offentliga sektorns primära sparande utgörs av skillnaden mellan inkomster och utgifter, där inkomsterna består av skatteintäkter och avgifter minus transfereringar och utgifterna består av offentlig

<sup>103</sup> I appendix B ges en teknisk beskrivning av den offentliga sektorns dynamiska budgetrestriktion och skulddynamik.

<sup>104</sup> För enkelhetens skull har stock- och flödesjusteringar uteslutits. Stock- och flödesjusteringar kan uppstå av olika skäl, bl.a. genom växelkursförändringar som påverkar värderingen av tillgångar och skulder i utländsk valuta eller förändringar i värdet av aktier och andra tillgångar. Stock- och flödesjusteringar kan påverka förändringen av nettoskulden utan att påverka vare sig det primära sparandet eller nettokapitalutgifterna. En stock- och flödesjustering är en residual som representerar skillnaden mellan förändringen i nettoskuld och det primära sparandet samt nettokapitalutgifter (IMF, 2011). Se Calmfors (2023) för en detaljerad härledning av den offentliga sektorns skulddynamik.

konsumtion och investeringar. Nettokapitalutgifterna är skillnaden mellan den offentliga sektorns kapitalinkomster och kapitalutgifter.

Den offentliga sektors nettoskuld i kronor är dock av underordnad betydelse, eftersom den långsiktiga hållbarheten i de offentliga finanserna bestäms av skuldkvoten, dvs. offentlig sektors nominella nettoskuld som andel av BNP i löpande priser. För långsiktigt hållbara offentliga finanser är det av central betydelse att nettoskulden inte växer snabbare än nominell BNP (se kapitel 11). Skuldkvoten är oförändrad om underskottet i den offentliga sektorns finansiella sparande som andel av BNP är lika stor som den nominella BNP-tillväxten multiplicerat med skuldkvoten (se vidare appendix B). Hög nominell BNP-tillväxt kan bidra till en utspädningseffekt, när skuldkvoten är hög, som minskar den offentliga skuldkvoten trots stora underskott. I det fall den offentliga sektorn har en nettoförmögenhet föreligger det motsatta och utspädnings-effekten blir negativ.

### 5.2.3 Hur påverkar Riksbankens balansräkning den offentliga sektorns balansräkning?

Även om Riksbanken är självständig är staten Riksbankens ägare.<sup>105</sup> Riksbankens grundfond, vilken utgör en del av Riksbankens egna kapital, räknas som en tillgång i statens årsredovisning.<sup>106</sup> Dessutom anges i riksbankslagen att Riksbankens vinstmedel ska delas ut till staten och att staten är skyldig att återställa Riksbankens egna kapital vid betydande förluster. Riksbankens resultat påverkar därför statens, som i sin tur påverkar den offentliga sektorns dynamiska budgetrestriktion och skulddynamik.

I Riksbankens budgetidentitet måste inbetalningarna vara lika stora som utbetalningarna (se appendix B). Betalningar till Riksbanken uppstår genom förändringar i mängden Riksbankspengar (bestående av sedlar och mynt samt bankinlåning), genom avyttring av tillgångar och genom ränteinkomster från Riksbankens innehav av räntebärande tillgångar. Riksbankens utbetalningar

<sup>105</sup> Se exempelvis SOU 2019:46, sid. 1249. Riksbanken räknas inte som en del av den offentliga sektorn i nationalräkenskaperna. De räknas i stället som ett monetär finansiellt institut.

<sup>106</sup> Riksbankens eget kapital består av en grundfond, en reservfond och balanserade vinstmedel. Grundfonden och reservfonden utgör bundet eget kapital. Även om Riksbankens egna kapital är skilt från statens övriga tillgångar tas storleken på Riksbankens grundfond upp i statens balansräkning.



består av förvärv av värdepapper eller andra tillgångar, ränteutgifter för den penningpolitiska inlåningen (som också kallas den penningpolitiska skulden och utgörs av riksbankscertifikat och Riksbankens stående inlåningsfacilitet), driftkostnader och utdelning till staten. När Riksbanken köper värdepapper som en del av sitt program för kvantitativa lättnader ökar visserligen omslutningen på Riksbankens balansräkning men dess nettoskuld förblir oförändrad, eftersom tillgångsförvärven finansieras med ökade skulder i form av Riksbanksmedel. Detta sker vanligen genom att banken har emitterat riksbankscertifikat. Allt annat lika försämrar värdepappersköpen följaktligen Riksbankens soliditet.<sup>107</sup> Kvantitativa lättnader påverkar den dynamiska budgetrestriktionen och skulddynamiken för den offentliga sektorn bl.a. genom att Riksbankens överskott påverkas av räntenettet mellan ränteinkomsterna från värdepappersinnehav och ränteutgifterna för den penningpolitiska inlåningen.<sup>108</sup> Om ett eventuellt negativt räntenetto uppstår, exempelvis till följd av stigande räntor, innebär det, allt annat lika, att Riksbankens resultat försämras. Som en konsekvens av detta kan Riksbanken minska sina utdelningar till staten. Om det negativa räntenettet blir allt för stort kan staten i förlängningen behöva återkapitalisera Riksbanken. Även lägre eller uteblivna utdelningar innebär en kostnad som försämrar den offentliga sektorns finansiella sparande jämfört med en situation där kvantitativa lättnader inte vidtagits.

Riksbankens köp av värdepapper ändrar löptiden för Riksbankens och den offentliga sektorns upplåning. När Riksbanken köper svenska statsobligationer minskar den privata sektorns långfristiga nettoupplåning med samma belopp som värdet av de förvärvade obligationerna. Eftersom förvärven finansieras med penningpolitisk inlåning i Riksbanken ökar den kortfristiga upplåningen från privat sektor i paritet med minskningen av den långa nettoupplåningen. I de fall Riksbanken köper andra värdepapper än statsobligationer ökar den korta upplåningen lika mycket som ökningen av värdepapper med lång löptid. Riksbanken, och i förlängningen den offentliga sektorn, exponerar sig därmed för så kallad

<sup>107</sup> Soliditet är ett ekonomiskt nyckeltal som beskriver förhållandet mellan det egna kapitalet och det totala kapitalet. Man kan också se det som hur stor andel av Riksbankens tillgångar som inte motsvaras av skulder.

<sup>108</sup> I exemplet antas att obligationerna inte avyttras i förtid. Utifall att obligationerna avyttras i förtid uppstår en eventuell kapitalvinst eller kapitalförlust i samband med att obligationen avyttras.

ränterisk eftersom den genomsnittliga löptiden för värdepapperna har en löptid om flera år medan löptiden för den penningpolitiska inlåningen, vars ränta följer styrräntan, har en genomsnittlig löptid om mindre än en vecka. I efterföljande avsnitt diskuteras vilka eventuella konsekvenser dessa ökade ränterisker har haft för Riksbankens resultat.

### **5.3 Konsekvenser av kvantitativa lättnader på Riksbankens resultat och egna kapital**

Korta räntor tenderar att vara lägre än långa räntor som en konsekvens av så kallade löptidspremier. Upplåning med kort löptid och utlåning med lång löptid, brukar oftast vara lönsam, men ger samtidigt upphov till ränterisk.

Högre marknadsräntor innebär allt annat lika att marknadsvärdet för Riksbankens innehav av utländska och inhemska värdepapper sjunker. Marknadsvärdering innebär att tillgångars värde bestäms av det faktiska marknadspriset. Om marknadsvärdet är lägre än anskaffningsvärdet uppstår en orealiserad förlust. Utifall att den orealiserade förlusten kvarstår vid årets slut redovisas den i årets bokförda resultat och tillgångens värde skrivs ned till marknadsvärdet. Ett annat, och kanske mer pedagogiskt, sätt att beskriva ränteriskens effekt på Riksbankens resultat som följd av kvantitativa lättnader är att utgå från bankens finansieringssida. Eftersom värdepappersköpen finansieras genom kort upplåning och finansieringskostnaden följer styrräntan samtidigt som ränteintäkterna från värdepappersinnehavet är oberoende av styrräntan försämras Riksbankens räntenetto och därmed bankens resultat när styrräntan ökar.

Riksbanken beslutade 2015 att komplettera sina konventionella penningpolitiska åtgärder med okonventionella åtgärder. En av dessa okonventionella penningpolitiska åtgärder var värdepappersköp (kvantitativa lättnader). Dessa okonventionella åtgärder har medfört förluster för Riksbanken när styrräntorna och marknadsräntorna höjts igen. Vid utgången av 2021 uppgick Riksbankens ackumulerade orealiserade vinster från köp av svenska värdepapper till 12 miljarder kronor.<sup>109</sup> Vid utgången av 2022 uppgick Riksbankens redo-

---

<sup>109</sup> Sveriges Riksbank (2022).

visade förluster före återföring av förlustavsättningar till 86 miljarder kronor.<sup>110, 111</sup> Den relativt snabba försämringen av Riksbankens resultat (och eget kapital) kan därför delvis förklaras av att statsobligationsräntorna snabbt steg och av att Riksbankens tillgångar marknadsvärderas. Enligt Riksbankens årsredovisning för 2022 har bankens förluster minskat Riksbankens eget kapital till *minus* 18 miljarder kronor. Detta innebär att Riksbankens eget kapital ligger betydligt under den målnivå på 60 miljarder kronor för bankens eget kapital som anges i riksbankslagen.

Riksbankens ackumulerade orealiserade förluster från köp av värdepapper ger upphov till en statsfinansiell kostnad för den offentliga sektorn, i form av minskade utdelningar och att Riksbanken eventuellt kan komma att behöva återkapitaliseras.<sup>112</sup> Dessutom innebär köp av värdepapper att Riksbanken ändrar löptiden för den (konsoliderade) offentliga upplåningen.<sup>113</sup> Det här innebär att politiska beslut om löptiden på statsskulden flyttas från demokratisk valda politiker till opolitiska ledamöter i Riksbankens direktion. Det finns en risk för att det uppstår en osäkerhet om Riksbankens finansiella oberoende om Riksbanken återkommande gör framställningar till riksdagen om återställning av det egna kapitalet.

Vidare föreligger en risk för att den potentiella prestigeförlust som en framställan om återkapitalisering kan innebära påverkar Riksbankens penningpolitiska beslut samt dess benägenhet att ta finansiella risker.<sup>114, 115</sup> Eftersom eventuellt återkommande behov av

---

<sup>110</sup> Årsredovisning för Sveriges riksbank 2022.

<sup>111</sup> I början av 2021 meddelade Riksbanken sitt beslut om att göra en riskavsättning om 5 miljarder kronor för att stärka bankens riskabsorberande buffert (Sveriges Riksbank, 2021). Avsättningen minskade Riksbankens utdelningsgrundande resultat och gav möjlighet att kvitta eventuellt framtida förluster mot riskavsättningen. I början av 2023 meddelade Riksbanken att den hade beslutat att återföra tidigare avsatta medel om 5 miljarder kronor för finansiell risk. Beslutet innebär att Riksbankens redovisade förlust efter återföringen uppgår till 81 miljarder kronor.

<sup>112</sup> Riksbankens förluster avspeglar varken den sammanlagda statsfinansiella eller den samhällsekonomiska kostnaden av värdepappersköpen, vilket bl.a. lyfts fram i Kjellberg och Åhl (2022).

<sup>113</sup> Som det konstaterades i avsnitt 5.2 konsolideras Riksbanken med den offentliga sektorn enligt nationalräkenskapernas definition.

<sup>114</sup> Argumentet är analogt med det som framförs i Clouse m.fl. (2003). De framhåller att betydande köp av tillgångar med lång löptid kan uppfattas som en trovärdig framtida förpliktelse om låga framtida räntor eftersom en räntehöjning skulle medföra förluster genom minskade tillgångsvärden. Det teoretiska argumentet vilar på ett antagande om att centralbanker tar hänsyn till eventuella balansräkningsförluster. Emellertid har centralbanker andra mål än att vinstmaximera och det är därför svårt att veta betydelsen av den signaleringseffekt som avses.

<sup>115</sup> Clouse m.fl. (2003).

kapitaltillskott kan uppfattas strida mot principen om en Riksbanks oberoende konstaterade Riksbankskommittén att Riksbankens finansiella buffert, i form av eget kapital, bör vara av sådan storlek att sannolikheten för att behov av kapitaltillskott uppstår bedömas vara låg. Men Riksbankskommittén menade att vid en bedömning av vad som utgör en lämplig kapitalbuffert behöver även statens kostnad av att Riksbanken binder kapital beaktas.<sup>116</sup>

Mot bakgrund av betydelsen av Riksbankens finansiella oberoende, riskerna för framtida potentiella förluster och att grunderna för nivån på Riksbankens egna kapital utarbetades vid en tid då riskerna på bankens balansräkning var väsentligt mindre än vad de är i dagsläget, finns det anledning att överväga om Riksbankens förlustabsorberande kapital behöver stärkas eller om bankens förmåga till självfinansiering behöver förstärkas på annat sätt eller en kombination av dessa två. Riksbankens förmåga att parera förluster kan exempelvis stärkas genom att målnivån för det egna kapitalet höjs eller genom att tillåta Riksbanken att införa kassakrav<sup>117</sup> av andra anledningar än enbart penningpolitiska skäl. Ett annat potentiellt sätt att förstärka Riksbankens självfinansiering kan vara att tillåta Riksbanken att införa e-kronan, vilket beroende på hur e-kronan konstrueras, kan stärka Riksbankens framtida intjäningsförmåga genom ökat seigniorage.<sup>118</sup>

Utöver de statsfinansiella konsekvenserna finns det samtidigt en osäkerhet om de aggregerade makroekonomiska effekterna av kvantitativa lättnader.<sup>119</sup> Det finns också en bristande kunskap om effekterna på den samlade efterfrågan i samband med avvecklingen av värdepappersinnehav (kvantitativ åtstramning). Därutöver har Riksbankens köp av bostads- och företagsobligationer påverkat

---

<sup>116</sup> SOU 2019:46, sid. 1235.

<sup>117</sup> Kassakrav innebär att de privata bankerna tvingas att hålla finansiella medel till ett visst belopp på sina konton hos centralbanken.

<sup>118</sup> Riksbanken undersöker om det är möjligt att ge ut ett digitalt komplement till kontanter, en så kallad e-krona. Precis som kontanterna skulle e-kronan ges ut av Riksbanken och vara tillgänglig för alla. Det finns ännu inget beslut om att ge ut e-kronor. E-kronor skulle kunna bevara flera av kontanternas funktioner i en framtid där kontanter inte längre används. En sådan funktion är möjligheten att kunna växla varje insatt krona i en svensk bank till pengar utgivna av Riksbanken. Det är viktigt då det gör att en krona är lika mycket värd oavsett i vilken bank den finns. En annan funktion är att e-krona, precis som kontanter, kan stärka Riksbankens intjäningsförmåga genom ökat seigniorage. Seigniorage kan i princip definieras som den andel av Riksbankens ränteutgifter som finansieras av kontant- eller e-krona utgivningen. Se vidare Gustafsson och Lagerwall (2020).

<sup>119</sup> Exempelvis indikerar resultaten i De Rezende (2017) att den omfattande okonventionella penningpolitiken har haft en ganska modest effekt i termer av lägre effektiva skuggräntor.

allokeringen av krediter och resurser i ekonomin vilken potentiellt snedvrider konkurrensförutsättningarna på marknaden.

## 5.4 Möjliga reformer för att minska behovet av okonventionella penningpolitiska åtgärder

Tidigare redogörelse för problemen med kvantitativa lättnader aktualiserar en viktig stabiliseringspolitisk fråga, nämligen avvägningen mellan å ena sidan Riksbankens penningpolitiska mål, och å andra sidan de potentiella kostnader/konsekvenser som vidtagna åtgärder kan ge upphov till.

Enligt riksbankslagen är Riksbankens överordnade mål är att upprätthålla varaktigt låg och stabil inflation. Utan att åsidosätta prisstabilitetsmålet ska Riksbanken också bidra till en balanserad utveckling av produktion och sysselsättning (realekonomisk hänsyn). I riksbankslagen finns även en så kallad proportionalitetsprincip för Riksbankens beslut, bl.a. de penningpolitiska besluten. Principen innebär att Riksbanken får vidta en åtgärd endast om åtgärden kan antas leda till det avsedda resultatet, åtgärden inte är mer långtgående än vad som behövs och det avsedda resultatet står i rimligt förhållande till de kostnader och risker som åtgärden medför för Riksbankens och statens finanser. Proportionalitetsprincipen lägger med andra ord restriktioner för vilka penningpolitiska åtgärder som får vidtas. Frågan är i så fall hur man kan utöka Riksbankens penningpolitiska handlingsutrymme i syfte att minska behovet av okonventionella penningpolitiska åtgärder som kan ge upphov till oproportionerliga kostnader för Riksbankens och statens finanser.

### Höjning av befintligt inflationsmål

En höjning av inflationsmålet från 2 till 3 procent kan minska behovet av kvantitativa lättnader. Givet en oförändrad neutral realränta skulle ett högre mål leda till en högre nominell ränta, vilket skulle öka utrymmet för styrräntesänkningar och därmed Riksbankens möjligheter att stimulera ekonomin.

Både Calmfors m.fl. (2022) och Riksbankskommittén (SOU 2019:46) har lyft fram ett höjt mål som ett sätt att öka Riksbankens

handlingsutrymme. Medan Calmfors m.fl. (2022) anser att Sverige skulle kunna ”gå före” och höja inflationsmålet innan andra Riksbanker gör det, menar Riksbankskommittén att det inte är så lätt för Sverige att införa ett inflationsmål som avviker från omvärldens mål. Kommittén menar att det skulle medföra risk för mer volatil inflation och lönebildningen då nuvarande löneförhandlingar influeras av löneutvecklingen i Europa. Kommittén menar vidare att trovärdigheten för ett högre mål sannolikt skulle uppkomma betydligt snabbare om de fastställs samtidigt som några större Riksbanker också höjde sina inflationsmål. Något som skulle leda till lägre anpassningskostnader.

Det har lyfts fram en rad andra argument mot att höja inflationsmålet.<sup>120</sup> Ett högre inflationsmål – och därmed förväntningar om högre inflation i framtiden än annars – kan göra företagen mer obenägna att i en recession sänka sina priser och därmed bidra till kraftiga fall i efterfrågan och produktion.<sup>121</sup> Ett ytterligare argument som lyfts fram är att ett höjt inflationsmål kan leda till en långsam depreciering av den svenska kronan som skulle få negativa samhälls-ekonomiska effekter för en lite öppen ekonomi som Sverige. Ett annat argument som förts fram mot att höja inflationsmålet är att det inte är rätt läge att höja målet just nu när den faktiska och förväntade inflationen är hög. En höjning av målet skulle vara lättare att genomföra i ett läge då både den faktiska och den förväntade inflationen ligger något över nuvarande mål men är på väg nedåt, så att det är uppenbart att förändringen inte genomförs därför att politiken tappat kontrollen över inflationen.

## Byta till ett genomsnittligt inflationsmål

Svensson (2009) resonerar kring olika penningpolitiska alternativ vid en nedre effektiv gräns för styrräntan och inflationsförväntningar under inflationsmålet. Han konstaterar att den reala räntan är skillnaden mellan styrräntan (med tillägg för spreaden<sup>122</sup>) och förväntad inflation. Svensson skriver att den reala marknadsräntan

---

<sup>120</sup> Se Calmfors m.fl. (2022).

<sup>121</sup> Detta under förutsättningen att företagen inte ändrar sitt beteende och börjar ändra sina priser oftare.

<sup>122</sup> Spread” kan ha olika betydelser inom ekonomi, men termen syftar alltid på skillnaden mellan två priser. I detta fall åsyftar spreaden skillnaden mellan marknadsräntan och styrränta.

alltså kan sänkas om spreaden kan minskas. De åtgärder som Riksbanken och andra myndigheter i olika länder vidtar för att förbättra de finansiella marknadernas funktionssätt kan minska spreaden och således bidra till en lägre real marknadsränta. Den verkligt betydande effekten på de reala marknadsräntorna kan dock uppnås om inflationsförväntningarna kan höjas. Ett etablerat och trovärdigt inflationsmål och en transparent penningpolitik kan bidra till att inflationsförväntningarna inte är för låga och därigenom minska risken för deflationsförväntningar.

Svensson skriver samtidigt att efter en period då inflationen legat under inflationsmålet försöker Riksbanken hålla inflationen i linje med målet. Riksbanken försöker alltså inte kompensera tidigare period med inflation under målet med en period med inflation över målet. Eftersom hushållens och företagens inflationsförväntningar påverkas av deras historiska erfarenheter leder detta till att deras inflationsförväntningar understiger inflationsmålet. Detta leder i sin tur till att realräntorna (mätt som nominell ränta minus inflationsförväntningar) blir för höga, trots att inflationsmålet är trovärdigt.

För att lösa detta problem argumenterar Svensson för att ett så kallat genomsnittligt inflationsmål (ibland kallat partiellt prisnivåmål) är att föredra. Till skillnad från ett ”vanligt” inflationsmål har ett genomsnittligt inflationsmål ett ”minne” i den meningen att låg inflation eller deflation under en period då prisnivån understiger målbanan, kompenseras av motsvarande hög inflation under en senare period. Med andra ord kompenserar Riksbanken den lägre inflationen under de första åren med högre inflation under de kommande åren, så att femårsgenomsnittet ligger i linje med inflationsmålet.<sup>123</sup>

Riksbankens direktion har rätten att besluta om utformningen av prisstabilitetsmålet. Just utformningen har stor betydelse för vilka konkreta mål som behöver uppfyllas. Riksbankskommittén konstaterar i sitt betänkande (SOU 2019:46) att målformuleringen i den föreslagna riksbankslagen är ”konsistent med både ett infla-

---

<sup>123</sup> För att påskynda denna process förordar Svensson (2009) att även ett växelkursmål som är konsistent med prisnivåmålet annonseras samt att växelkursen hålls fast vid detta växelkursmål tills prisnivåmålet uppnås. Om prisnivån t.ex. ska höjas med 10 procent sätts växelkursmålet så att valutan deprecieras med 10 procent. När prisnivåmålet uppnåtts får valutan flyta och penningpolitiken återgår till det normala, antingen med det gamla inflationsmålet eller med ett fortsatt prisnivåmål om det senare bedöms fördelaktigt på lång sikt. Denna okonventionella lösning kan dock komma i konflikt med proportionalitetsprincipen i riksbankslagen.

tionsmål, ett prisnivåmål och ett genomsnittligt inflationsmål”. Som Riksbankskommittén konstaterar har inget land formellt infört ett prisnivåmål sedan nuvarande regim med inflationsmål introducerades på 1990-talet.<sup>124</sup> Sedan Riksbankskommittén la fram sitt betänkande har centralbanken i USA infört ett partiellt genomsnittligt inflationsmål. För att förankra de långsiktiga inflationsförväntningarna kring 2 procent strävar amerikanska centralbanken efter att uppnå en genomsnittlig inflationstakt på 2 procent på lång sikt. En förändring av den penningpolitiska strategin i enlighet med Fed:s nya strategi kan göra penningpolitiken flexiblare och mer ändamålsenlig.<sup>125</sup>

### Finanspolitisk konjunkturstabilisering kan underlätta för penningpolitiken

I en situation med en bindande effektiv nedre gräns för styrräntan får finanspolitiken en mycket viktig roll. I en sådan situation kan en aktiv finanspolitik dels minska behovet av riskfyllda okonventionella åtgärder, dels vara ett effektivare stabiliseringspolitiskt komplement (se kapitel 7 och 8). Hur effektivt en expansiv finanspolitik kan stimulera realekonomin beror nämligen på om penningpolitiken reagerar (genom att bli kontraktiv) på finanspolitiken eller inte (se vidare kapitel 7).<sup>126</sup>

Hur stora finanspolitiska åtgärder som kan behöva vidtas beror också på hur stora förluster som Riksbanken potentiellt kan göra ifall de skulle vidta kompletterande riskfyllda okonventionella åtgärder (se vidare kapitel 7 och 8).

---

<sup>124</sup> Se Riksbankskommitténs betänkande SOU 2019:46, kapitel 15 för ytterligare för- och nackdelar med olika målformuleringar för Riksbanken.

<sup>125</sup> Se Federal Reserve (2023). Se även Reserve Bank of Australia (2023) för en liknande målformulering. Den Europeiska centralbanken beslutade i juli 2021 om en ny penningpolitisk strategi. Enligt denna når man prisstabilitet bäst genom att sikta på 2 procents inflation på medellång sikt. ECB understryker också i sin nya strategi vikten av att inflationen inte varaktigt hamnar under målet när styrräntan är nära den nedre gränsen, och att penningpolitiken därför kan behöva bedrivas på ett sådant sätt att inflationen under en period ligger något över målet. Se vidare Europeiska centralbanken (2021).

<sup>126</sup> Ett partiellt genomsnittligt inflationsmål kan underlätta den finanspolitiska stimulansen av ekonomin eftersom penningpolitiken kan ”acceptera” högre inflation under de kommande åren.



## 5.5 Kapitlets viktigaste slutsatser

Analysen i tidigare kapitel indikerar att penningpolitikens handlingsutrymme under överskådlig tid återkommande kan komma att begränsas av den effektiva nedre gränsen för styrräntan. För att stabiliseringen av ekonomin inte ska hämmas bör ett antal förändringar av den penningpolitiska strategin övervägas. Detta inte minst för att undvika alltför frekvent användning av kvantitativa lättnader, vilka kan ge upphov till stora kostnader för Riksbanken och i förlängningen staten.

En höjning av inflationsmålet från 2 till 3 procent kan öka penningpolitikens handlingsutrymme. En sådan förändring bör dock genomföras tillsammans med andra Riksbanker för att på så sätt snabbare uppnå trovärdighet för det nya målet, samt för att minska riskerna för volatil inflation och lönebildning. En förändring som kan genomföras snabbare är att övergå till ett genomsnittligt inflationsmål. En sådan förändring skulle göra penningpolitiken flexiblare. Detta då det kan vara lämpligt att sträva efter att inflationen ska ligga måttligt över målet under en tid efter en period då inflationen konsekvent har legat under målet. Målet bör vara asymmetriskt så till vida att Riksbanken inte bör sträva efter att inflationen ska ligga under målet efter en period då inflationen under en längre period har legat över målet.

Även om inflationsmålet skulle ändras tyder det mesta på att finanspolitiken ändå behöver ta ett större stabiliseringspolitiskt ansvar framöver. Om det ökade inslaget av finanspolitisk konjunkturstabilisering kombineras med ett partiellt genomsnittligt inflationsmål så kan den finanspolitiska stimulansen av ekonomin i lågkonjunktur bli större än den annars skulle ha blivit. Detta eftersom penningpolitiken inte kommer att motverka den finanspolitiska stimulansen. I kapitel 8 och 9 diskuteras hur ett ramverk för den finanspolitiska konjunkturstabiliseringen kan utformas för att finanspolitiken ska kunna axla ett sådant ansvar.



## 6 Makrotillsynsregleringar och stabiliseringspolitik<sup>127</sup>

Finansiella kriser har inträffat med jämna mellanrum så länge banker har funnits. Banker har gått i konkurs, sparare har förlorat pengar och investeringar har avbrutits. Dessa kriser tenderar att vara kostsamma och ha en långvarig inverkan på BNP. Till och med sex år efter en kris ligger BNP-nivåerna i genomsnitt 5,7 procent under den trend som beräknats utifrån trenderna före krisen.<sup>128</sup> En annan konsekvens av bankkriser är att den offentliga sektorns finanser försvagas genom olika former av direkt krisstöd och bortfall av skatteunderlag.

Krisen i USA i början av 1930-talet gav värdefulla erfarenheter och insikter om att regeringar bör ta ansvar för att förebygga bankkriser, i allmänhet ha en god beredskap för att kunna hantera framtida kriser, samt garantera insättarnas medel i händelse av kris. Detta var ett viktigt skäl till att ett system för insättningsgaranti infördes i USA 1933. Den svenska bankkrisen i början av 1990-talet visade att snabba öknings av den privata sektorns skulder kan ge upphov till kriser, särskilt om ökningen drivits av snabbt avvecklade regleringar. Bankerna måste därför se till så att de har tillräckligt med kapital för att kunna bära kreditförluster när en kris inträffar. Vid finansiella kriser tenderar alla banker att dras med, eftersom likviditeten sätts på prov och marknaderna för kortsiktig finansiering upphör att fungera. Upprepade bankkriser har understrukt behovet av regleringar för att stärka det finansiella systemets stabilitet. Globala standarder för bankreglering har därför utvecklats och beslutats av Basel kommittén.

---

<sup>127</sup> Detta kapitel är till stor del baserad på Englund (2023).

<sup>128</sup> Sufi och Taylor (2022). Se också litteraturgenomgången i Englund (2023).

Den globala finanskrisen 2007–2008 visade tydligt att finansiell instabilitet som kan leda till en finanskris kan få betydande konsekvenser för realekonomin och de offentliga finanserna. Efter den globala finanskrisen gjordes betydande förändringar i de ekonomisk-politiska ramverken för att dels minska risken för att en finanskris skulle inträffa, dels kunna hantera krisen på ett effektivt sätt om den skulle inträffa. Ett nytt separat ekonomisk-politiskt område (makrotillsyn) inrättades i syfte att analysera, övervaka och vidta åtgärder för att motverka sårbarheter som riskerar att hindra det finansiella systemets förmåga att upprätthålla sina funktioner. Detta skulle uppnås genom lämpliga regleringar av banker och andra finansinstitut samt deras låntagare (hushåll och icke-finansiella företag). Englund (2003) menar att det underliggande syftet med makrotillsyn är att se till att viktiga aktörer på de finansiella marknaderna är tillräckligt motståndskraftiga och att dessa aktörer kan utnyttja denna motståndskraft i händelse av en allvarlig störning.

I Sverige fick Finansinspektionen ansvaret för det nya politikområdet. Beslutsmekanismer skapades vilka innebar att Finansinspektionen fick möjlighet att på egen hand fatta beslut om regleringar av banker och andra finansiella institut av makrotillsynsskäl. Därutöver fick Finansinspektionen ansvaret för att utarbeta och lägga fram förslag till regeringen rörande regleringar av bankernas låntagare, som regeringen antingen fick godkänna eller inte godkänna. Tanken med denna beslutsmekanism var att öka den demokratiska förankringen av olika makrotillsynsregleringar av hushåll och icke-finansiella företag.

I detta kapitel diskuteras makrotillsynsregleringarnas roll för den samlade stabiliseringspolitiken. I avsnitt 6.1 definieras centrala begrepp som finansiell stabilitet, makrotillsyn och makrotillsynsregleringar. I avsnitt 6.2 redogörs kort om det finansiella systemets påverkan på den reala ekonomin. I avsnitt 6.3 konkretiseras hur målet för makrotillsynsregleringarna bör formuleras. I avsnitt 6.4 presenteras de olika verktyg för makrotillsyn som för närvarande finns till förfogande, där åtskillnad görs mellan regleringar riktade mot finansiella institut (i fortsättningen används banker och finansiella institut synonymt) och regleringar riktade mot hushåll/icke-finansiella företag. I avsnitt 6.5 diskuteras samspelet mellan penningpolitik och makrotillsynsregleringar och hur makrotillsynsregleringarna ska hanteras i den samlade makroekonomiska stabiliserings-

politiken. Avsnitt 6.6 diskuterar den nuvarande samarbetsformerna mellan olika myndigheter som har ansvar för finansiell stabilitet. I avsnitt 6.7 diskuteras om nuvarande beslutsordningen kring makrotillsynsregleringarna är ändamålsenliga och diskussion förs om en ny organisatorisk beslutsordning. Avslutningsvis sammanfattas kapitlets viktigaste slutsatser om makrotillsynsregleringar och stabiliseringspolitik (avsnitt 6.8).

## 6.1 Definition av finansiell stabilitet, makrotillsyn och makrotillsynsregleringar

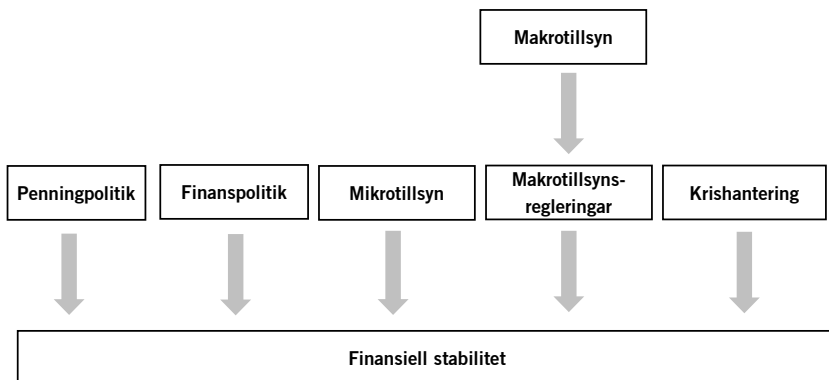
I Sverige är makrotillsyn ett väl inarbetat begrepp för politik riktad mot det finansiella systemet. I begreppet ingår nämligen inte bara övervakning och analys av det finansiella systemet som har ett makroperspektiv utan också olika mer eller mindre bindande regleringar. Den engelska termen "macroprudential regulation" fångar bättre vad syftet med politiken är. I Sverige har denna term översatts till makrotillsynsåtgärder. Termen "makrotillsynsreglering" är en bättre term för att dels beskriva de regleringar som avser de regleringar av finansinstitut, företag och hushåll som är en del av makrotillsynen, dels de principer som är uppsatta för hur instrumenten ska hanteras i relation till bedömningen av stabilitetsläget. Den mer generella termen "finansiell stabilitet" förutsätter vidare att varje land har en effektiv makrotillsyn och krishantering.<sup>129</sup>

Även andra politikområden kan påverka den finansiella stabiliteten i ekonomin. Penningpolitiken kan ha en betydande inverkan på kreditmarknadernas utveckling. Det är anledningen till att penningpolitiken i den svenska riksbankslagen har i uppgift att bidra till att det finansiella systemet är stabilt och effektivt utan att åsidosätta prisstabilitetsmålet. Den finansiella stabiliteten påverkas också av den allmänna ekonomiska politiken, t.ex. beskattning och reglering av bostadsmarknaden. Finansiell stabilitet kan definieras enligt figur 6.1.

---

<sup>129</sup> Ansvaret för krishanteringen är dessutom delat mellan Riksgäldskontoret, som hanterar resolution av banker, och Riksbanken, som ansvarar för att förse det finansiella systemet med likviditet.

Figur 6.1 Finansiell stabilitet



Källa: Egen illustration.

## 6.2 Det finansiella systemets påverkan på den reala ekonomin

Finansiella kriser kan få stora realekonomiska effekter och den recession som följer på en finanskris är oftast djupare än en genomsnittlig recession. En finanskris brukar utlösas av en störning av något slag som sedan förstärkts via det finansiella systemet och påverkar den reala ekonomin genom ett antal mekanismer (främst genom kassflödeskanalen, balansräkningskanalen och bankkapitalkanalen).

Den första förstärkningsmekanismen verkar via den privata sektorns balansräkningar. Om störningen slår på hushållens inkomster får det en direkt effekt på efterfrågan i ekonomin via kassflödeskanalen (se kapitel 5 för en beskrivning). Om störningen påverkar tillgångspriserna så får den en direkt effekt på efterfrågan i ekonomin via förmögenhetseffekten. Om störningen, via dess effekter på tillgångspriserna, dessutom minskar hushållens/företagens kreditvärdighet får den en indirekt effekt på ekonomin genom balansräkningskanalen. Minskar värdet på de tillgångar som utgör säkerhet för lån kan långivarna skärpa säkerhetskraven samtidigt som lånevillkoren blir sämre, t.ex. genom att utlåningsräntan blir högre eller att låntagaren inte får låna lika mycket. Detta drar i sin tur ner tillgångspriserna ytterligare, vilket leder till en finansiell acceleratoreffekt. Slutligen leder detta till en lägre konsumtion och minskade investeringar.

Den andra förstärkningsmekanism verkar via bankernas balansräkningar både genom kreditförluster och genom att värdet på deras tillgångar faller. Bankkapitalkanalerna beskriver hur realiseringen av olika typer av risker förknippade med bankernas verksamhet (t.ex. marknadsrisk, kreditrisk) försämrar bankernas balansräkningar, t.ex. genom att de minskar värdet på bankens tillgångar och det egna kapitalet. Bankerna måste dock uppfylla vissa krav i fråga om bl.a. kapitaltäckning, soliditet och likviditet. Det medför att bankerna för att uppfylla kraven kan välja att antingen höja utlåningsräntorna (och därigenom öka vinsten och det egna kapitalet), minska sin utlåning och/eller ta in nytt kapital. Både högre utlåningsränta och mindre utlåning leder till lägre konsumtion och minskade investeringar.

När bankernas soliditet faller kan de också få likviditetsproblem vilket riskerar att utlösa en tredje förstärkningsmekanism. Om en banks kortsiktiga betalningsförmåga börjar ifrågasättas kommer företag och hushåll att ta ut pengar från sina bankkonton och aktörer på penning- och obligationsmarknaderna att bli ovilliga att köpa värdepapper emitterade av bankerna. Tveksamhet om en enskild bank kan smitta av sig på andra banker. På detta stadium kan Riksbanken behöva träda in och garantera bankernas likviditet.

Om allmänheten börjar att även ifrågasätta bankernas långsiktiga soliditet så kan staten tvingas ta över krisande banker. Detta kan i sin tur få spridningseffekter på den reala ekonomin samt statens finanser med stigande riskpremier på statsobligationer som följd. Detta är den fjärde förstärkningsmekanismen.

### 6.3 Målet för makrotillsynsregleringar

Europeiska systemrisknämnden (ESRB) lämnade i april 2013 rekommendationen ESRB/2013/1 om makrotillsynspolitikens mellanliggande mål och instrument. De mellanliggande målen är avsett att fungera som operativa specifikationer av makrotillsynens slutmål. Med slutmål avses *att bidra till att värna stabiliteten i det finansiella systemet som helhet*, genom att bl.a. stärka det finansiella systemets förmåga att återhämta sig efter störningar och minska uppbyggnaden av systemrisk, dvs. risker för störningar i det finansiella systemet som kan få allvarliga negativa konsekvenser för

det finansiella systemet och samhällsekonomin. Rekommendationen innehåller fem mellanliggande mål:

- Minska och förhindra alltför hög kredit tillväxt och skuldsättningsgrad.
- Minska och förhindra alltför stor löptidsobalans och bristande marknadslikviditet.<sup>130</sup>
- Begränsa direkta och indirekta koncentrationer av exponeringar.<sup>131</sup>
- Begränsa systemeffekterna av dåligt anpassade incitament i syfte att minska s.k. moralisk risk.<sup>132</sup>
- Stärka de finansiella infrastrukturernas motståndskraft.

Finansinspektionens uppdrag utvidgades den 1 januari 2014 till att även omfatta ansvar för makrotillsynen med målet att

vidta åtgärder för att motverka finansiella obalanser i syfte att stabilisera kreditmarknaden, men med beaktande av åtgärdernas effekt på den ekonomiska utvecklingen.<sup>133</sup>

I Finansinspektionens regleringsbrev står det dessutom att Finansinspektionen i särskilda rapporter till regeringen två gånger årligen ska ”redogöra för myndighetens analys och bedömning av den finansiella stabiliteten, de åtgärder som vidtagits och kan komma att vidtas för att motverka att finansiella obalanser uppstår, åtgärdernas effekter på samhällsekonomin samt behovet av utveckling av

---

<sup>130</sup> Bankerna omvandlar kortsiktigt sparande, genom inlåning, till långsiktiga investeringar. Det innebär att löptidsobalanser uppstår på bankens balansräkning, vilket kan göra den sårbar för störningar som påverkar bankens finansiering.

<sup>131</sup> En direkt koncentrationsrisk uppstår om finansiella företag får en alltför stor exponering mot en viss sektor av ekonomin eller mot ett fåtal motparter. Indirekta koncentrationer av exponeringar uppstår inom det finansiella systemet när de finansiella företagen har stora exponeringar mot samma motparter och samtidigt har mycket affärer inbördes, det vill säga är exponerade mot varandra.

<sup>132</sup> Banker, enskilt eller som grupp, har incitament att ta risker eller agera på ett sätt som kan leda till att det finansiella systemet inte kan utföra sina grundläggande funktioner. Vissa enskilda finansiella företag är centrala för att det finansiella systemet ska fullgöra de grundläggande funktionerna. Därför har de marknadsaktörer som gör affärer med sådana systemviktiga finansiella företag, t.ex. köper bankernas obligationer, ofta räknat med att staten ska rädda dessa om de får problem. Förväntningar om ett sådant statligt stöd skapar incitament för systemviktiga företag att ta för mycket risk, t.ex. genom mer riskfylld utlåning (så kallad moralisk risk). Utöver förväntningar om statligt stöd för systemviktiga företag så kan också insättningsgarantin skapa situationer där företagens finansieringskostnader för inlåning inte motsvarar deras riskprofil.

<sup>133</sup> Se 1 § 3 förordningen 2009:939 med instruktion för Finansinspektionen.



regler på området”. För att konkretisera arbetet med stabilitetsuppdraget har Finansinspektionen satt upp fyra mellanliggande stabilitetsmål.<sup>134</sup>

- Begränsa systemriskerna från eller konsekvenserna av incitament som ger ett för högt risktagande.
- Begränsa systemriskerna och finansiella obalanser som orsakas av stora skulder.
- Begränsa systemriskerna som orsakas av löptidsobalanser och bristande marknadslikviditet.
- Begränsa systemriskerna som orsakas av höga (direkt och indirekta) koncentrationer av exponeringar.

Englund (2023) är kritisk till målformuleringen i finansinspektionens instruktion. Han menar att finansiella obalanser är ett problematiskt begrepp, eftersom det ofta tolkas som synonymt med uppblåsta balansräkningar, hög skuldsättning och skenande tillgångspriser. Dessa kan öka risken för kriser, men kan också vara förenligt med stabilitet, t.ex. ökade investeringar och ökad kredit efterfrågan till följd av teknisk innovation. Englund menar att det allmänt formulerade uppdraget till Finansinspektionen behöver fyllas med innehåll.

Englund skriver att det ur ett kreditykelperspektiv handlar det om att hantera såväl uppbyggnadsfasen – hur eventuella överdrift i kreditgivning ska identifieras och begränsas – som krisfasen – hur det handlingsutrymme som byggts upp i ett robust system ska utnyttjas innan krisen fått alltför stor spridning. Uppgiften för den finansiella stabiliseringspolitiken i allmänhet och makrotillsynsregleringar i synnerhet är att minimera risken för att de tredje och fjärde förstärkningsmekanismerna ska aktiveras. Målet för makrotillsynsregleringar är därmed att se till att såväl hushåll och företag, den första mekanismen, som bankerna, den andra mekanismen, ska ha tillräcklig motståndskraft och att de ska ha möjlighet att utnyttja denna motståndskraft vid en allvarlig störning. Genom välavvägda makrotillsynsregleringar kan risken för att de tredje och fjärde förstärkningsmekanismerna ska aktiveras minimeras. Men vilken grad av stabilitet som är eftersträvansvärd är en delikatt balansgång.

---

<sup>134</sup> Se Finansinspektionen (2019).

Regleringar kan skapa en hög grad av finansiell stabilitet men det är samtidigt viktigt för ett lands välstånd att det finns effektiva finansiella marknader. Det innebär att om finansiell stabilitet uppnås till priset av minskad dynamik i ekonomin så kan det vara hämmande för ett lands välstånd. Makrotillsynsregleringarna måste därför balansera intäkter i form av ett mer stabilt finansiellt system mot kostnader i form av försämrade kreditförsörjning i normala tider. Därför menar Englund att ett mer generellt mål för finansiella stabilitetspolitiken bör övervägas. Han uttrycker därför följande generella mål för den finansiella stabilitetspolitiken:

Målet för den finansiella stabilitetspolitiken är att hålla risken för en kris på en låg nivå med beaktande av de sidoeffekter som politiken kan ha på finansmarknadernas funktion under normala tider.

Englund menar att makrotillsynen syftar till att göra den privata sektorn och bankerna tillräckligt motståndskraftiga den dag krisen närmar sig, inte till att variera nivån på regleringarna i takt med smärre variationer i bedömningen av den framtida krisrisken. Englund ser makrotillsynen därför som strukturell, dvs inget som varieras i takt med vanliga konjunkturörelser. Men Englund poängterar att i en krissituation där behovet av att stärka den aggregerade efterfrågan är stort är det sannolikt att möjligheten att lätta på kreditregleringarna kan ha betydande effekt på sysselsättning och inflation. I den meningen ska makrotillsynsregleringar ha en ventil som aktiveras i en krissituation.

Englund (2023) formulerar sitt mål för den mer generella finansiella stabilitetspolitiken. Men den finansiella stabilitetspolitiken inkluderar enligt definitionen i avsnitt 6.1 många olika politikområden med många olika ansvarsområden och ekonomiskpolitiska mål. Därför är det bättre att avgränsa Englunds målformulering till att gälla makrotillsynen. Denna inbegriper både regleringar och sådan övervakning och analys av det finansiella systemet som har ett makroperspektiv.<sup>135</sup>

Att reglera aktörerna på de finansiella marknaderna med bara beaktande av de sidoeffekter som politiken kan ha på finansmark-

---

<sup>135</sup> Själva politikdelen av makrotillsynen är makrotillsynsregleringarna. Övervakning och analys är förutsättningar för en ändamålsenlig reglering. Därför kan Englunds målformulering kanske tom. kunna avgränsas till att gälla just makrotillsynsregleringarna. Men eftersom ESRB har valt att formulera målet för makrotillsyn så talar det för att även målformuleringen i Sverige ska ta fasta på det.

nadernas funktion under normala tider är nödvändigt men inte tillräckligt. Dessa regleringar bör även beakta de sidoeffekter som regleringarna kan ha på den realekonomiska stabiliteten liksom prisstabiliteten. I viss mån bör de till och med bidra till en balanserad utveckling av dessa.

Med beaktande av dessa invändningar mot Englunds målformulering så är frågan hur ett mål för makrotillsynsregleringar kan formuleras för att skapa tillräckliga buffertar utan att försämra kreditgivningen i ekonomin och bidra till den makroekonomiska stabiliseringspolitiken. För att uppnå detta kan en kombination av det mål som Englund föreslår och ESRB:s målformulering övervägas:

Det överordnade målet för makrotillsynen är att värna stabiliteten i det finansiella systemet som helhet med beaktande av de sidoeffekter som politiken kan ha på finansmarknadernas funktion och svängningarna i den reala ekonomin och inflationen.

Målet för makrotillsynen ska främst vara att värna stabiliteten i det finansiella systemet för att därigenom minska risken för finansiella kriser. För att uppfylla detta mål måste makrotillsynsregleringarna dels minska hushålls/företags skuldsättning dels minska risktagandet i ekonomin dels säkerställa att hushåll, icke-finansiella företag och banker bygger upp tillräckliga buffertar som sedan kan utnyttjas vid en allvarlig störning. ESRB:s mellanliggande mål kan därför även utgöra delmål för makrotillsynen i Sverige. Men vid utformningen av dessa regleringar måste ansvarig myndighet beakta vilken effekt dessa regleringar kan få på finansmarknadernas funktionssätt.

Målformuleringen möjliggör för ansvariga myndighet att tillåta att buffertar som byggts upp används när ekonomin utsätts för ekonomiska störningar. Därigenom kan den förhindra att den ekonomiska störningen leder till finansiell kris. Det här betyder inte att makrotillsynsregleringar ska användas på ett kontracykliskt sätt såsom det är fallet för penning- eller finanspolitisk konjunkturstabilisering.

## 6.4 Makrotillsynsregleringar av banker och deras låntagare

Med utgångspunkt i erfarenheterna från den globala finanskrisen 2007–2008 har flera regleringar införts i många länder. Dessa har två huvudkomponenter: regleringar av bankers och andra finansinstituts kapital och likviditet, samt regleringar av hushållens/icke-finansiella företags skulder.

### 6.4.1 Reglering av bankernas kapital

Ett sätt att öka stabiliteten i det finansiella systemet är att kräva att banker och andra finansiella institut ska ha ett visst minimikapital för att de ska kunna täcka sina kreditförluster eller andra förluster. Regler om kapitalkrav begränsar den andra förstärkningsmekanismen som nämndes tidigare. Reglerna om kapitaltäckning säkerställer att alla banker har en viss buffert i händelse av en kris, vilket minskar risken för spridningseffekter som kan fördjupa krisen. Regler om kapitalkrav kan också minska utrymmet för kreditexpansion under kredituppbyggnadsfasen, dämpa den uppåtgående spiralen av tillgångspriser och skuldsättning och minska risken för en kraftig nedgång om den uppåtgående spiralen vänder. För att motståndskraften som byggts upp ska kunna utnyttjas under en kris måste regleringarna vara flexibla så att åtminstone en del av kapitalet tillgängliggörs under krisen.

Kapitalkraven innehåller grundläggande kapitalbaskrav (pelare 1), särskilda kapitalbaskrav och vägledning för kapital (pelare 2) och kombinerade buffertkrav. Kapitalkraven kan delas upp utifrån deras karaktär, dvs. om de är cykliska eller strukturella. De cykliska kraven kan varieras över tid medan de strukturella kraven syftar till att hantera problem som relaterar till det finansiella systemets struktur. De cykliska kraven verkar kontracykliskt och ämnar till att utjämna kreditutbudet över en kreditcykel. De strukturella kraven innebär att kapitalkravet höjs permanent med syftet att öka bankernas motståndskraft mot ekonomiska och finansiella chocker.

De strukturella krav som tillämpas för närvarande är kärnprimärkapitalkrav, kapitalkonserveringsbuffert, systemriskpåslag, individuellt pelare 2 krav, kapitalbufferten för globalt systemviktiga institut (G-SII), kapitalbufferten för övriga systemviktiga institut (O-SII),

höjt riskviktsgolv och bruttosoliditetskrav. Det finns endast ett cyklistiskt krav just nu, nämligen den kontracykliska kapitalbufferten.<sup>136</sup> Komponenterna i kärnprimärkapitalkraven för de svenska storbankerna är: grundläggande kärnprimärkapitalkrav, kapitalkonserveringsbuffert, systemriskpåslag, höjt riskviktsgolv för svenska bolån och lån till kommersiella fastighetsbolag, individuellt pelare 2 krav och kontracyklisk kapitalbuffert. Det riskvägda kapitalkravet kompletteras även med ett krav på bruttosoliditet (leverage ratio), viktet inte tar hänsyn till de olika tillgångarnas risk. Kravet beslutas nationellt, men ska uppgå till minst 3 procent av tillgångarna.

Grundtanken bakom kapitalregleringen är att bankerna ska ha tillräckligt med kapital så att risken för att bankerna ska bli insolventa begränsas. För banker som ändå riskerar att bli insolventa finns det ett särskilt regelverk som ger staten rätt att ta över banken på ett ordnat sätt om det ligger i allmänhetens intresse (så kallad resolution). Det finns därför ett särskilt krav på att bankerna måste ha tillräckliga resurser i form av kapitalbas och efterställda skulder, så kallade MREL (minimum requirements for own funds and eligible liabilities), för att minska eller eliminera den kostnad som statskassan ska bära om staten måste ingripa för att rädda dessa banker. Syftet med MREL är med andra ord att säkerställa att det finns tillräckligt med kapital och skulder som går att skriva ner eller omvandla till kapital om ett institut hamnar i kris. På så vis kan staten agera snabbt och hålla i gång bankens eller institutets kritiska verksamheter utan att använda skattepengar.

#### 6.4.2 Likviditetsreglering av bankerna

En genomgående lärdom från olika bankkriser är att i en kris-situation är det bristen på likviditet snarare än att soliditeten är hotad som riskerar att få bankerna på fall. Detta är anledningen till att bankerna åläggs även likviditetskrav. Baselreglerna innehåller två sådana krav: ett kortsiktigt krav på likviditetstäckning (Liquidity Coverage Ratio, LCR) och ett mer långsiktigt krav på stabil finansiering (Net Stable Funding Ratio, NSFR).

---

<sup>136</sup> För en beskrivning av olika makrotillsynsregleringar hänvisas till appendix C.

LCR är ett krav inom ramen för den nya kapitalkravsförordningen (CRD4), vilket innebär att bankerna måste ha tillräckligt med likvida tillgångar för att klara verkliga och simulerade kassautflöden (dvs. sina kortfristiga åtaganden) under en ”stressade” förhållanden de kommande 30-dagarna.<sup>137</sup> Kravet är att en banks likviditetstäckning måste vara minst 100 procent, vilket innebär att den måste ha likvida tillgångar som motsvarar dess förväntade nettokassautflöde under den stressade 30-dagarsperioden. NSFR är en likviditetsindikator som relaterar en banks stabila finansiering i relation till dess illikvida tillgångar under ett stressat ettårsscenario. Syftet med denna förordning är att begränsa bankernas löptidsomvandling.

### 6.4.3 Reglering av hushållens skulder

Följande makrotillsynsregleringar av hushållens skulder används i olika EU-länderna baserad på information från ESRB (European Systemic Risk Board): Belåningsgrad (LTV), bolånetak, skuldkvot (LTI), skuldtkvot (DSTI), amorteringskrav, löptidsreglering, stresstest och KALP-kalkyler.

De vanligaste låntagarbaserade regleringar är olika former av lånetak. I allmänhet avser de lån med bostaden som säkerhet, medan konsumtions- och blacolån oftast faller utanför regleringen. Lånetaket avser vanligen summan av lån med bostaden som säkerhet, inklusive lån som tecknats vid olika tidpunkter. Mest frekvent är att taket avser belåningsgraden, dvs. lånet i förhållande till bostadens värde (loan-to-value, LTV). I Sverige är bolånetaket 85 procent vilket innebär att lån med bostad som pant inte får överstiga 85 procent av bostadens marknadsvärde. Skuldkvoten (loan-to-income, LTI) sätter ett tak på låntagarens lån i förhållande till dess inkomst.<sup>138</sup>

---

<sup>137</sup> Likviditetsmättet uttrycker relationen mellan en banks likvida tillgångar i förhållande till dess nettokassautflöde mätt under ett stressat likviditetsscenario över en period på 30 dagar. En likviditetstäckningsgrad på 100 procent innebär att de likvida tillgångarna är lika stora som de stressade (hypotetiskt förstärkta) nettokassautflödet under 30 dagar.

<sup>138</sup> Lånetak avser normalt varje enskild låntagare, men det förekommer också (t ex i Norge och Storbritannien) krav riktade direkt mot krav riktade direkt mot varje bank så att endast en viss andel av dess totala låneportfölj, eller nyutlåning, får bestå av lån med en skuldkvot eller belåningsgrad över en viss gräns. Ett sådant tak blir mer flexibelt och lämnar utrymme för banken att lämna större lån för särskilt kreditvärdiga låntagare.

Lånetaket är avsett att begränsa låntagarnas känslighet för förändringar i bostadspriser och ränteförändringar. Ett annat sätt att minska känsligheten för ränteförändringar, åtminstone på kort sikt, är att reglera lånens löptid. För andra chocker, t.ex. sådana som rör låntagarnas inkomster, skulle ett tak för skuldbetalningar vara lämpligare. Många länder har tak på skuldtjänsten (dvs. räntekostnader och amorteringar) i förhållande till inkomst (debt-service-to-income, DSTI). Om bankerna tillåter låga eller inga amorteringar kan därför den maximala skuldtjänstkvoten göras icke-bindande för låntagaren. Detta innebär samtidigt en motsvarande högre restskuld. Av det skälet förekommer krav på att lån ska amorteras i viss takt, så att skulden och därmed räntekänsligheten minskar i snabbare takt.

I Sverige infördes 2016 ett amorteringskrav för nya bolån. Lån som överstiger 70 procent av bostadens värde måste amorteras med minst 2 procent per år (av de totala bolånen) och lån mellan 50 och 70 procent av bostadens värde måste amorteras med minst 1 procent per år. Svagheten med att koppla samman krav på lån och amorteringar till bostadens värde är att de inte hindrar att befintliga lån ökas när huspriserna stiger. I mars 2018 utökades därför amorteringskravet genom att koppla samman amorteringarna till hushållens inkomster. Enligt de nya reglerna måste nya låntagare med bolåneskulder som överstiger 4,5 gånger bruttoinkomsten per år amortera minst 1 procent av skulden.

I vissa länder är bolånets löptid en viktig aspekt av bolåneavtalet. Därför är löptiden allmänt reglerad i dessa länder. Om lånekontraktet löper med fast amortering är det genom löptiden som lånets amorteringstakt specificeras. I sådana länder är det vanligt förekommande att löptiden regleras, vilket får liknande effekter som ett amorteringskrav.

Ett annat sätt att se till att låntagarna bygger upp en buffert mot störningar är att testa vilka marginaler de har om de skulle drabbas av olika störningar. Detta kan göras genom stresstester av deras inkomster och utgifter. I Sverige använder bankerna något som kallas kvar-att-leva-på-kalkyler (KALP-kalkyler), som utgår från låntagarnas inkomster och utgifter, där de senare inkluderar kostnaden för lånet (både ränta och amortering), boendekostnader (i vilken det ingår antingen driftkostnader, för småhus, eller bostadsrättsavgift för bostadsrätter) för bostaden och andra levnads-kostnader. Räntan i KALP-kalkylen sätts vanligtvis några procent-

enheter högre än den aktuella bolåneräntan<sup>139</sup>. Generellt ska ett hushåll för att beviljas ett lån inte visa ett underskott vid KALP-kalkylen inte ska visa underskott. Låntagarna måste därför kunna tolerera en viss räntehöjning och ändå upprätthålla en rimlig levnadsstandard.

#### 6.4.4 Reglering av fastighetsbolagen

Englund (2023) konstaterar att det är svårt att reglera icke-finansiella företags skulder. Det är däremot möjligt att reglera utlåning till företag indirekt genom att reglera bankernas låneportföljer. Krav på kapitaltäckning sätter ett tak på den totala utlåningen givet storleken på kapitalbasen, och lån till en viss sektor kan påverkas genom att kräva särskilt höga riskvikter.

Den kommersiella fastighetssektorn har historiskt spelat en central roll i finanskriser runt om i världen. Den svenska finanskrisen åren 1990–1991 visade med klar tydlighet att fallissemang i den kommersiella fastighetssektorn snabbt kan skapa stora kreditförluster för det svenska banksystemet. Kommersiella fastigheter definieras som fastigheter som ägs i syfte att generera intäkter genom uthyrning till hyresgäster. Dessa inrymmer bland annat kontor-, detaljhandels-, fabriks-, hotell-, logistik-, och bostadsfastigheter och samhällsfastigheter.<sup>140</sup>

En anledning till att fastighetsbolagen är viktiga för den finansiella stabiliteten och den realekonomiska utvecklingen är dessa bolags speciella finansieringsstruktur. Fastighetsbolagen, precis som alla andra bolag, finansierar sin verksamhet med både aktiekapital och lånat kapital (både banklån och marknadsfinansiering). Att fastighetsbolagen har en större andel lånat kapital beror dels på att fastighetsbolagen ofta lämnar fastigheten som säkerhet när de lånar av banker vilket minskar riskerna för banken jämfört med lån utan säkerhet dels på att förvärv och investeringar i kommersiella fastigheter kräver mycket kapital. Eftersom fastighetsbolagen har en väsentlig andel banklån och marknadsfinansiering kan de vara

<sup>139</sup> Så har det inte varit de senaste åren. KALP-räntan har under lång tid varierat mellan 6 - 7 procent.

<sup>140</sup> Samhällsfastigheter som ägs och används av den offentliga sektorn (stat, kommun och landsting) omfattas inte av analysen i detta kapitel. Bostadsfastigheter med ägare inom offentlig sektor är inte förknippade med samma risk som andra fastighetsföretag beroende på ägarbild och stabilitet i hyresintäkter.



exponerade mot både ränte- och refinansieringsrisker. Den stora andelen lånat kapital gör dock den kommersiella fastighetssektorn nära sammankopplad med det finansiella systemet. Utlåning till kommersiella fastigheter skiljer sig från utlåning till exempelvis hushåll för bostadsändamål eftersom hushållen är personligt betalningsansvariga för sina lån, medan det är kommersiella fastighetsbolag som lånar till kommersiella fastigheter. Om fastighetsbolaget inte kan betala riskerar banken därmed att inte få tillbaka de utlånade pengarna eftersom bolaget kan försättas i konkurs. Som en konsekvens av detta kan bankerna ändra sina kreditvillkor och kreditgivning vilka får direkta återverkningar för den reala ekonomin.

Fastighetsföretagens finansiella ställning är särskild sårbara för högre räntor och en svagare ekonomisk utveckling. Eventuella problem i den kommersiella fastighetssektorn kan vid en svår finansiell stress orsaka betydande kreditförluster i de svenska bankerna. Som en konsekvens av denna farhåga beslutade Finansinspektionen om åtgärder som innebär krav på att bankerna ska ha kapital som täcker riskerna i utlåningen till kommersiella fastighetsföretag.<sup>141</sup>

Eftersom riskerna på den kommersiella fastighetsmarknaden är ganska stor diskuteras nedan olika förebyggande åtgärder som vid behov kan vidtas för att dämpa riskerna på den kommersiella fastighetsmarknaden.

### Specifika makrotillsynsregleringar av den kommersiella fastighetsmarknaden

Generellt kan de tillgängliga makrotillsynsinstrumenten delas in i två kategorier:<sup>142</sup> kapitalbaserade instrument (som är inriktade på banker) och låntagarbaserade instrument (som kan tillämpas på alla kommersiella fastighetsbolag). För att motverka en överdriven kredittillväxt kan följande låntagarbaserade åtgärder övervägas: Gränser för belåningsgraden (LTV) och gränser för räntetäckningsgraden (ICR). Överdriven kredittillväxt kan också hämmas med följande kapitalbaserade instrument: Öka riskvikterna för exponeringar mot kommersiella fastigheter. För att motverka koncentrationsrisker kan man exempelvis skärpa gränsvärden för stora exponeringar. Utöver dessa åtgärder kan även mer generella makro-

<sup>141</sup> Se Finansinspektionen (2020).

<sup>142</sup> Se ESRB (2018).

tillsynsåtgärder användas för att delvis ta itu med sårbarheter som identifierats på den kommersiella fastighetsmarknaden (såsom den kontracykliska kapitalbufferten och systemriskbufferten).

Eftersom bankernas kreditprövning numera fokuserar på kundernas kassaflöden och deras förmåga att betala på sina lån så är en utgångspunkt att sätta gränser på de nyckeltal som bankerna använder sig av i sin kreditprövning, nämligen belåningsgraden och räntetäckningsgraden.

*Gränser för belåningsgraden:*<sup>143</sup> Belåningsgrad är ett mått på hur stor andel lån som kan tas i förhållande till den underliggande tillgångens värde. Normalt sett är en hög kvot ansett som hög risk vilket kan göra låntagaren känslig för förändringar i konjunkturen. Genom att ställa krav på eget kapital hos bankers kunder, dvs. begränsa hur hög belåningsgraden får vara, måste låntagaren (i det här fallet det kommersiella fastighetsbolaget) bidra med större andel eget kapital vid köp av tillgången.

*Gränser för räntetäckningsgraden:*<sup>144</sup> Räntetäckningsgrad är ett mått som anger vilken förmåga ett företag har att täcka sina finansiella kostnader (räntekostnader).<sup>145</sup> Om räntetäckningsgraden är lägre än 1,0 betyder det att företagets intäkter inte räcker för att täcka de finansiella kostnaderna, det vill säga det går med förlust. En låg räntetäckningsgrad i kombination med en låg soliditet innebär att företaget är i fara och behöver vidta vissa åtgärder, t.ex. öka aktiekapitalet eller förbättra resultatet. Genom att sätta gränser på räntetäckningsgraden säkerställs att de kommersiella fastighetsbolagen alltid kan täcka sina finansiella kostnader så att de alltid genererar viss vinst.

*Högre kapitalkrav m.m.:* Syftet med högre kapitalkrav på bankerna är att de ska ha förmågan att hantera förluster på sina exponeringar mot kommersiella fastigheter och på så vis hindra och lindra finansiella krisers effekter på banksystemet och samhället. Man kan

---

<sup>143</sup> Så vitt det är känt så har denna åtgärd inte implementerats ännu på kommersiella fastighetsbolag. Däremot har en liknande reglering införts för hushållen.

<sup>144</sup> Så vitt det är känt så har denna åtgärd inte implementerats ännu.

<sup>145</sup> Räntetäckningsgraden beräknas genom att relatera rörelseresultatet efter avskrivningar, plus finansiella intäkter, till företagets finansiella kostnader.

exempelvis öka riskvikterna för exponeringar mot kommersiella fastigheter för banker.

*Skärpta gränsvärden för stora exponeringar:* Syftet med ett särskilt kapitalbaskrav för kreditkoncentrationsrisk är att säkerställa att bankerna har tillräckligt med kapital för att kunna bära de kreditförluster som kan uppstå på grund av att bankens verksamhet är koncentrerad till större kunder, geografiskt och till branscher. Oavsett om det är schabloniserade metoder som används eller ej så har tillsynsmyndigheten möjlighet att ställa högre kapitalkrav för stora exponeringar genom att sänka gränserna för vad som räknas som stora exponeringar mot kommersiella fastigheter.

#### 6.4.5 Möjliga reformer av makrotillsynsregleringar<sup>146</sup>

I avsnitt 6.3 konstaterades att det inte är lämpligt att ändra makrotillsynsregleringar i normala tider. Samtidigt poängterades att det måste finnas beredskap att använda sig av de buffertar som byggts upp genom dessa regleringar i en djup lågkonjunktur. Denna flexibilitet är inbyggd i kapitaltäckningsreglerna eftersom dessa är uppdelade i ett grundläggande krav och ett buffertkrav. Den kontraktykliska bufferten lämnar dessutom utrymme för aktivt beslutsfattande. För närvarande finns det ingen motsvarande automatik i regleringen av hushållslån. I stället krävs aktiva beslut, som att tillfälligt lätta på amorteringskraven i händelse av en djup lågkonjunktur.<sup>147</sup>

Ett sätt att göra lånetaket mer flexibelt är att ge bankerna mer utrymme att göra individuella bedömningar. Detta kan uppnås genom att reglera bankens samlade låneportfölj, exempelvis genom en gräns för andelen låntagare med lån över en viss belåningsgrad. Ett annat sätt att reformera lånetaket är att variera den frekvens med vilken marknadsvärdet, basen i LTV, ska räknas om för befintliga lån. Om värdet låg fast, även vid ett eventuellt tilläggs lån skulle lånetaket begränsa utrymmet för konsumtionslån, som kan driva på en högkonjunktur, samtidigt som det inte skulle bromsa utrymmet för konsumtionslån i en lågkonjunktur.

<sup>146</sup> För en detaljerad genomgång av möjliga reformer av makrotillsynsregleringar hänvisas läsaren till Englund (2023).

<sup>147</sup> Det bör dock påpekas att hushållen alltid har möjlighet att ansöka om undantag från amorteringskraven vid s.k. särskilda skäl.

Ett alternativ till lånetaket är ett tak på skuldkvoten (LTI). Den avgörande skillnaden är att taket då ligger fast i kronor och är oberoende av prisutvecklingen på bostadsmarknaden. Ett sådant tak eldar därför inte på en pris-låne-spiral.

En än mer flexibel reglering som alternativ till inkomstbaserade lånetak är annuitetslån, där lånebetalningarna är anpassade så att summan av räntor och amorteringar är konstant över lånets livslängd. Ett annat sätt är att införa en formell reglering på KALP-kalkyler, och knyta regleringen till kalkylräntan som kan varieras med en bedömning av osäkerheten om den framtida ränteutvecklingen. Det innebär att regleringen inriktas mot att mer exakt specificera hur en KALP-kalkyl ska genomföras, med avseende på t.ex. nivå på kalkylräntan.

När det gäller möjliga reformer av kapitaltäckningsregleringar så kan man exempelvis höja de riskvägda kapitalkraven så att de riskviktade kapitalkraven och de icke-riskviktade kapitalkraven ger samma krav på kapital uttryckt i kronor. Man kan också säkerställa att de riskviktade kapitalkraven ställer något högre krav än det icke-riskviktade kapitalkravet så att bruttosoliditetskravet understödjer (fungerar som en "back-stop") till de risk-viktade kapitalkraven. En nyckel kan också skapas mellan de risk-viktade och icke-riskviktade kapitalkraven så att bruttosoliditetskravet kan fortsätta att ha denna understödjande funktion allteftersom regleringarna av de riskviktade liksom de icke-risk-viktade-kapitalkraven ändras.

## 6.5 Samspelet mellan penningpolitik och makrotillsynsregleringar

En av lärdomarna från den globala finanskrisen 2007–2008 är att finansiell stabilitet är en förutsättning för att penningpolitikens transmissionsmekanismer ska fungera som avsett. Samtidigt visar den långa perioden under 2010-talet med mycket låga styrräntor att en expansiv penningpolitik också kan blåsa upp tillgångsvärden och leda till en uppbyggnad av stora skulder i hushåll och företag, något som ökar risken för framtida finansiell instabilitet.

Man kan peka på tre mekanismer genom vilka penningpolitiken kan påverka den finansiella stabiliteten. För det första stimulerar lägre räntor en ökad skuldsättning, och högre skuldsättning kan göra

hushållen mer sårbara för störningar. För det andra leder en expansiv penningpolitik vanligtvis till högre tillgångsvärden. Samtidigt blir tillgångsvärdena mer känsliga för störningar från olika fundamentala faktorer. För det tredje kan lägre räntor leda till högre risktagande på finansmarknaderna när investerare letar efter investeringar som uppfyller ett givet avkastningskrav ("search for yield").

Omvänt kan makrotillsynsregleringar påverka den aggregerade efterfrågan, vilket i sin tur kan påverka inflationstrycket och den reala ekonomin. Sänkta utlåningstak minskar t.ex. hushållens möjligheter att finansiera konsumtionstillväxt genom skuldsättning, medan strängare kapitaltäckningsregler minskar bankernas möjligheter att låna ut, vilket har en negativ inverkan på företagens investeringar.

Det normala är dock att när den finansiella stabiliteten är hotad och det finns behov att stärka balansräkningarna i ekonomin, är det samtidigt läge att strama åt penningpolitiken med högre räntor. Penningpolitiken gör det dyrare och makrotillsynsregleringar gör det svårare att låna. Båda drar åt samma håll, så avvägningen är främst en fördelningsfråga. Penningpolitiken har ett brett genomslag medan makrotillsynen har ett mer riktat genomslag på finansiellt begränsade grupper. Makrotillsynsregleringar och penningpolitik kan därför oftast sägas komplettera varandra. I ett läge som det nuvarande, där räntorna höjts på grund av den utbudsdrivna inflationen, uppstår dock en konflikt. En ökad räntebörda sätter press på högt skuldsatta hushåll och skulle, om penningpolitiken blir mycket stram, på sikt kunna hota den finansiella stabiliteten. Under sådana omständigheter kommer det att vara viktigt att makrotillsynen förblir flexibel.

Englund (2023) menar att i den mån dessa regleringar förändras över tiden kan de påverka de penningpolitiska målen. Särskilt i krisituationer där det finns ett större behov av att stärka den aggregerade efterfrågan kan en minskad kreditreglering ha en betydande inverkan på sysselsättning och inflation. Englund menar att makrotillsynsregleringar är avsedda för att skapa en buffert för både banker och deras låntagare. I det avseendet ska makrotillsynsregleringar ses som strukturella åtgärder. Han är därför skeptisk till att variera regleringarna med konjunkturcykeln. Samtidigt menar Englund att regleringar måste vara flexibla så att motståndskraften kan utnyttjas när den behövs. Englund (2023) argumenterar för att

det kan vara möjligt att tillfälligt lätta på bolånetak och skuldkvotstak under en kris.

Genomgången i Englund (2023) visar att samspelet mellan makrotillsynsregleringarna och penningpolitiken är komplexa men nog så viktiga. Regleringar kan ställa krav på den traditionella penningpolitiska stabiliseringspolitiken och i förlängningen den kompletterande finanspolitiska stabiliseringen. Att bortse ifrån makrotillsynsregleringar i en diskussion om den lämpliga stabiliseringspolitiska mixen kan göra att denna mix inte blir optimal. Som det konstaterades tidigare så är syftet med makrotillsynsregleringar att skapa buffertar både hos bankerna och deras låntagare för att utnyttja dessa buffertar när en finansiell kris inträffar. Men det konstaterades samtidigt att det kanske inte är lämpligt att variera dessa regleringar över en konjunkturcykel och inte ens heller över en kreditykel. Däremot kan det vara en fördel att göra dessa regleringar flexibla så att motståndskraften kan utnyttjas när den behövs. Men, om och hur utrymmet ska användas beror på vilka chocker som träffat ekonomin.

## **6.6 Nuvarande samarbetsformer mellan olika myndigheter som har ansvar för finansiell stabilitet**

Ansvar för att främja finansiell stabilitet delas mellan regeringen (Finansdepartementet), Finansinspektionen, Riksbanken och Riksgälden. Regeringen (Finansdepartementet) ansvarar för lagstiftning och är huvudman för Finansinspektionen och Riksgälden. Finansdepartementet är också den instans som mest uttalat har att tillvarata skattebetalarnas intresse när den finansiella stabiliteten är hotad.

Finansinspektionen har ansvar för mikrotillsynen (som fokuserar på hälsotillståndet i enskilda finansiella företag) och för makrotillsynen (som handlar om att upptäcka, analysera och motverka risker i det finansiella systemet som helhet). Finansinspektionen ansvarar för tillsynen av finansiella institut i Sverige. De kan tidigt få indikationer på brister i instituten och använder bland annat stresstester för att bedöma bankernas förmåga att klara av påfrestningar, t.ex. finansiella kriser. Om ett institut inte följer den lagstiftning som

reglerar dess verksamhet har Finansinspektionen rätt att ingripa. Finansinspektionens uppdrag utvidgades den 1 januari 2014 till att även omfatta makrotillsyn.<sup>148</sup> Detta gjordes genom ändringar i deras instruktion av vilken framgår att Finansinspektionen även har ansvar för makrotillsynen.

Riksgälden har som resolutions- respektive stödmyndighet en central roll i statens åtgärder för att värna den finansiella stabiliteten. Som resolutionsmyndighet planerar Riksgälden hur banker i kris ska hanteras och, om resolution av en bank måste inledas, ha tillgång till verktyg som säkerställer att bankens kritiska verksamhet kan drivas vidare. I egenskap av stödmyndighet ansvarar Riksgäldskontoret för förebyggande statligt stöd till kreditinstitut och centrala motparter. Riksgälden hanterar även insättningsgarantin och stabilitetsfonden.

Riksbanken ska, inom ramen för sitt ansvar för det finansiella systemet, bidra till att det finansiella systemet är stabilt och effektivt, vilket också innefattar att allmänheten ska kunna göra betalningar. Riksbankens arbete består av att förebygga finansiella kriser genom att identifiera och analysera risker i det finansiella systemet, övervaka den finansiella infrastrukturen och bedöma om det finansiella systemet är stabilt och effektivt samt kommunicera bedömningarna. Riksbanken ska dessutom ha beredskap för att kunna vidta likviditetsstödjande åtgärder för att kunna motverka och hantera störningar eller en kris i det finansiella systemet om en sådan skulle uppstå. Riksbanken ska därutöver tillhandahålla ett centralt betalningssystem som banker och andra aktörer kan använda för att göra betalningar.

Eftersom det är flera myndigheter som delar på ansvaret för finansiell stabilitet krävs det därför samordning för att uppdraget att värna ett stabilt finansiellt system ska uppfyllas. Samordningen sker bland annat i Finansiella stabilitetsrådet. Där möts företrädare för Finansinspektionen, regeringen, Riksbanken och Riksgälden för att diskutera frågor som rör finansiell stabilitet. Rådet har också en roll när det gäller informationsutbyte och att samverka vid hantering av en kris, men beslut om åtgärder fattas av de enskilda myndigheterna inom ramen för deras respektive uppdrag och befogenheter.

---

<sup>148</sup> Se prop. 2017/18:22.

## 6.7 Är den nuvarande beslutsordningen kring makrotillsynsregleringar ändamålsenliga?

Målet med makrotillsynsregleringar är, som tidigare nämnts, att bl.a. värna stabiliteten i det finansiella systemet som helhet med beaktande av de sidoeffekter som politiken kan ha på finansmarknadernas funktion och svängningarna i den reala ekonomin och inflationen. Detta kräver att det finansiella systemet är tillräckligt motståndskraftigt så att det kan fungera även när det utsätts för olika störningar. Om det finansiella systemets motståndskraft är för låg kommer det inte att kunna upprätthålla sin grundläggande funktion när störningar inträffar, vilket kommer att påverka ekonomin negativt på både kort och lång sikt. Av naturliga skäl är finansiell stabilitet svår att mäta. Allvarliga hot mot den finansiella stabiliteten brukar kallas systemrisk. Dessa risker kan byggas upp i enskilda finansiella företag eller i samspelet mellan olika finansiella företag och marknader. Systemrisk kan vara strukturella eller cykliska. Strukturell systemrisk utmärks av att den bygger på mer varaktiga förhållanden i det finansiella systemet, medan cyklisk systemrisk kan öka eller minska med tiden, t.ex. när viljan att ta risker förändras. För att Finansinspektionen ska kunna uppfylla sitt makrotillsynsuppdrag och motverka systemriskerna har myndigheten med tiden fått utvidgade befogenheter.

Finansinspektionen har idag flera centrala uppdrag. Finansinspektionen är en myndighet som övervakar företagen på finansmarknaden. Finansinspektionen ansvarar för tillsyn, regelgivning och tillståndsprovning som rör finansiella marknader och finansiella företag. Deras uppdrag är också att bidra till ett stabilt finansiellt system som präglas av högt förtroende med väl fungerande marknader som tillgodoser hushållens och företagens behov av finansiella tjänster. Samtidigt ska det finansiella systemet ge ett högt skydd för konsumenter och bidra till en hållbar utveckling. De ska också stärka konsumenternas ställning på finansmarknaden genom finansiell utbildning. Samtidigt som de olika uppdragen överlappar varandra finns det också motsättningar mellan dessa uppdrag. Å ena sidan kan makrotillsynsregleringar som ensidigt prioriterar finansiell stabilitet göra det dyrare och svårare för hushåll och företag att få tillgång till finansiella tjänster som krediter. Å andra sidan kan ett oreglerat finansiellt system resultera i att finansiella kriser inträffar



mer frekvent, att ekonomin blir mer instabil och att kostnaderna för enskilda individer och samhället blir högre. Finansiell stabilitet måste därför vägas mot det finansiella systemets effektivitet.<sup>149</sup> En sådan avvägning innebär att ett helt stabilt finansiellt system inte är önskvärt, eftersom det innebär att många viktiga funktioner inte kommer att uppfyllas. Finansinspektionen kan från en tid till en annan göra olika avvägningar mellan stabilitet och effektivitet beroende på de vikter som myndigheten lägger på sina olika uppdrag. Det handlar alltså om att hitta rätt balans mellan regleringarnas positiva bidrag till att hålla krisrisken nere och deras negativa sidoeffekter på hushålls och företags finansieringsmöjligheter.

Som nämndes tidigare är finansiell stabilitet en förutsättning för att penningpolitikens transmissionsmekanismer ska fungera som avsett. Samtidigt visar den långa perioden under 2010-talet med mycket låga styrräntor att en expansiv penningpolitik också kan blåsa upp tillgångsvärden och leda till en uppbyggnad av stora skulder i hushåll och företag, något som ökar risken för framtida finansiell instabilitet. Makrotillsynsregleringar har en viktig förebyggande roll genom dess uttalade syfte att göra den privata sektorn och bankerna tillräckligt motståndskraftiga. Det är inte lämpligt att variera makrotillsynsregleringar i takt med vanliga konjunktur- rörelser, men en ofta förbisedd roll är att makrotillsynsregleringar kan bidra positivt till konjunkturstabilisering i en krissituation eller djup lågkonjunktur där behovet av att stärka den aggregerade efterfrågan är stort. Finansinspektionen ska enligt målformuleringens därför väga finansiell stabilitet mot att bidra positivt till konjunkturstabilisering i en djup lågkonjunktur. I sådana situationer behöver inte ett helt stabilt finansiellt system vara önskvärt, eftersom lättnader av dessa regleringar kan få betydande positiva effekter på BNP, sysselsättning och inflation och därigenom utöka det penningpolitiska utrymmet.

---

<sup>149</sup> Väl fungerande och effektiva finansiella marknader fyller en central roll i ekonomin. Tillgång till krediter och annan finansiering krävs för näringslivet och hushållens investeringar. Krediter behövs också för att omfördela hushållens konsumtion över livsrytmen. För att åstadkomma en konsumtions- och investeringsprofil krävs väl fungerande kreditmarknader som gör det möjligt att låna till konsumtion och investeringar. Samtidigt är beslut om sparande och investeringar, som ofta får konsekvenser långt in i en osäker framtid, förknippade med osäkerhet. Investeringskalkyler bygger på osäkra bedömningar av framtida efterfrågan, och hushållen känner inte sina framtida inkomster och konsumtionsbehov. Det behövs därför möjligheter att sprida och omfördela risker så att lönsamma beslut om investeringar inte hämmas i onödan. Även här spelar väl fungerande finansiella marknader en viktig roll.

Finansiell reglering och tillsyn delas ofta in i mikro- och makrodimensioner. Finansinspektionens ursprungliga ansvarsområde innefattade endast makrotillsyn. Men 2014 fick myndigheten ett utökat ansvar även för makrotillsyn. Medan makrotillsynen fokuserar på enskilda finansiella företags risker och beteende utgår makrotillsynen från ett systemperspektiv där fokus flyttas över till alla aktörer på de finansiella marknaderna och kopplingarna mellan dem, liksom till marknaderna själva. Båda dessa dimensioner överlappar och interagerar dock med varandra, vilket gör det svårt att dra en tydlig gräns mellan dem. Det var en huvudanledning till att regeringen gav det utökade makrotillsynsansvaret till Finansinspektionen. Men i många länder görs en uppdelning av mikro- och makrotillsyn just på grund av de två tillsynens ibland olika inriktningar.

I makrotillsynen ligger fokus på övervakning och åtgärder för de enskilda aktörer och marknader som Finansinspektionen övervakar. Till exempel definierar Finansinspektionen målet för banktillsynen som att säkerställa en rimlig balans mellan risk och kapital för kreditinstitut så att banksystemets stabilitet inte undergrävs. I makrotillsyn ligger fokus på att övervaka och vidta åtgärder för att hantera sårbarheter som uppstår i hela det finansiella systemet eftersom dessa potentiellt kan hota den finansiella stabiliteten och i slutändan den ekonomiska stabiliteten om de inte hanteras. Som sådan har makrotillsynsregleringar ett systemperspektiv.

Även om det kan finnas konflikter mellan mikro- och makrotillsyn så samverkar de i hög grad för att uppnå olika stabilitetsmål. Till exempel är en sund tillsyn av finansinstitut en förutsättning för finansiell och ekonomisk stabilitet. På samma gång kan makrotillsynsåtgärder minska sannolikheten för finansiella kriser och därmed kreditrisken för enskilda banker. Därför finns det starka skäl till att makrotillsynsuppdraget fortsatt finns kvar på Finansinspektionen.

Samtidigt måste risken för den konflikt som kan uppstå mellan Finansinspektionens olika uppdrag tas på allvar. Risken finns att önskvärda makrotillsynsregleringar inte vidtas/ändras i den utsträckning som skulle vara motiverat då de krockar med mål som satts upp för makrotillsynen. Exempelvis kan de riskviktade kapitalkraven och de icke-riskviktade kapitalkraven ställa olika hårda krav på kapital i kronor. Makrotillsyn arbetar främst med risk-viktade kapitalkrav. Men dessa krav, och processer kring fastställandet av

dem, är anpassade främst till enskilda finansiella företags risker och beteende. Det kan av systemriskskäl exempelvis vara berättigad att införa icke-riskviktade krav som ger mycket högre kapitalkrav i kronor. Här kan det uppstå en motsättning mellan Finansinspektionens uppdrag för mikrotillsyn och dess uppdrag för makrotillsyn.

Det finns också en risk att vissa regleringar inte lättas i den utsträckning som vore önskvärt i en djup lågkonjunktur eftersom hälsotillståndet i enskilda företag anses vara viktigare än hälsotillståndet i hela ekonomin. Även här kan det uppstå en motsättning mellan Finansinspektionens uppdrag för mikrotillsyn och makrotillsynens kompletterande stabiliseringsansvar som diskuterades tidigare i detta kapitel.

Idag analyserar och identifierar Finansinspektionen sårbarheter som uppkommer i det finansiella systemet och risker hos dess aktörer. Sedan görs en bedömning av om systemet är tillräckligt motståndskraftigt för att motstå de sårbarheter som identifierats. Om motståndskraften visar sig vara otillräcklig görs en bedömning av lämpliga åtgärder för att åtgärda de sårbarheter som identifierats eller öka motståndskraften. Därefter görs en konsekvensanalys av åtgärdernas effektivitet. I ett sista steg beslutas om specifika åtgärder ska genomföras, t.ex. regeländringar eller kapitaltillägg, eller så lämnas förslag till regeringen avseende reglering av hushållens lån och skulder.

Det krävs stora resurser för att kunna göra systemriskbedömningar och lämna rekommendationer med utgångspunkt från dessa. Finansinspektionen har resurser, kompetens, upparbetade rutiner, tillförlitlighet och respekt som är nödvändiga för att kunna göra självständiga bedömningar av makrotillsynsregleringarnas inriktning. Därutöver har de mikrotillsynsansvaret. Därför bör Finansinspektionen även fortsatt ha ansvaret för att utarbeta analyser som ligger till grund för systemrisksbedömningar och makrotillsynsregleringar. Det är framför allt i det sista steget som riskerna för konflikter mellan mikrotillsyn och makrotillsyn kan bli svårhanterliga och kännbara.

Det finns därför anledning att se över beslutsmekanismerna inom Finansinspektionen kring makrotillsynsregleringarna särskilt med tanke på att beslut om makrotillsynsregleringar, i enlighet med den nya målformuleringen, även ska beakta svängningarna i den reala

ekonomin och inflationen. Frågan är hur beslutsmekanismerna kring makrotillsynsregleringar ska ändras för att minimera dessa risker. Finansinspektionen leds idag av en styrelse. Styrelsen består av högst tio ledamöter. Generaldirektören är myndighetschef. Styrelsen har ansvar för myndighetens verksamhet. Styrelsen beslutar i principiella frågor och i frågor som i övrigt är av större vikt, exempelvis nya regler, sanktioner och planering av Finansinspektionens verksamhet. Generaldirektören ansvarar för och leder den löpande verksamheten enligt styrelsens direktiv och riktlinjer.

Idag är det i praktiken Finansinspektionens styrelse som fattar beslut om respektive lämnar förslag (som rör låntagarbaserade regleringar) till regeringen om makrotillsynsregleringar. Nyligen ändrade Finansinspektionen sina rutiner kring beslut om kontracykliska kapitalbuffertar. Finansinspektionen har inför dessa beslut valt att samråda med Riksbanken och Riksgälden. Berörda företag och branschföreningar får tillfälle att yttra sig i fråga om myndighetens inriktning att höja/sänka den kontracykliska kapitalbufferten.<sup>150</sup> Den nya ordningen att samråda med de andra centrala myndigheterna som också har delansvar för finansiell stabilitet är bra och minskar en del av de risker som nämndes ovan. Men det nya samrådsförfarandet eliminerar inte konfliktrisen mellan mikro- och makrotillsyn helt. Det finns ett behov av att komplettera den nya ordningen genom att se över beslutsordningen kring makrotillsynsregleringar.

För att beslut om makrotillsynsregleringar ska kunna beakta de sidoeffekter som dessa regleringar kan ha på finansmarknadernas funktion och svängningarna i den reala ekonomin och inflationen så kan det vara en fördel om beslut som rör makrotillsynsregleringar särskiljs från andra beslut inom Finansinspektionen. Det finns därför skäl att överväga att flytta över beslut om makrotillsynsregleringar till en nämndmyndighet (i fortsättningen kallad ”Makrotillsynsnämnden”) som har Finansinspektionen som värmyndighet. Genom den föreslagna nämndmyndigheten blir det också lättare för nämnden att i sitt beslut dels ta hänsyn till de effektivitetsargument som lyfts fram i litteraturen dels ta realekonomiska- och prisstabilitetshänsyn som föreskrivs i målet utan att åsidosätta sitt överordnade finansiella stabilitetsmål (se målformuleringen i avsnitt

---

<sup>150</sup> Se Finansinspektionen (2021) promemoria ” Upphävande av föreskrifter om kontracykliskt buffertvärde”.

6.3). En nämndmyndighet leds av en nämnd. Nämnden består som regel av det antal ledamöter som regeringen utser. Det är viktigt att nämndens instruktion och regleringsbrev hålls på en generell nivå så att nämnden själva får utforma sina arbetsformer. Ett sätt att utöka nämnden oberoende ställning är att i lag specificera nämndens uppgifter och befogenheter. Den lag som reglerar uppgifterna för Institutet för mänskliga rättigheter, som är en oberoende myndighet, kan utgöra en utgångspunkt för den lag som ska ge den ovan nämnda nämnden dess oberoende ställning.<sup>151</sup>

## 6.8 Kapitlets viktigaste slutsatser

En ofta förbisedd roll för makrotillsynsregleringar är att dessa kan bidra positivt till konjunkturstabilisering i en djup lågkonjunktur. Sådana regleringar kan då fungera som en ventil för ekonomin och därmed bidra positivt till den makroekonomiska stabiliseringspolitiken när ekonomin är under stress.

Ett sätt att tydliggöra makrotillsynsens stabiliseringspolitiska roll kan vara att ändra målformuleringen för detta politikområde så att det överordnade målet för makrotillsynen blir att värna stabiliteten i det finansiella systemet som helhet med beaktande av de sidoeffekter som politiken kan ha på finansmarknadernas funktion och svängningarna i den reala ekonomin och inflationen.

Ett annat sätt kan vara att se över beslutsformerna. Exempelvis kan Finansinspektionens beslutsprocess som rör makrotillsynsregleringar (vilka har ett systemperspektiv), särskiljas från de beslut som myndigheten fattar inom ramen för sitt huvudsakliga ansvar för mikrotillsynen (som har ett företagsperspektiv). Detta skulle kunna göras genom att en nämnd med Finansinspektionen som värdmyndighet får ansvaret för besluten gällande makrotillsynen.

---

<sup>151</sup> Institutet för mänskliga rättigheter instiftades 1 januari 2022 genom lagen om institutet för mänskliga rättigheter (2021:642).



# 7 Finanspolitikens transmissionsmekanismer

Som utgångspunkt för en diskussion kring utformningen av ett ramverk för finanspolitisk konjunkturstabilisering beskrivs i detta kapitel finanspolitikens transmissionsmekanismer (avsnitt 7.1). Kapitlet beskriver också vilken effekt som den finanspolitiska konjunkturstabiliseringen kan förväntas få på ekonomin genom en genomgång av de finanspolitiska multiplikatorerna (avsnitt 7.2) och budgetelasticiteten (avsnitt 7.3) samt genom simuleringar i en allmän jämviktsmodell (avsnitt 7.4).

## 7.1 Finanspolitikens transmissionskanaler

Skillnaden mellan den offentliga sektorns inkomster och utgifter brukar benämnas den offentliga sektorns finansiella sparande. Om den offentliga sektorn spenderar mer (mindre) än den samlar in i intäkter, kommer den att generera ett finansiellt underskott (överskott). Det primära sparandet definieras som det finansiella sparandet exklusive räntenettot, vilket utgörs av nettot av den offentliga sektorns ränteutgifter och ränteinkomster. Med finanspolitik avses politik som förändrar den offentliga sektorns utgifter eller intäkter i syfte att påverka ekonomin i olika aspekter. Finanspolitiken kan påverka det primära sparandet genom antingen aktiv finanspolitik (som kan delas upp i diskretionär finanspolitik eller semiautomatiska stabilisatorer) eller genom automatiska stabilisatorer då skatteintäkter och utgifter förändras per automatisk över en konjunkturcykel (se figur 7.1).

Hur aktiva finanspolitiska åtgärder påverkar efterfrågan i en ekonomi beror till stor del på i vilken utsträckning individer är framåtblickande i sitt beslutsfattande. Om individer är framåt-

blickande så inser de att en skattesänkning eller en utgiftshöjning idag troligen måste finansieras med skattehöjningar/utgiftsminskningar i framtiden. Framåtblickande hushåll kan därför välja att minska sin konsumtion redan idag, vilket minskar eller helt neutraliserar effekten av den aktiva finanspolitiken. Detta teoretiska extremfall benämns ricardiansk ekvivalens.

För att ricardiansk ekvivalens ska råda behöver individer (i) ha en oändlig planeringshorisont, (ii) förstå både sin egen och statens intertemporala budgetrestriktion, samt (iii) ha obegränsade lånemöjligheter. Dessa teoretiska villkor är förstas inte uppfyllda i praktiken, vilket gör att finanspolitik kan få en stimulerande effekt på ekonomin. Den kanske främsta anledningen till detta är att många hushåll är likviditetsbegränsade och har hög marginell konsumtionsbenägenhet. Det betyder att tillkommande inkomster används fullt ut till högre konsumtion. Det betyder också att finanspolitiska åtgärder som påverkar den disponibla inkomsten för dessa hushåll och företag får större effekter på efterfrågan än finanspolitiska åtgärder som riktas mot aktörer med stora finansiella tillgångar eller goda möjligheter att låna. Man har tidigare i allmänhet trott att det främst är låginkomsthushåll som konsumerar ”ur hand i mun” på detta sätt. Nya studier har dock visat att många medel- och höginkomsttagare uppvisar liknande beteende, eftersom deras tillgångar främst består av illikvida bostäder.<sup>152</sup> Empiriska studier visar att även förväntade inkomstökningar leder till en ökning av konsumtionen, vilket är klart oförenligt med ricardiansk ekvivalens. Innebörden är att konsumtionsutgifterna påverkas av faktiska kassaflöden.<sup>153</sup>

Finanspolitik, till skillnad från penningpolitik, har tillgång till många olika instrument som påverkar den aggregerade efterfrågan genom olika kanaler.<sup>154</sup> Som nämndes tidigare kan finanspolitik få olika effekter på ekonomin beroende på hur olika agenter i ekonomin antas agera. Ett nödvändigt villkor för att aktiv finanspolitik ska kunna vara stabiliserande är att de offentliga finanserna uppfattas som långsiktigt hållbara. Annars finns det en risk att marknaden börjar ifrågasätta statens betalningsförmåga och kräva större riskpremier för att låna ut till staten. En ökning av riskpremierna innebär samtidigt att räntan som den offentliga sektorn

---

<sup>152</sup> Se Calmfors m.fl. (2022) och Calmfors (2023).

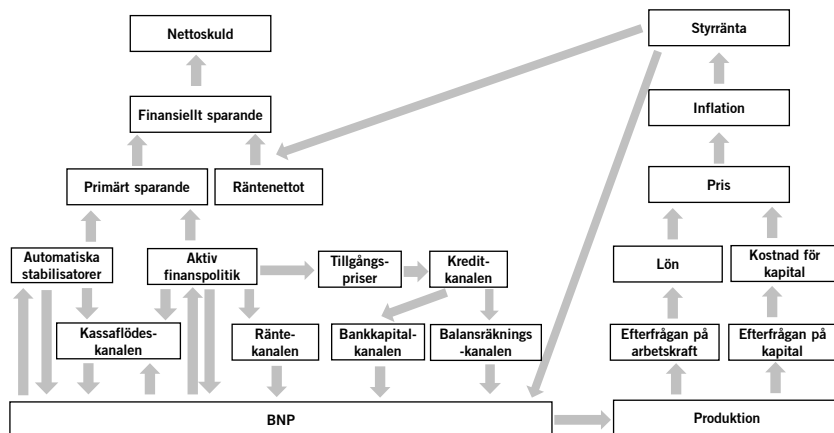
<sup>153</sup> Även Walentin (2023) konstaterar det här.

<sup>154</sup> Se kapitel 5 för en närmare beskrivning av olika kanaler.



får betala på sin skuld ökar. Dessa kan i sin tur få spridningseffekter på andra marknadsräntor, vilka kan få en åtstramande effekt på ekonomin. Figur 7.1 sammanfattar den effekt som aktiv finanspolitik och automatiska stabilisatorer förväntas få på ekonomin.

Figur 7.1 Schematisk illustration av finanspolitikens transmissionskanaler



Källa: Egen illustration.

En ökning av offentlig konsumtion (i form av t.ex. fler offentliganställda) eller offentliga investeringar har dels en direkt effekt på den aggregerade efterfrågan i ekonomin, dels en indirekt effekt då de även kan stimulera privat konsumtion/investeringar. Därutöver har de också en multiplikatoreffekt (se avsnitt 7.2) eftersom efterfrågeökningen i sig ökar inkomsterna i ekonomin, vilket i sin tur ökar konsumtionen och därmed driver upp efterfrågan ytterligare via kassaflödeskanalen och så vidare.<sup>155</sup>

Inkomstskattesänkningar eller ökning av transfereringar är också exempel på finanspolitiska åtgärder som främst påverkar den aggregerade efterfrågan via kassaflödeskanalen. En förändring av den personliga inkomstskatten/transfereringarna påverkar hushållens disponibla inkomster, vilket i sin tur i viss utsträckning påverkar hushållens konsumtionsefterfrågan. Även i detta fall uppstår en multiplikatoreffekt eftersom efterfrågeökningen i sig ökar inkomsterna i ekonomin, vilket i sin tur ökar konsumtionen och därmed driver upp efterfrågan ytterligare via kassaflödeskanalen.

<sup>155</sup> Expansiva finanspolitiska åtgärder brukar få en marginell apprecierande effekt på växelkursen i makroekonomiska modeller.

Variationer i mervärdesskattesatsen är en finanspolitisk åtgärd som kan omfördela hushållens konsumtion över tid eftersom förändringen i mervärdesskattesatsen ändrar hushållens köpkraft, i den mån den övervältras på priset. Förändringen får effekt på den aggregerade efterfrågan genom att ändra relativpriset av konsumtion i olika tidsperioder (dvs. genom räntekanalerna). Vid sidan av denna intertemporära substitutionseffekt får en förändring i mervärdesskattesatsen även effekt på aggregerad efterfrågan genom hushållens reala disponibla inkomster när KPI ändras (dvs. genom kassflödeskanalen vilket ger upphov till en multiplikatoreffekt). Även andra punktskatteförändringar kan få likartade effekter även om effekten på hushållens köpkraft inte är lika tydlig.

En ändring av arbetsgivaravgiftens storlek påverkar företagets totala lönekostnad förutsatt att ändringen i arbetsgivaravgiften inte fullt ut övervältras på bruttolönen. En sådan övervältring kan dock antas ta tid. Arbetsgivaravgiftsförändringar har dels en direkt effekt på sysselsättning och produktion på kort sikt vilket kan antas motverka en uppgång i arbetslösheten vid en konjunkturnedgång dels en indirekt effekt då en ändring av arbetsgivaravgiften gör att efterfrågan, vid givna nominallöner, vrids från importvaror till inhemskt producerade varor. Även i detta fall uppstår en multiplikatoreffekt eftersom efterfrågeökningen i sig ökar inkomsterna i ekonomin, vilket i sin tur ökar konsumtionen och därmed driver upp efterfrågan ytterligare via kassflödeskanalen.

Bolagsskatteändringar påverkar företagets vinst efter skatt vilken har betydelse för företagets egenfinansiering av deras investeringar och den aggregerade efterfrågan i ekonomin. En förändring av den effektiva bolagsskattesatsen påverkar även kostnaden för företagets externa finansiering, i form av lån, av investeringar på liknande sätt som en ränteändring. Effekten på aggregerad efterfrågan kommer via ett förändrat relativpris av investeringar i olika tidsperioder dvs. genom räntekanalerna. En bolagsskatteförändring påverkar också tillgångspriserna vilka får en effekt på ekonomin via kreditkanalen. Även för dessa skatteförändringar uppstår en multiplikatoreffekt som förstärker den initiala effekten.

I Sverige beskattas även kapitalinkomster. I en ekonomi med kapitalinkomstbeskattning är det avkastningen efter – inte före – kapitalskatt som påverkar hushållens och företagets ekonomi. Kapitalskattförändringar kan därför också få betydelse för

företagens investeringar och den aggregerade efterfrågan. Kapitalskatteförändringar får också en indirekt effekt på privat konsumtion eftersom de påverkar de disponibla inkomsterna. En förändring av kapitalinkomstskattesatsen påverkar också relativpriset på konsumtion över tiden på samma sätt som en ränteändring. En förändring av kapitalinkomstskattesatsen och ränteavdragsrätten påverkar sparandet och konsumtionen eftersom förändringen påverkar avkastningen på sparande och kostnaden för lånefinansierad konsumtion. En förändring av konsumtionsefterfrågan (och sparande) påverkar den totala efterfrågan i ekonomin. Effekten på aggregerad efterfrågan kommer i huvudsak via ett förändrat relativpris av konsumtion i olika tidsperioder dvs. genom räntekanalerna. Kapitalskatteförändringar påverkar också tillgångspriserna vilka får en effekt på ekonomin via kreditkanalen. Dessutom har även kapitalskatteförändringar en multiplikatoreffekt som förstärker den initiala effekten.

Finanspolitiken verkar inte bara via aktiva finanspolitiska beslut utan också via de automatiska stabilisatorerna, dvs. automatiska anpassningar av skatteintäkter och vissa offentliga utgifter som sker när BNP varierar (se vidare avsnitt 7.3). Dessa automatiska stabilisatorer påverkar BNP ungefär på samma sätt som de aktiva åtgärderna.

Ovanstående genomgång indikerar att både de aktiva finanspolitiska åtgärderna liksom de automatiska stabilisatorerna påverkar aktivitetsnivån även om det är svårt att med någon närmare exakthet skatta effekten av olika åtgärder (se avsnitt 7.2). Som en konsekvens av att aktivitetsnivån i ekonomin förändras så förändrar företagen sin produktion. För att åstadkomma detta måste företagen ändra sin efterfrågan på arbetskraft och kapital. Den förändrade efterfrågan på dessa produktionsfaktorer leder till att lönerna och kostnaden för kapital förändras. Som ett resultat av detta förändras företagens kostnader vilket möjliggör för företagen att gradvis ändra sina priser, vilket i sin tur resulterar i att inflationen ändras. I normala fall tenderar effekten av den finanspolitiska stimulansen dämpas något eftersom Riksbanken motverkar denna ökning av inflation genom att höja styrräntan. Högre styrränta får dels en effekt på BNP (via de penningpolitiska transmissionskanalerna, se avsnitt 5.1) dels genom att indirekt påverka räntenettet för den offentliga sektorn via marknadsräntorna.

Aktiva finanspolitiska åtgärder och de automatiska stabilisatorerna påverkar den offentliga sektorns primära sparande vilket tillsammans med räntenettet påverkar den offentliga sektorns finansiella sparande och nettoskuld.

## 7.2 Finanspolitiska multiplikatorer

En viktig fråga för den finanspolitiska stabiliseringspolitiken är vilken effekt politiken får på ekonomin. Kommer de stabiliseringspolitiska åtgärder som vidtagits verkligen stabilisera ekonomin?

### 7.2.1 Definition av finanspolitiska multiplikatorer

Effekten av en diskretionär finanspolitisk åtgärd på BNP brukar sammanfattas med ett mått som kallas finanspolitisk multiplikator. Denna definieras som kvoten mellan förändringen i BNP och förändringen i de offentliga utgifterna eller skatteintäkter. En BNP-multiplikator på 1,0 betyder att en finanspolitisk stimulans motsvarande 1 procent av BNP ökar BNP med 1 procent, medan en BNP-multiplikator motsvarande 0,5 procent innebär att en finanspolitisk stimulans motsvarande 1 procent av BNP ökar BNP med 0,5 procent över samma period. Anledningen till att effekten kan bli högre än 1 beror på att den finanspolitiska åtgärder både har en direkt och indirekt effekt på ekonomin. Exempelvis kan ökad offentlig konsumtion och investeringar utöver en direkt effekt på aggregerad efterfrågan också ha en indirekt effekt genom att efterfrågeökningen ökar hushållens inkomster, vilket i sin tur ökar den privata konsumtionen och därmed efterfrågan i ekonomin. En multiplikator som är större än 1 innebär att effekten på BNP av en finanspolitisk åtgärd i kronor räknat är större än den initiala åtgärden. Om t.ex. multiplikatorn av en ändrad utgift är 1,3 leder en utgiftsökning på 20 miljarder kronor till att BNP ökar med 26 miljarder kronor.

Finanspolitiska multiplikatorer brukar skattas över olika horisonter. Effekten efter ett år brukar benämnas den momentana multiplikatorn. Den maximala multiplikatoreffekten uppnås när den finanspolitiska åtgärden bedöms få sin maximala effekt på BNP. Den

kumulativa multiplikatorn beräknar den genomsnittliga förändringen av BNP under viss period.

Varaktigheten i de finanspolitiska multiplikatorerna är av avgörande betydelse för de beräkningar som görs av effekterna av finanspolitiken på BNP efter det första året. Multiplikatorernas persistens bör särskiljas, begreppsmässigt och empiriskt, från persistensen i den finanspolitiska förändringen (vilken beror på om åtgärden bedöms vara tillfällig eller permanent). I allmänhet finner olika studier att BNP-effekten av en exogen finanspolitisk chock försvinner inom fem år, även för permanenta finanspolitiska åtgärder. Effekten avtar inte linjärt utan har vanligtvis en inverterad U-form, med en maximal effekt under det andra året. I olika studier har man funnit att multiplikatorn efter två år är i genomsnitt 10–30 procent högre än under första året.<sup>156</sup> Persistenseffekten varierar dock beroende på flera faktorer: den finanspolitiska förändringens persistens, vilket finanspolitiskt instrument som används, konjunkturläget och om penningpolitiken motverkar den finanspolitiska chocken.<sup>157</sup>

Finanspolitiken förfogar över många olika instrument och multiplikatoreffekten kan vara olika för olika instrument beroende på olika faktorer. I den ekonomiska litteraturen har man identifierat såväl strukturella som konjunktorella/temporära faktorer som bestämmer storleken på multiplikatorerna.<sup>158</sup> De främsta strukturella faktorerna är öppenhet för handel, växelkursregimen, stelhet på arbetsmarknaden, storleken på de automatiska stabilisatorerna, skuldnivån och offentlig administration kring utgifter och intäkter. De främsta konjunktorella faktorerna är konjunkturläget och den penningpolitiska responsen till den finanspolitiska stimulansen. När det gäller skattesänkningar eller ökade transfereringar så blir den direkta effekten på ekonomin mindre då en viss andel av skattesänkningen/ökade transfereringen sparas.

---

<sup>156</sup> Se exempelvis litteraturgenomgången i Batini m.fl. (2014).

<sup>157</sup> Se Batini m.fl. (2014) för förklaringar till varför dessa faktorer är betydelsefulla för varaktigheten i de finanspolitiska multiplikatorerna.

<sup>158</sup> Se t.ex. Batini m.fl. (2014) och Hjelm och Stockhammar (2016).

## 7.2.2 Kvantifiering av finanspolitiska multiplikatorer

Vanligtvis beräknas effekterna av finanspolitiska åtgärder genom simuleringsexperiment i makroekonomiska modeller eller genom empiriska studier. Ett särskilt problem som uppmärksammas i samband med skattningar av de finanspolitiska multiplikatorerna är den ömsesidiga samvariation mellan en finanspolitisk åtgärd och BNP: den finanspolitiska åtgärden påverkar BNP men förändringar i BNP kan i sin tur påverka vilken finanspolitik som förs.<sup>159</sup>

De flesta empiriska studier som analyserar effekten av finanspolitiska åtgärder på BNP finner positiva effekter av ökade offentliga utgifter och skattesänkningar.<sup>160</sup> Flera studier indikerar dessutom att den finanspolitiska multiplikatorn ökar i en lågkonjunktur.<sup>161</sup> Även timingen vad gäller en diskretionär förändring i offentliga utgifter tycks vara mycket viktig för att en kontracyklisk finanspolitik ska vara effektiv.<sup>162</sup> Olika studier har funnit att penningpolitikens möjligheter att motverka en finanspolitisk åtgärd är av stor betydelse för storleken för de skattade finanspolitiska multiplikatorerna.<sup>163</sup> Flera studier har påvisat att multiplikatoreffekten förknippad med offentliga utgifter är betydligt större då styrräntan nått sin nedre

---

<sup>159</sup> Det finns ett antal olika sätt att korrigera för dessa så kallade sammansättningseffekter, men olika korrigeringar kan leda till olika resultat vad gäller storleken på de finanspolitiska multiplikatorerna. Se vidare Caldara och Kamps (2017).

<sup>160</sup> Blanchard och Perotti (2002) och Perotti (2005) skattningar indikerar att förändringar av de offentliga utgifterna får en maximal multiplikatoreffekt på BNP på mellan 0,9 och 1,3 medan skatteförändringar får en maximal effekt på mellan -0,78 och -1,33. Mountford och Uhlig (2009) rapporterar en maximal multiplikator på nära 5 för en ofinansierad skattesänkning. Hall (2009) översikt av litteraturen före 2009 visar att multiplikatorerna hamnar kring ett eller nära ett i de flesta studier, men hans genomgång visar samtidigt att det inte går att utesluta att multiplikatorerna antar större värden. Caldara och Kamps (2017) finner att multiplikatorn för skatteförändringar varierar mellan 0,5 och 0,7, medan multiplikatorn för utgiftsförändringar varierar mellan 1 och 1,3. Ramey (2019) sammanfattar litteraturen och finner att den kumulativa multiplikatorn för offentlig konsumtion ligger i de flesta studier i intervallet 0,6–1 för industriländer.

<sup>161</sup> Auerbach och Gorodnichenko (2012) finner att multiplikatorn för offentlig konsumtion är betydligt större i en lågkonjunktur jämfört med i en högkonjunktur. Deras skattningar indikerar att multiplikatorn för offentlig konsumtion är mellan 0 och 0,5 i en högkonjunktur och mellan 1 och 1,5 i en lågkonjunktur. Klein och Linnemann (2018) finner att förändringar av offentliga utgifter får stor effekt på amerikansk BNP i en kraftig lågkonjunktur.

<sup>162</sup> Se exempelvis Auerbach och Gorodnichenko (2012). Hjelm och Stockhammar (2016) visar att resultaten kan vara känsliga för hur olika konjunkturlägen definieras.

<sup>163</sup> Flera studier (bl.a. Eggertson, 2011 och Erceg m.fl., 2010) finner att BNP- multiplikatorn för offentliga utgifter kan vara 4–8 gånger större när styrräntan är på ELB. Erceg och Lindé (2014) finner att de finanspolitiska multiplikatorerna är större när penningpolitiken är begränsad av ELB. Det här bekräftas även i Ramey (2019) genomgång av litteraturen. Almerud och Laun (2021) och Konjunkturinstitutet (2021a) drar samma slutsatser.

effektiva gräns (effective lower bound, ELB). Långa implementeringstider, eller laggar, för t.ex offentliga investeringar ökar riskerna för att ELB inte längre binder när effekterna väl kommer, vilket medför en mindre multiplikatoreffekt förknippad med de offentliga utgifterna.<sup>164</sup>

Det tycks råda en relativt stor konsensus kring vilka åtgärder som har störst effekt på BNP och sysselsättning i Sverige. Multiplikatorerna för offentliga investeringar och satsningar på offentlig konsumtion är större än för skatter och transfereringar.<sup>165</sup> Det beror på att offentliga investeringar och konsumtion har en direkt effekt på efterfrågan. Skatter och transfereringar har endast en indirekt effekt på efterfrågan och ofta en mindre effekt på BNP pga. högt spar- och importläckage. Offentliga investeringar kan dessutom få positiva effekter på den långsiktiga BNP nivån (högre potentiell BNP).

Skattesänkningar har störst effekt på efterfrågan om de riktas mot personer som har begränsade möjligheter att låna eftersom deras nuvarande konsumtion begränsas av deras nuvarande inkomster.<sup>166</sup> Dessa hushåll är likviditetsbegränsade och har därför en högre marginell konsumtionsbenägenhet än hushåll som inte är det. Det är inte bara hushåll med låga inkomster och små ekonomiska tillgångar som är likviditetsbegränsade. Även ekonomiskt starka hushåll kan vara likviditetsbegränsade om en stor del av deras förmögenhet är bunden i fast egendom och därmed illikvid.<sup>167</sup>

Vidare har riktade transfereringar till kreditransonerade hushåll (exempelvis i form av högre bostadsbidrag eller extra studiemedel till studenter) en högre BNP-multiplikator än generella transfereeringar till hushållen eller inkomstskatteförändringar.<sup>168</sup>

Mer generös arbetslöshetsersättning liksom skattesänkningar som riktas till likviditetsbegränsade hushåll kan få effekt på BNP. Längre maximala ersättningsperioder i en djup lågkonjunktur kan få en positiv effekt på produktion och sysselsättning om centralbanken befinner sig vid den effektiva nedre gränsen för styrräntan. Det

---

<sup>164</sup> Se exempelvis Christiano m.fl. (2011), Erceg och Lindé (2010) och Almerud och Laun (2021 och 2022).

<sup>165</sup> Se exempelvis Hjelm och Stockhammar (2016), Finanspolitiska rådet (2018, 2020), Almerud och Laun (2021 och 2022), Konjunkturinstitutet (2021a) och Calmfors m.fl. (2022).

<sup>166</sup> Calmfors m.fl. (2022)

<sup>167</sup> Kaplan m. fl. (2014)

<sup>168</sup> Calmfors m.fl. (2022)

beror inte bara på att inkomsterna ökar för arbetslösa med hög marginell konsumtionsbenägenhet utan också på att förlängda ersättningsperioder minskar incitamenten till försiktighetssparande för sysselsatta.<sup>169</sup>

I teorin kan en temporär sänkning av mervärdesskatten och socialavgifterna vara relativt effektiva åtgärder för att hålla uppe efterfrågan i en lågkonjunktur.<sup>170</sup> En temporär sänkning av mervärdesskatt bör leda till högre konsumtion dels genom att relativpriset mellan konsumtion i olika tidsperioder ändras, dels genom att reala disponibla inkomster stiger när priserna faller. Vidare bidrar lägre inflation till att centralbanken kan sätta en lägre styrränta, vilket ytterligare ökar hushållens konsumtion och privata investeringarna. Eftersom priser är trögrörliga riskerar effekten att bli begränsad på kort sikt.

På motsvarande sätt leder sänkta socialavgifter till att sysselsättningen ökar pga. att företagens marginella produktionskostnader minskar, vilket leder till lägre inflation och sänkt ränta.<sup>171</sup> När styrräntan är på sin nedre effektiva gräns uteblir dock effekten på räntan. Den positiva effekten på sysselsättningen kan dröja eftersom anställning i allmänhet är ett långsiktigt beslut.

Hjelm och Stockhammars (2016) skattningar indikerar att multiplikatorn är 1,1 för skatter och 0,8 för transfereringar. Deras skattningar visar också att multiplikatorerna för offentlig konsumtion och investeringar är 1,6 respektive 1,9. Multiplikatorerna i ett läge när styrräntan är på sin nedre gräns är drygt 2 för offentlig konsumtion och investeringar och omkring 1 för transfereringar.<sup>172</sup>

Konjunkturinstitutet (2021a) använde den dynamiska stokastiska allmänna jämviktsmodellen (DSGE-modellen) SELMA för att analysera de kortsiktiga effekterna av olika finanspolitiska åtgärder på BNP. Denna analys indikerar att multiplikatorn är kring 0–0,3 för skatter och transfereringar medan offentlig konsumtion och investeringar har multiplikatorer kring 1,2. Vid bindande nedre

---

<sup>169</sup> Kekre (2021)

<sup>170</sup> Se Calmfors m.fl. (2022).

<sup>171</sup> Almerud och Launs (2021) analys av multiplikatorerna i Sverige visar dock att effekterna av lägre arbetsgivaravgifter på BNP är försumbara i DSGE-modellen SELMA. Även effekten av en sänkning av indirekta skatter är små.

<sup>172</sup> Se Appendix D.



gräns för räntan ökar multiplikatorerna för främst offentlig konsumtion och investeringar.<sup>173</sup>

En replikering av Batini m.fl. (2014) analys av multiplikatorer för Sverige indikerar att den genomsnittliga multiplikatorn i Sverige är kring 0,8 i en normal konjunktur, 1,0 i en lågkonjunktur och 1,2 i en kraftig lågkonjunktur när penningpolitiken antas vara aktiv. Om räntan antas begränsas av den effektiva nedre gränsen blir multiplikatorn snarare 1,0 i en normal konjunktur, 1,2 i en lågkonjunktur och 1,6 i en kraftig lågkonjunktur.<sup>174</sup>

## 7.3 Budgetelasticiteten

I föregående avsnitt diskuterade vi främst den diskretionära finanspolitikens effekt på ekonomin. I detta avsnitt kommer fokus flyttas över till de automatiska stabilisatorerna.

### 7.3.1 Definition av budgetelasticiteten

En automatisk stabilisering av ekonomin syftar på automatiska justeringar av olika skatter och utgifter beroende på konjunkturutvecklingen. Storleken på de automatiska stabilisatorerna är därför nära kopplad till skattetrycket i ekonomin och storleken på den offentliga sektorn.

Storleken på de automatiska stabilisatorerna brukar beräknas genom den så kallade budgetelasticiteten. Den anger med hur många procentenheter den offentliga sektorns finansiella sparande, uttryckt i procent av potentiell BNP, förändras när BNP-gapet ökar med en procentenhet.<sup>175</sup>

Under antagandet att skatteintäkterna är proportionella mot BNP, att alla offentliga utgifter är oberoende av BNP och att det finansiella sparandet initialt är noll, är budgetelasticiteten lika med de offentliga utgifternas andel av BNP. Elasticiteten är högre om

---

<sup>173</sup> Se redogörelse i appendix D.

<sup>174</sup> Se beskrivning av själva replikeringsstudien i appendix D.

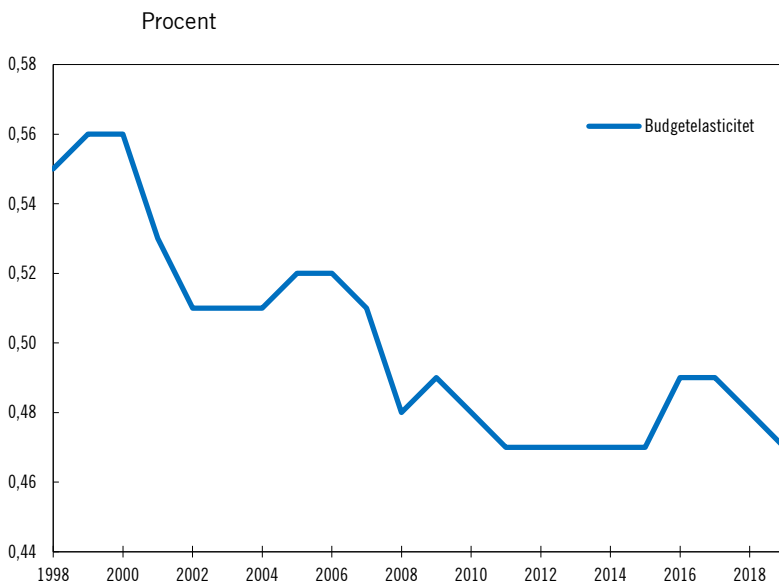
<sup>175</sup> Lyhagen och Shahnazarian (2023) redovisar dels en enkel metod som ofta används för att kvantifiera de automatiska stabilisatorerna dels den disaggregerade metod som regeringen använder för att kvantifiera desamma. En annan disaggregerad metod för Sverige finns beskrivet i Almenberg och Sigonius (2021) samt i Shahnazarian (2023). Se även Calmfors m.fl. (2022) för en diskussion om budgetelasticitetens storlek i Sverige.

skatterna är progressiva och/eller i den utsträckning som vissa utgifter varierar med konjunkturcykeln.<sup>176</sup>

### 7.3.2 Storleken på budgetelasticiteten

Den senast publicerade studien som skattat budgetelasticiteten för Sverige gjordes av Almenberg och Sigonius (2021).<sup>177</sup> Deras disaggregerade beräkning av budgetelasticiteten sammanfattas i figur 7.2 nedan.

**Figur 7.2 Budgetelasticitet i Sverige, 1998–2019**



Källa: Almenberg och Sigonius (2021).

<sup>176</sup> Calmfors m.fl. (2022).

<sup>177</sup> Price m.fl. (2015) beräkningar visar att den skattade budgetelasticiteten för olika länder ligger mellan 0,21–0,66. Elasticiteten för Sverige i denna studie var 0,66. Litteraturgenomgången som Boije (2004) gjorde visade att budgetelasticiteten i Sverige var 0,7–0,9. Flodén (2009) beräknade storleken på de automatiska stabilisatorerna för Sverige, för perioden 1998–2009, med hjälp av en metod som ursprungligen användes av Girouard och André (2005). Den disaggregerade analysen skiljer mellan inkomstskatt, sociala avgifter, bolagsskatt och indirekta skatter (på konsumtion) och utgifterna för arbetslöshetsersättning. Enligt denna studie sjönk budgetelasticiteten från cirka 0,6 år 1998 till cirka 0,5 år 2009. Almenberg och Sigonius (2021) replikerade Flodéns (2009) studie, men för perioden 1998–2019. Deras skattningar för Sverige indikerar att budgetelasticiteten sjönk från cirka 0,55 1998 till cirka 0,47 2019.

Den framräknade budgetelasticiteten indikerar att en ökning av BNP-gapet med en procentenhet ökade det finansiella sparandet (som andel av potentiellt BNP) med 0,47 procentenheter 2019. I deras grundkalkyl föll budgetelasticiteten från 0,55 1998 till 0,47 år 2019. Inkomstskatterna och utgifterna för arbetslöshetsersättningar minskade som andelar av BNP under den studerade perioden vilka bidrog till fallet i budgetelasticiteten. Fallet motverkades delvis av att inkomstskatterna blev mer progressiva under samma period. Om hänsyn även tas till utgifterna för arbetsmarknadsprogram (vilka vanligen bör genomföras i en konjunkturedgång) så finner Almenberg och Sigonius att elasticiteten endast påverkas marginellt därför att utgifterna för arbetsmarknadsprogram i huvudsak tycks ha bestämts av andra faktorer än konjunkturläget.

Calmfors m.fl. (2022) och Calmfors (2023) är kritiska till Almenberg och Sigonius beräkningar eftersom de menar att deras grundantagande att kommunernas utgifter inte påverkas av konjunkturen är tveksam. De påpekar att detta antagande bortser från det kommunala balanskravet enligt vilket kommunerna måste budgetera så att intäkterna överstiger kostnaderna. Om ett underskott ändå uppstår, måste det regleras inom tre år. De menar att balanskravet i praktiken innebär att de kommunala utgifterna behöver anpassas till lägre skatteintäkter i en lågkonjunktur. När de korrigerar för detta finner de att budgetelasticiteten blir 0,29. De automatiska stabilisatorerna blir då med andra ord betydligt svagare än enligt beräkningarna i Almenberg och Sigonius (2021). Calmfors m.fl. (2022) och Calmfors (2023) poängterar samtidigt att balanskravet gäller kommunernas resultat och inte deras finansiella sparande vilka kan utvecklas olika, särskilt under kortare perioder. Vidare förutsätts kommunerna enligt kravet på ”god ekonomisk hushållning” normalt gå med ett visst överskott (ofta tolkat som 2 procent av intäkterna, vilket motsvarar cirka 0,5 procent av BNP). Därutöver har kommunerna sedan 2013 möjlighet att bygga upp resultatutjämningsreserver, som kan tas i anspråk i en konjunkturedgång. Dessa uppgick 2020 till cirka 0,6 procent av BNP. De menar att dessa faktorer innebär en förstärkning av de offentliga finanserna om kommunerna/regeringen väljer att inte upprätthålla den kommunala konsumtionen. Om hänsyn tas till dessa faktorer bedömer Calmfors m.fl. (2022) att budgetelasticiteten vid stora negativa störningar ligger i intervallet 0,3–0,4.

Walentin (2023) ställer sig tveksam till Calmfors m.fl. (2022) beräkning då han anser att det inte är rätt att benämna nämnda minskning av kommunernas utgifter som automatisk eftersom den kräver aktiva politiska beslut.

Liksom olika diskretionära finanspolitiska åtgärder har olika effekter på resursutnyttjandet (dvs. multiplikatoreffekter) påverkar olika automatiska stabilisatorer resursutnyttjandet på olika sätt. Calmfors m.fl. (2022) skriver att en bedömning av dessa effekter kräver en jämförelse av hur ekonomin anpassar sig till olika störningar mellan två situationer: med respektive utan de stabilisatorer som följer av existerande regelsystem.<sup>178</sup>

## 7.4 Effekterna av finanspolitisk stabiliseringspolitik i den allmänna jämviktsmodellen SELMA

Detta avsnitt innehåller en översiktlig beskrivning av simuleringar gjorda med hjälp av DSGE-modellen SELMA.<sup>179</sup> Simuleringarna har tagits fram av Konjunkturinstitutet på uppdrag av Långtidsutredningen 2023.<sup>180</sup> SELMA används för att simulera en lågkonjunktur som initieras av en negativ efterfrågechock.<sup>181</sup> Syftet är att visa hur penning- och finanspolitik kan kombineras för att stabilisera ekonomin. I simuleringen analyseras bl.a. hur den nedre gränsen på styrräntan påverkar den ekonomiska utvecklingen samt vad detta innebär för finanspolitikens stabiliseringspolitiska roll.

---

<sup>178</sup> McKay och Reis (2016) analyserar med hjälp av en så kallad DSGE-modell med heterogena framåtblickande aktörer och nominella prisstelheter i vilken mån de automatiska stabilisatorerna i den amerikanska ekonomin minskar variationerna i produktion och sysselsättning. De finner att det inte spelar någon större roll för stabiliseringen av aktivitetsnivån om det finansiella sparandet varierar över konjunkturen. Några sådana analyser och resultat har inte Calmfors m.fl. (2022) hittat för den svenska ekonomin.

<sup>179</sup> För en närmare beskrivning av SELMA, se Konjunkturinstitutet (2023), Almerud (2022), Konjunkturinstitutet (2021) och Almerud och Laun (2021). För ytterligare beskrivningar av SELMA, se fördjupningen ”En uppdatering av den makroekonomiska modellen SELMA” i Konjunkturinstitutet (2021c) samt fördjupningen ”SELMA – En makroekonomisk modell av svensk ekonomi” i Konjunkturinstitutet (2019).

<sup>180</sup> I detta avsnitt presenteras endast resultaten av simuleringar där det antas att ekonomin utsätts för en efterfrågechock. I Walentin (2023) presenteras samtliga scenarier som Konjunkturinstitutet har tagit fram på Långtidsutredningens uppdrag däribland simuleringar av en utbudsdriven lågkonjunktur samt känslighetsanalyser.

<sup>181</sup> Modellen har kalibrerats om något jämfört med den kalibrering som presenteras i SELMA:s tekniska dokumentation (se Konjunkturinstitutet, 2023). Den neutrala räntans påverkan av en riskpremiechock har satts till noll. Vidare har prispersistensen sänkts, så att det genomsnittliga antalet kvartal för en prisuppdatering är 4 i både Sverige och omvärldsekonomin.

Policyscenarierna är upplagda enligt följande. Utgångspunkten för policyscenarierna är den makroekonomiska utvecklingen i Konjunkturinstitutets huvudscenario från Konjunkturläget i september 2023 (se blå linje i figur 7.3 och figur 7.4). *I ett första steg* simuleras ett så kallat referensscenario, i vilket det antas att det inte finns någon gräns för hur låg räntan kan bli. Ekonomin utsätts sedan för en efterfrågedriven lågkonjunktur. Lågkonjunkturen initieras av två chocker, som drabbar både Sverige och omvärlden. Den första är en riskpremiechock som får hushåll och företag att öka sparat och minska sin konsumtion. Den andra chocken är en investeringschock, som minskar efterfrågan på investeringar och dämpar effektiviteten i investeringarna. Vidare leder investeringschocken i omvärlden till att även efterfrågan på konsumtion i omvärlden minskar. Policyscenariot innehåller också en växelkurschock som fördröjer den depreciering av valutan som sker som en indirekt följd av lågkonjunkturen.<sup>182</sup> *I ett första policyscenario* begränsas modellen så att räntan inte kan sänkas under -0,5 procent. En bindande nedre gräns på räntan innebär att lågkonjunkturen blir djupare. *I ett andra policyscenario* vidtas finanspolitiska konjunkturstabiliserande åtgärder i form av temporära förändringar av offentliga utgifter.<sup>183</sup> Dessa är avsedda att mildra lågkonjunkturen i den omfattning att utvecklingen i BNP blir ungefär som i fallet där den nedre gränsen för räntan inte bundit. *I ett tredje policyscenario* aktiveras även regler för att det strukturella sparat inte ska avvika för mycket från överskottsmålet under den relevanta perioden.

### 7.4.1 Referensscenario

I referensscenariot bedrivs ingen diskretionär finanspolitik: varken offentlig konsumtion eller transfereringar till hushållen reagerar på att BNP-gapet ändras vid sidan av att transfereringarna ökar med arbetslösheten via de automatiska stabilisatorerna. Vidare antas att finanspolitiken fokuseras på att stabilisera konjunkturen och därmed inte reagerar på att det strukturella sparat avviker från

<sup>182</sup> Det bör nog poängteras att chocken i detta fall leder till ett BNP-gap som, i synnerhet vad gäller dess varaktighet, mer liknar 90-talskrisen än finanskrisen eller coronapandemin. Dock utan 90-talets statsskuldskris.

<sup>183</sup> Av modelltekniska skäl görs detta genom att öka offentlig konsumtion och transfereringar till hushållen.

det sparande som ligger i linje med överskottsmålet under de första fem åren. Därefter aktiveras en regel för transfereringarna till hushållen som för den offentliga sektorns strukturella sparande tillbaka mot ett sparande i linje med överskottsmålet.<sup>184</sup> Scenariot illustreras i figur 7.3.

Riskpremiechocken gör att hushållen vill minska på sin konsumtion och öka sitt sparande i obligationer. Vidare minskar investeringarna, eftersom rikspremiechocken gör det mer attraktivt, allt annat lika, att spara i obligationer. Investeringarna flyttar därför över sitt sparande från realkapital mot obligationer. Investeringsschocken minskar produktiviteten av investeringar, vilket gör att efterfrågan på investeringar minskar. Samtidigt antas investeringsschocken i omvärlden också ha en direkt påverkan på hushållens marginalnytta av konsumtion, vilket även det påverkar omvärldshushållens konsumtionsvilja negativt. Båda chockerna bidrar därmed till att minska efterfrågan i omvärlden, vilket gör att BNP faller och att omvärlden går in i en lågkonjunktur. Den låga efterfrågan i den globala ekonomin leder till en lägre efterfrågan på arbetskraft, vilket gör att antalet arbetade timmar i omvärlden faller tillbaka. Fallet i efterfrågan på arbetskraft och kapital gör dessutom att priserna på dessa insatsvaror faller tillbaka vilket i sin tur leder till att företagen sänker sina priser och inflationen blir lägre. Som svar på den låga inflationen och att resursutnyttjandet (mätt i termer av BNP-gapet) faller sänker omvärldens centralbanker sina styrräntor. Den penningpolitiska responsen dämpar nedgången i efterfrågan, och därmed konjunkturedgången, något.

I Sverige minskar konsumtionen och investeringarna av samma anledning som i omvärlden. Vidare faller exporten tillbaka på grund av lägre efterfrågan, framför allt på investeringar, från omvärlden. Därmed minskar BNP kraftigt och leder till att BNP-gapet blir kraftigt negativt även i Sverige. Sverige går in i en lågkonjunktur. Den låga efterfrågan leder till stigande arbetslöshet och svag löneutveckling. Lägre efterfrågan och lägre kostnader för företagen medför att de sänker sina priser, vilket dämpar inflationen. Det försvagade resursutnyttjandet och den låga inflationen medför att Riksbanken sänker räntan, vilket dämpar den negativa effekten på hushållens konsumtion och investeringarna.

---

<sup>184</sup> Det här är ett modelltekniskt antagande för att säkerställa att finanspolitiken inte omedelbart börjar konsolidera för att uppnå uppsatta finanspolitiska mål.

I offentlig sektor minskar skatteinkomsterna till följd av den svaga konjunkturen. Samtidigt stiger de offentliga utgifterna via de automatiska stabilisatorerna när arbetslösheten stiger. Sammantaget innebär detta att den offentliga skulden ökar. Ökningen i den offentliga skulden innebär i sin tur att räntebetalningarna på skulden ökar, vilket leder till att det strukturella sparandet faller tillbaka något.

#### **7.4.2 Policyscenario 1: Styrräntan slår i golvet och ingen diskretionär finanspolitik bedrivs**

I referensscenariot som presenterades ovan sänks styrräntorna i både omvärlden och Sverige med omkring 4,5 procentenheter som mest. Detta innebär en styrränta på -2,0 procent som lägst, vilket är betydligt lägre än vad Sverige någonsin haft. I detta delavsnitt antas den faktiska räntans nedre gräns vara -0,5 procent, vilket är det lägsta som den svenska styrräntan varit historiskt. Den nedre gränsen på räntan antas ligga på samma nivå i omvärlden. Scenariot illustreras i figur 7.4 (röd linje).

Policyscenariot innebär att penningpolitikens handlingsutrymme begränsas, vilket medför att en djupare lågkonjunktur än om detta inte hade varit fallet. Både hushållens konsumtion och investeringarna utvecklas svagare, men även exporten. BNP-gapet blir i policy-scenariot som mest hela 1,5 procentenheter lägre (på kvartalsbasis) än det skulle blivit om penningpolitiken inte varit begränsad. Arbetslösheten blir också högre.

Eftersom ekonomin utvecklas svagare så utvecklas även de offentliga finanserna svagare. Skatteintäkterna utvecklas svagare medan transfereringarna till hushållen blir högre på grund av den högre arbetslösheten. Det finansiella sparandet i offentlig sektor blir lägre och den offentliga skulden högre.

#### **7.4.3 Policyscenario 2: Styrräntan slår i golvet och expansiv diskretionär finanspolitik bedrivs**

I detta policyscenario bedrivs diskretionär finanspolitik för att motverka att lågkonjunkturen blir alltför djup. Finanspolitiken antas vara så expansiv att den helt kompenserar för att penningpolitiken

slår i räntegolvet. Policyscenariot illustreras också i figur 7.4 (grön linje).

Eftersom åtgärden definieras som diskretionär finanspolitik antas den påverka strukturellt sparande. Offentlig konsumtion och transfereringarna till hushållen reagerar på BNP-gapet så att lågkonjunkturen blir lika djup som i referensscenariot, trots att den nedre gränsen på räntan binder. Eftersom efterfrågechockerna ger en negativ utveckling av BNP-gapet så kommer transfereringarna att öka. De offentliga utgifterna (främst offentlig konsumtion) minskar med cirka 0,3 procent av potentiell BNP för varje procents BNP-gap. Då BNP-gapet i simuleringarna är som mest -4,5 procent på årsbasis så motsvarar detta en maximal stimulans på ett år motsvarande 1,3 procent av potentiell BNP. Detta motsvarar i sin tur cirka 81 miljarder kronor per år de första två åren, varefter de avtar.

Åtgärden stimulerar BNP direkt via offentliga utgifter och indirekt via en ökning av hushållens konsumtion. BNP-tillväxten blir som mest 1,5 procentenheter högre än vad BNP skulle varit utan finanspolitisk stimulans. Detta sker dock delvis på bekostnad av en svagare utveckling i privata investeringar. Till detta tillkommer även en kostnad i termer av en högre offentlig skuld, som byggs upp som en följd av att de högre offentliga utgifterna (främst högre transfereringar och högre offentlig konsumtion) innebär ett lägre finansiellt sparande i offentlig sektor.

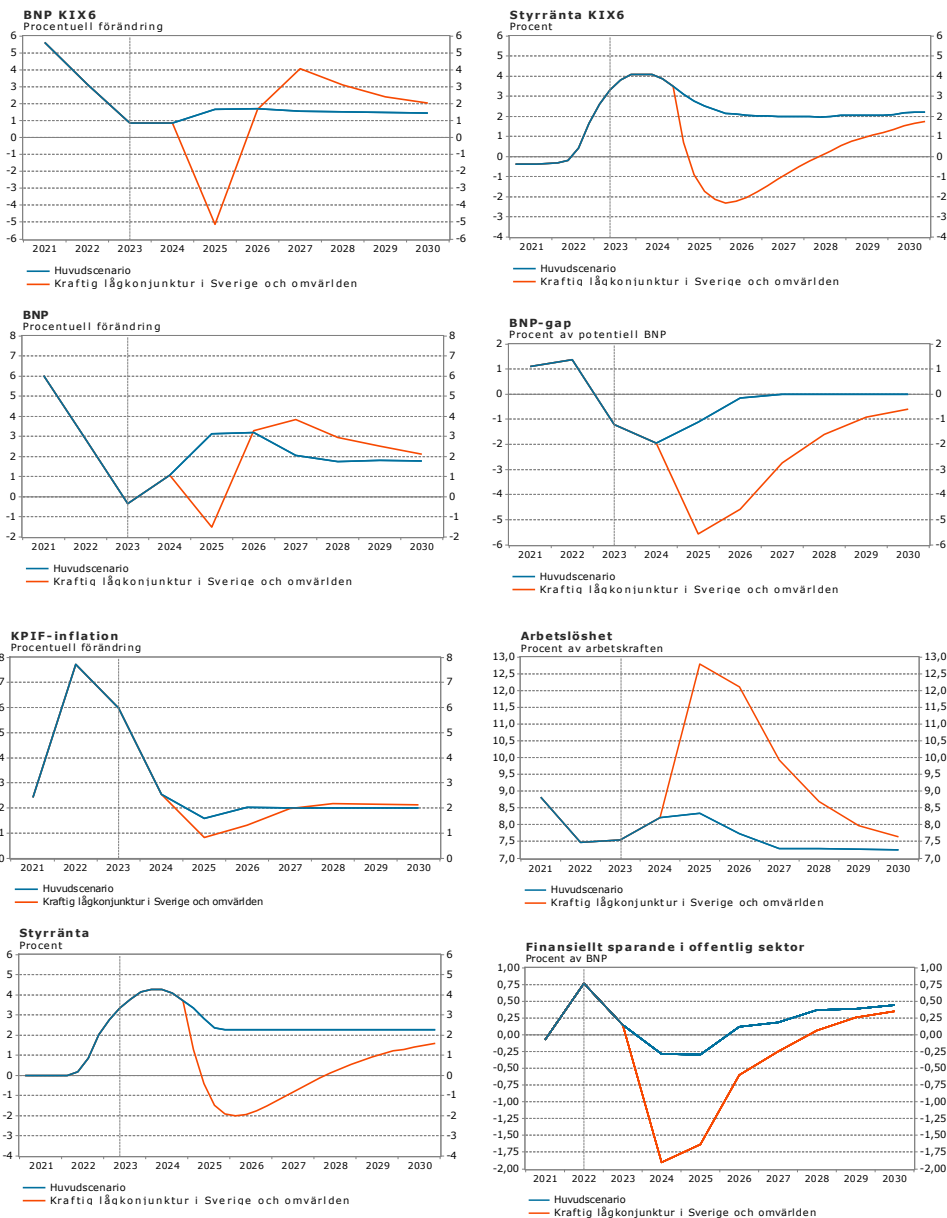
#### **7.4.4 Policyscenario 3: Finanspolitik där överskottsmålet beaktas under lågkonjunkturen**

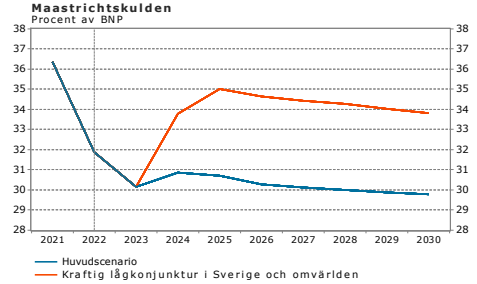
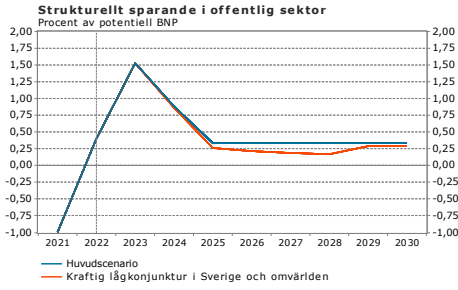
I policyscenario 1 och 2 togs ingen hänsyn till det strukturella sparandets avvikelse från nivån på överskottsmålet förrän fem år efter simuleringens början. I detta avsnitt aktiveras regler för hur den offentliga sektorn för tillbaka finanspolitiken till överskottsmålet vid avvikelser. Samma regler fortsätter sedan att gälla även efter 5 år. Simuleringen illustreras i figur 7.4 (lila linje). I simuleringen justeras transfereringarna till hushållen samt den offentliga konsumtionen för att röra sig mot överskottsmålet.

I simuleringen ser man tydligt att hänsyn till överskottsmålet gör att finanspolitiken blir mindre expansiv. Därmed blir också BNP-gapet mer negativt och lågkonjunkturen djupare.



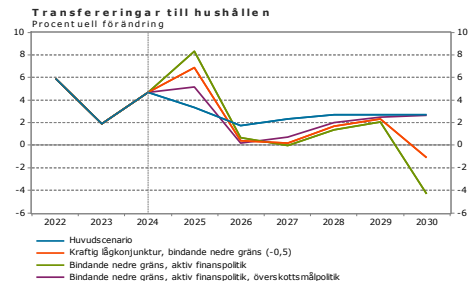
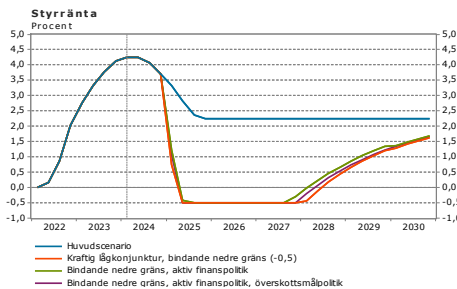
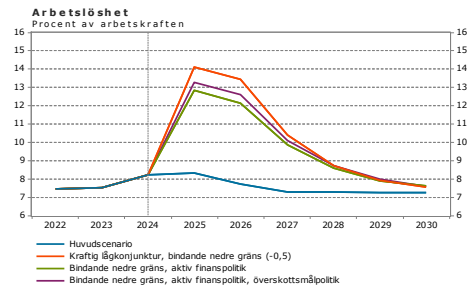
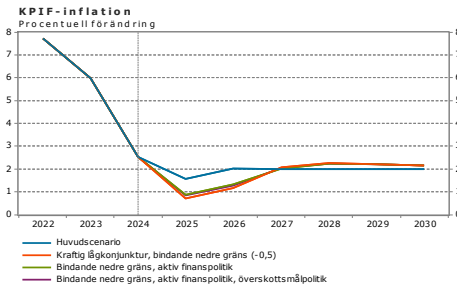
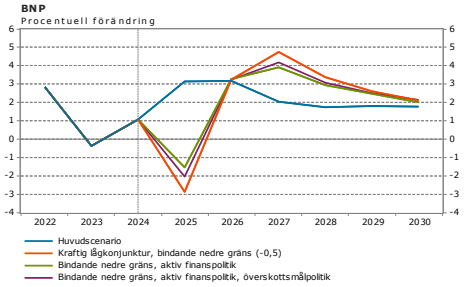
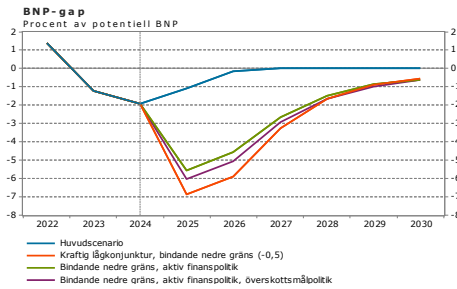
Figur 7.3 Efterfrågedriven lågkonjunktur - referensscenario

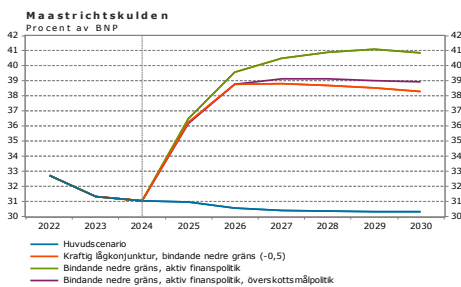
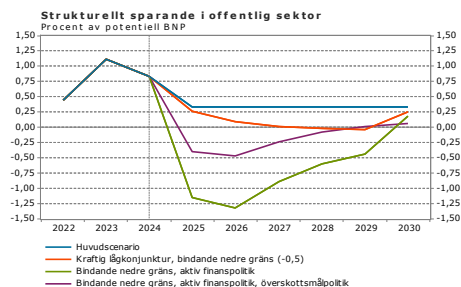
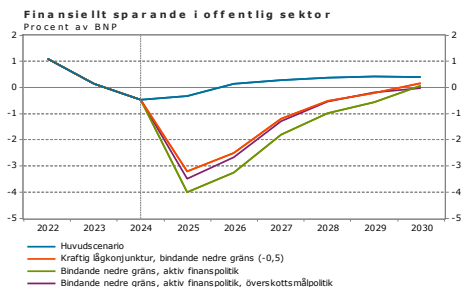
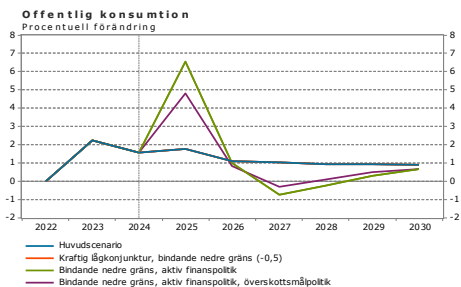




Källa: Konjunkturinstitutet.

**Figur 7.4 Efterfrågedriven lågkonjunktur - nedre gräns på räntan på -0,5 procent, finanspolitisk stimulans med och utan hänsyn till överskottsmalet**





Källa: Konjunkturinstitutet.



## 8 Ramverk för finanspolitisk konjunkturstabilisering – Mål och strategi<sup>185</sup>

Detta kapitel inleds med ett avsnitt om varför ekonomisk-politiska åtgärder ska användas för att stabilisera konjunkturen (avsnitt 8.1). I nästföljande avsnitt diskuteras argument för och emot ett ökat inslag av finanspolitisk stabiliseringspolitik och slutsatsen dras att det är motiverat med ett ökat inslag av finanspolitisk konjunkturstabilisering (avsnitt 8.2). Detta talar i sin tur för värdet av att ta fram ett ramverk för finanspolitisk konjunkturstabilisering (avsnitt 8.3). Om finanspolitiken ska användas för att stödja penningpolitiken är det relevant att klargöra vad det är som finanspolitiken ska stabilisera (avsnitt 8.4) och när det ska göras (avsnitt 8.5). Det är vidare viktigt att finanspolitiska handlingsregler används för att fastställa utrymmet för den finanspolitiska konjunkturstabiliseringen, vilket stärker dess trovärdighet (avsnitt 8.6). Ett annat sätt att stärka trovärdigheten för den finanspolitiska konjunkturstabiliseringen är att ge en nämndmyndighet i uppdrag att ta fram ett beslutsunderlag och lämna framåtblickande rekommendationer om lämplig finanspolitisk konjunkturpolitik (avsnitt 8.7). En tredje sätt är att införa en regel för vad som är ett lämpligt utrymme för finanspolitisk konjunkturstabilisering (avsnitt 8.8). För att ett ökat inslag av finanspolitisk konjunkturstabilisering ska ge ett så stort bidrag som möjligt till den samlade stabiliseringspolitiken är det bra om denna kan samordnas med penningpolitiken (avsnitt 8.9). Kapitlet avslutas med att dess viktigaste slutsatser sammanfattas (avsnitt 8.10)

---

<sup>185</sup> Detta kapitel är till stor del baserad på Walentin (2023) och Calmfors (2023).

## 8.1 Varför bedriva stabiliseringspolitik?

Syftet med stabiliseringspolitiken är att jämna ut fluktuationerna i produktion, sysselsättning och inflation över konjunkturcykeln. En stabil och förutsägbar sysselsättnings- och inkomstutveckling är en välfärdsvinst i sig. Det är vidare väl belagt i forskningen att djupa och utdragna lågkonjunkturer påverkar potentiell BNP-nivå negativt. Lägre investeringar i realkapital och FoU medför lägre produktivitetstillväxt än vad som annars hade varit fallet. En längre period av hög arbetslöshet kan också få långvarigt negativa effekter på sysselsättningen (se vidare avsnitt 4.1.4). Risken för att bli arbetslös vid stora konjunktursvängningar är dessutom ojämnt fördelade inom arbetskraften och det är i huvudsak lågutbildade som påverkas mest. Stimulansåtgärder i lågkonjunktur kan därför motiveras också ur ett fördelningsperspektiv. Även överhettningssperioder kan vara mycket kostsamma i termer av hög inflation, efterföljande hög arbetslöshet och felallokerade resurser. Konjunkturstabilisering behöver därför bedrivas både i tider av högt och lågt resursutnyttjande (se vidare kapitel 4 för en utförligare diskussion om resursutnyttjandet i ekonomin).

För att vara lyckosam behöver stabiliseringspolitiken vara snabb, effektiv och tillfällig. Detta innebär att stabiliseringspolitiska instrument bör verka under samma period som de störningar de är avsedda att motverka, anpassas till störningarnas art och omfattning, samt dras tillbaka när de inte längre behövs.

Ett argument emot att bedriva stabiliseringspolitik är att det är svårt att göra makroekonomiska prognoser och svårt att identifiera vilka chocker (efterfråge- eller utbudsschocker) som drabbat ekonomin. Ett annat motargument är att det inte är säkert att kortsiktiga fluktuationer verkligen får långsiktigt negativa konsekvenser för BNP-nivån. Det sistnämnda argumentet är ett synsätt som främst har förts i den så kallade reala konjunkturcykelteorin. Enligt denna teori drivs konjunkturcykel-fluktuationer av teknisk förändring, vilket innebär att konjunkturfluktuationer inte ska motverkas genom stabiliseringspolitik, utan genom att priser och löner på egen hand anpassar sig till de nya förutsättningarna. Syftet med den ekonomiska politiken bör snarare vara att öka den långsiktiga potentiella tillväxten. Den kortsiktiga stabiliseringspolitiken bör skötas av penningpolitiken genom ränteförändringar kompletterad

med automatiska finanspolitiska stabilisatorer. I den ursprungliga versionen av teorin var grundantagandet att priser och löner anpassas omedelbart. Genom ett sådant antagande förutsätter denna teori att all arbetslöshet är frivillig. Senare forskning har visat att nominella priser och löner inte anpassar sig tillräckligt snabbt till ändrade marknadsförhållanden. Senare nationalekonomisk teoribildning har kombinerat teorin om reala konjunkturcykler med antagandet om trögörliga priser. Denna nykeynesianska teori anses vara mer realistisk än den renodlade reala konjunkturcykelteorin. Enligt denna teori kan efterfråge- och utbudschocker få varaktiga effekter på arbetslösheten om dessa inte motverkas med en aktiv stabiliseringspolitik.

De senaste 30 åren har huvudansvaret för stabiliseringspolitiken legat på penningpolitiken, både i Sverige och i de flesta andra avancerade ekonomier. Finanspolitiken har i huvudsak bidragit till stabiliseringen av ekonomin genom att automatiska stabilisatorer tillåtit verka och genom aktiva åtgärder ibland vidtagits vid djupa lågkonjunkturer. Ett viktigt motiv till uppdelningen av det ekonomiskpolitiska ansvaret var de negativa erfarenheterna av finanspolitisk stabiliseringspolitik på 1970- och 1980-talet. Under denna period vidtogs många finanspolitiska åtgärder för sent och tillfälliga finanspolitiska konjunkturåtgärder permanentades. I samband med finanskrisen 2008–2009 och åren därefter har denna syn kommit att modifierats något. Numera anser många att penningpolitiken kan behöva få aktivt stöd från finanspolitiken att balansera ekonomin.<sup>186</sup> I nästa avsnitt diskuteras frågan om finanspolitiken bör ta en större stabiliseringspolitisk roll mer ingående.

## 8.2 Argument för och emot finanspolitisk konjunkturstabilisering

Det finns fem centrala anledningar till att finanspolitik bör stödja penningpolitiken att stabilisera ekonomin.<sup>187</sup> Den *första* anledningen är att Riksbankens styrränta även framöver förväntas att med jämna mellanrum slå i den effektiva nedre gränsen för styrräntan (ELB), vilket begränsar penningpolitikens förmåga att stabilisera konj-

---

<sup>186</sup> Se Leeper (2021).

<sup>187</sup> Se Walentin (2023).

unkturen. Att så är fallet är en konsekvens av att den neutrala räntan bedöms förbli mycket lägre än den var när inflationsmålpolitiken etablerades på 1990-talet (se avsnitt 2.2.3). Om den effektiva nedre gränsen för styrräntan binder samtidigt som ekonomin befinner sig i en tydlig lågkonjunktur uppkommer ett behov av en aktiv finanspolitisk konjunkturstabilisering, som blir effektivare än normalt när den inte kommer att motverkas av höjda styrräntor. Samtidigt förväntas realräntan understiga ekonomins tillväxttakt på kort sikt för att på lång sikt stabilisera sig på en låg nivå (se avsnitt 2.3.3). Risken för att den offentliga sektorns finanser ska växa ohållbart anses därför vara begränsad, särskilt som den offentliga skulden är på en mycket låg nivå (se kapitel 11). I en sådan situation anses därför en finanspolitisk stimulans inte äventyra hållbarheten i de offentliga finanserna.

Den *andra* anledningen är att kvantitativa lättnader i form av omfattande tillgångsköp bedöms vara ett mindre attraktivt stabiliseringsverktyg än konventionell penningpolitik och finanspolitik främst eftersom det medför en risk för förluster för Riksbanken, vilket får indirekta konsekvenser för de offentliga finanserna (se avsnitt 5.3). Det finns också en uppenbar risk för att det uppstår en osäkerhet kring Riksbankens (finansiella) oberoende om Riksbanken återkommande gör framställningar till riksdagen om återställning av det egna kapitalet pga. upprepade stora förluster som en följd av kvantitativa lättnader. Därutöver finns det en bristande kunskap om effekterna på den samlade efterfrågan både när värdepapper köps (kvantitativ stimulans) och när de avvecklas (kvantitativ åtstramning). Kvantitativa lättnader ändrar även löptiden på statsskulden vilket i grunden är en politisk fråga. Köp av bostads- och företagsobligationer påverkar dessutom resursallokeringen i ekonomin vilka indirekt påverkar konkurrensförutsättningarna på marknaden. Kvantitativa lättnader kan också få negativa effekter på likviditeten på obligationsmarknaden. Dessa faktorer talar sammantaget för att kvantitativa lättnader bör användas sparsamt och gärna endast i samband med en finansiell kris (se vidare kapitel 5).

Den *tredje* anledningen är att synen på penningpolitikens transmissionsmekanism har ändrats. Penningpolitik anses numera vara ett trubbigare och mer kostsamt instrument än man tidigare trott. Ny forskning, vilken lägger större vikt vid att individer och hushåll har olika förutsättningar, har funnit att intertemporal substitution



är mindre viktig än man tidigare trott för den penningpolitiska transmissionsmekanismen. Samtidigt visar forskningen att omfördelning av inkomster mellan hushåll (och företag) med olika marginal konsumtionsbenägenhet spelar relativt stor roll för penningpolitikens effekt på ekonomin. Enligt denna forskning är transmissionsmekanismen för penningpolitik mer lik finanspolitik än man tidigare trott. Därutöver visar de senaste decenniernas forskningsrön på att storleken på de finanspolitiska multiplikatorerna är större än man tidigare trott. Ny forskning visar nämligen att multiplikatorer är mycket större i en lågräntemiljö där styrräntorna ligger på eller nära effektiva nedre gränsen (se kapitel 7).

Den *fjärde* anledningen är att de automatiska stabilisatorerna har blivit mindre under 2000-talet än de var tidigare (se kapitel 7). Detta talar dels för att ett större inslag av aktiv finanspolitik<sup>188</sup> behövs än tidigare, dels för att det kan finnas behov av att förstärka de automatiska stabilisatorerna.

Den *femte* anledningen är att förmågan att vidta snabba beslut om finanspolitiska åtgärder tycks kunna ske snabbare än vad man tidigare trott. Under pandemin vidtogs exempelvis en rad åtgärder om stabiliserande åtgärder på kort tid, vilket bidragit till en mer positiv syn på finanspolitikens konjunkturstabiliserande möjligheter.

Samtidigt som argumenten för finanspolitisk konjunkturstabilisering har stärkts kvarstår alltså en del av de argument som utgjorde huvudanledningen till den omläggning av stabiliseringspolitiken som gjordes i början av 1990-talet, vilken syftade till att låta oberoende centralbanker ta huvudansvaret för stabiliseringspolitiken.

Det kanske vanligaste motargumentet är att olika former av politiska incitament och mållkonflikter kan hindra finanspolitiska stabiliseringspolitikens effektivitet. Eftersom stabiliseringspolitik kan bli föremål för utdragna politiska förhandlingar finns det en risk för beslutsfördröjning, dvs. att det går längre tid mellan det att problemet observeras och att åtgärden genomförs. Detta innebär att finanspolitiska åtgärder genomförs för sent och riskerar att få effekt i ”fel” konjunkturläge. Det kan i värsta fall resultera i att finanspolitisk konjunkturstabilisering i vissa fall riskerar att bli procyklisk

---

<sup>188</sup> Aktiv finanspolitik definieras här som alla finanspolitiska åtgärder som vidtas semiautomatisk eller diskretionärt (se kapitel 7).

och att den därmed i stället för att stabilisera ekonomin bidrar till att förstärka konjunktorens svängningar. Ett annat motargument som lyfts fram är att effekten av expansiva finanspolitiska åtgärder kan försvagas om hushållen förväntar sig att politiken kommer att stramas åt senare i syfte att minska den offentliga skuldsättningen. Ett tredje motargument är att effekterna av finanspolitiska åtgärder kan motverkas genom att centralbanken höjer sina styrräntor. Ett fjärde motargument är att det finns en risk att tillfälliga finanspolitiska åtgärder som vidtas i stället permanentas då det kan vara förenat med en politisk kostnad att dra tillbaka stödåtgärder. Det senare kan leda till långsiktigt ökad skuldsättning.

Sammantaget bedöms argumenten för att öka finanspolitikens stabiliseringspolitiska roll väga tyngre än de motargument som förts fram. En mer aktiv finanspolitik kan bidra till en effektivare konjunkturstabilisering. Erfarenheterna från pandemin visar att finanspolitiska konjunkturåtgärder kan vidtas snabbare än vad man tidigare trott var möjligt. En mer aktiv finanspolitik kan också minska riskerna i stabiliseringspolitiken då det minskar behovet av att använda penningpolitiken på ett sätt som ligger utanför tidigare erfarenhet (okonventionella åtgärder i form av t.ex. kvantitativa lättnader), samtidigt som det minskar risken för att ett den konventionella penningpolitikens manöverutrymme är uttömt i ett framtida läge då det hade varit bra om det kunde användas.<sup>189</sup>

### **8.3 Värdet av att ta fram ett kompletterande ramverk för den finanspolitiska konjunkturstabiliseringen**

När det nuvarande finanspolitiska ramverket utvecklades på 1990-talet var den gängse bedömningen att det i första hand skulle vara penningpolitiken och finanspolitikens automatiska stabilisatorer som skulle ta hand om konjunkturstabiliseringen. Mot bakgrund av detta är det kanske inte så förvånande att ramverket för finanspolitik saknar ett kompletterande ramverk för finanspolitisk konjunkturstabilisering av ekonomin.<sup>190</sup> I regeringens skrivelse ”Ramverket för stabiliseringspolitiken” beskrivs endast kortfattat att konjunktur-

---

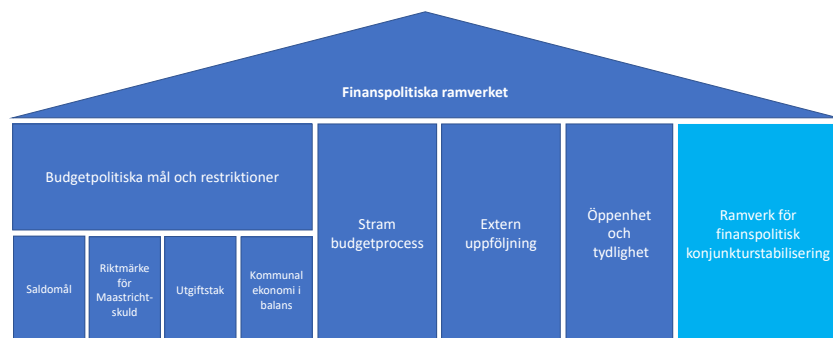
<sup>189</sup> Tobin (1987) förespråkade att minska riskerna för policymisstag genom att använda finans- och penningpolitiken i den utsträckning som man tidigare har använt dem. Se också Bartsch m.fl. (2020) för en diskussion.

<sup>190</sup> Se Skr. 2017/18:207.

politisk hänsyn ska tas vid hantering av avvikelser från överskotts-målet (s. 14) och att ”om det strukturella sparandet hamnar under målnivån i en djup lågkonjunktur, t.ex. på grund av en aktiv finanspolitik, bör det strukturella sparandet ligga över målnivån när ekonomin ligger över ett balanserat resursutnyttjande, för att det genomsnittliga sparandet inte ska underskrida målnivån” (s. 15).

Frånvaron av ramverk för den finanspolitiska stabiliseringspolitiken har inte hindrat finanspolitiken från att vidta stabiliseringspolitiska åtgärder under t.ex. pandemin. Detta kan felaktigt tolkas som ett tecken på att ett ramverk inte behövs. Det är dock viktigt att skilja på stabiliseringspolitik som förts under djupa ekonomiska kriser såsom pandemin och den som förs i ”vanliga” låg- eller högkonjunkturer. I nuvarande finanspolitiska ramverk saknas mål, strategi m.m. för att på ett ändamålsenligt sätt bedriva finanspolitisk stabiliseringspolitik under dessa perioder. Dessutom kan penningpolitiken komma att behöva stöd från finanspolitiken i vissa situationer (se vidare kapitel 5). För att stabiliseringspolitiken ska uppfattas som trovärdig är det därför viktigt att det finns ett kompletterande ramverk för den finanspolitiska stabiliseringen. Detta kan göras genom att komplettera nuvarande finanspolitiska ramverk med ett ramverk för finanspolitisk konjunkturstabilisering (se figur 8.1).

**Figur 8.1** Det finanspolitiska ramverket kompletterat med ett ramverk för finanspolitisk konjunkturstabilisering



Källa: Egen illustration.

Ett ramverk för finanspolitisk konjunkturstabilisering bör innehålla en tydlig målformulering och principer för när åtgärder ska sättas in, hur stort utrymme för stabiliseringsåtgärder som är motiverade i

olika konjunkturlägen och vilka instrument som ska användas. Detta är viktigt för att skapa trovärdighet och öppenhet kring den förda finanspolitiska konjunkturstabiliseringen. Mycket talar därför för att regeringen bör komplettera sitt ramverk för budgetpolitiken med ett ramverk för finanspolitisk konjunkturstabilisering så att finanspolitiska stabiliseringsåtgärder kan vidtas på ett ansvarsfullt sätt. Ett ramverk för finanspolitisk konjunkturstabilisering skulle inte bara utgöra ett värdefullt beslutsstöd för regering och riksdag. Osäkerhet hos ekonomins aktörer om hur finanspolitiken kommer att agera kan uppstå om det inte finns tydliga normer som ger en vägledning. Ett välformulerat ramverk för finanspolitisk konjunkturstabilisering där finanspolitikens betydelse för stabiliseringspolitiken klart och tydligt framgår kan minska osäkerheten kring den framtida stabiliseringspolitiken.<sup>191</sup> Denna minskade osäkerhet underlättar planeringsförutsättningarna för hushåll, företag och kommuner, vilket i sin tur kan bidra till en ökad stabiliseringspolitisk effektivitet. Ett stabiliseringspolitiskt ramverk för finanspolitiken minskar också risken att tillfälliga finanspolitiska åtgärder som vidtas av stabiliseringspolitiska skäl permanentas. Att komplettera nuvarande ramverk för att hantera nya ekonomiska förutsättningar är ett sätt att säkerställa att den trovärdighet som upparbetats för svensk ekonomisk politik och för de offentliga finanserna bibehålls även i framtiden.

## 8.4 Vad är det som ska stabiliseras?

En viktig fråga vid utformningen av ett ramverk för den finanspolitiska konjunkturstabiliseringen av ekonomin är vad målet ska vara. I detta avsnitt diskuteras dels möjliga mål för den finanspolitiska stabiliseringen dels lämnas ett förslag på hur målet för den finanspolitiska konjunkturstabiliseringen kan formuleras.

### 8.4.1 Möjliga mål för den finanspolitiska konjunkturstabiliseringen

För att kunna bedriva och utvärdera den finanspolitiska konjunkturstabiliseringen så behöver målet för denna konkretiseras. En

---

<sup>191</sup> Se Leeper (2021).

viktig slutsats i kapitel 4 var att målet för den finanspolitiska stabiliseringen bör vara att stabilisera den reala ekonomin, dvs. att politiken bör förhindra stora fluktuationer i produktion och arbetslöshet. En andra slutsats var att den realekonomiska stabiliseringen bör mätas i form av några centrala makroekonomiska variabler såsom BNP-gap och/eller arbetslöshetsgap. En tredje slutsats var att även om politiken inriktas mot stabilisering av vissa specifika variabler så bör den reala stabiliseringspolitiken baseras på en samlad bedömning vilken avser både såväl hela ekonomin (BNP-gapet) som arbetsmarknaden (arbetslöshetsgapet). En fjärde slutsats var att det finns behov av framåtblickande indikatorer som ger en tidig indikation om vart dessa centrala makroekonomiska variabler är på väg de närmaste åren. Analysen indikerade också att bedömningarna och prognoserna bör göras i så nära anslutning till att beslut ska fattas om hur omfattande finanspolitiska stabiliseringsåtgärder som ska sättas in och hur de ska fördelas mellan olika skatter och utgifter.

STEMU-utredningen föreslog att målet för finanspolitiken borde vara att motverka större svängningar i aktivitetsnivån, givet det långsiktiga målet om ett visst offentligt sparande i genomsnitt över konjunkturcykeln.<sup>192</sup> Anledningen var att en stabilisering av produktionsgapet ansågs vara ett sätt att stabilisera sysselsättningen och arbetslösheten runt långsiktig hållbara nivåer.

Calmfors m.fl. (2022) förespråkar att penningpolitiken och de automatiska stabilisatorerna normalt bör ansvara för att stabilisera konjunkturcykeln. Diskretionär finanspolitik bör bidra till att säkerställa att penningpolitiken inte överbelastas vid större konjunkturstörningar. Denna stödjande roll bör gälla inte bara vid stora avvikelser från det normala resursutnyttjandet, utan även när inflationen avviker avsevärt från inflationsmålet.

Walentin (2023) förespråkar samma stabiliseringspolitiska mål för finans- och penningpolitiken, dvs. en kombination av att stabilisera inflationen och realekonomin. Anledningen till att de två politikområdena bör ha samma mål är att de annars kan komma att motverka varandra, vilket orsakar onödiga makroekonomiska kostnader och spänningar. Walentin förespråkar att det real-

---

<sup>192</sup> SOU 2002:16, Stabiliseringspolitik i valutaunionen.

ekonomiska målet för stabiliseringspolitiken bör vara att stabilisera arbetslösheten kring dess bedömda långsiktiga nivå.<sup>193</sup>

#### 8.4.2 Målformulering

En fråga att ta ställning till vid målformuleringen är vilka makroekonomiska variabler som finanspolitiken bör sträva efter att stabilisera. Vid målformuleringen kan exempelvis viss vikt läggas vid resursutnyttjandet i ekonomin. I målformuleringen kan även viss vikt läggas på hållbarheten i de offentliga finanserna, vilket exempelvis kan mätas genom det strukturella sparandets avvikelser från ett saldomål. Finanspolitiken kan dessutom lägga en viss vikt på att förankra de långsiktiga inflationsförväntningarna kring inflationsmålet genom att sträva efter att uppnå en genomsnittlig inflationstakt på 2 procent på lång sikt.<sup>194</sup>

En annan fråga att ta ställning till är om finanspolitiken bör lägga ungefär samma relativa vikt vid balansering av inflationen och den reala ekonomin som Riksbanken gör, samt vilken vikt som finanspolitiken därutöver ska lägga på hållbarheten i de offentliga finanserna. Den relativa vikten som regering och riksdag kan komma att lägga på balanseringen av olika makrovariabler kommer högst troligt att skilja sig från den relativa vikt som Riksbanken anser borde tillmätas samma makroekonomiska variabler. Av naturliga skäl kommer regering och riksdag dessutom behöva bedriva den kortsiktiga stabiliseringen av ekonomin utan att äventyra hållbarheten i de offentliga finanserna. Denna hållbarhet är viktig för den långsiktiga stabiliseringen av ekonomin. Hållbara offentliga finanser kan dessutom i vid mening sägas bidra till att stabilisera inflationsförväntningarna från att stiga okontrollerat. Anledningen är att djupt skuldsatta stater ibland har använt sig av hög inflation för att kunna finansiera sina skuldbetalningar.

Stöd för denna bedömning står att finna i en analys av Lyhagen och Shahnazarian (2023). I sin analys jämför de två olika alternativ. I ena alternativet antas regeringen ha ansvar för både den finans- och penningpolitiska stabiliseringen av ekonomin. I andra alternativet antas den penningpolitiska stabiliseringen av ekonomin delegeras till

---

<sup>193</sup> Resonemanget i Walentin (2023) angående arbetslöshetsmålet sammanfaller till stora delar med Svensson (2014).

<sup>194</sup> Se Lyhagen och Shahnazarian (2023) och Shahnazarian (2023).

en oberoende centralbank, samtidigt som finanspolitiken också tar ett visst ansvar för stabiliseringspolitiken. I detta alternativ antar författarna att regeringen och Riksbanken har samma mål för inflation och BNP men att de lägger olika vikter vid stabiliseringen av des två variablerna. Dessutom antar författarna att regeringen har ytterligare ett mål för den offentliga sektorns strukturella sparande medan Riksbanken har ytterligare ett mål för realräntan. I en optimal jämvikt visar en jämförelse av dessa två alternativ att det inte uppstår några effektivitetsförluster om penningpolitiken delegeras till oberoende myndighet och finanspolitiken får ett stödjande stabiliseringsansvar. I båda alternativen uppnås inflationsmålet och BNP-gapet sluts i jämvikt. Samtidigt uppkommer inte heller några andra effektivitetsförluster eftersom regeringen säkerställer att strukturellt sparande är i paritet med målet (uppfyller överskotts-målet) och centralbanken väljer en realränta i paritet med jämvikts-räntan.

Som nämndes tidigare brukar stabiliseringspolitiska mål uttryckas i termer av exempelvis resursutnyttjande eller inflationens avvikelse från inflationsmålet. Så är exempelvis fallet för penningpolitiken där lagstiftaren formulerat målet enligt följande:

Det överordnade målet för Riksbanken är att upprätthålla varaktigt låg och stabil inflation (prisstabilitetsmålet). Utan att åsidosätta prisstabilitetsmålet ska Riksbanken dessutom bidra till en balanserad utveckling av produktion och sysselsättning (realekonomiska hänsyn).

Stabiliseringspolitiken i Sverige har ett ankare för den långsiktiga inflationstakten. Riksbanken har preciserat prisstabilitetsmålet som att den årliga förändringen av konsumentprisindex med fast ränta (KPIF) ska uppgå till 2 procent. Samtidigt som penningpolitiken inriktas mot att uppfylla inflationsmålet ska den stödja målen för den allmänna ekonomiska politiken i syfte att uppnå en hållbar tillväxt och hög sysselsättning. Detta görs genom att Riksbanken, förutom att stabilisera inflationen runt inflationsmålet, även strävar efter att stabilisera produktion och sysselsättning runt långsiktigt hållbara utvecklingsbanor. Riksbanken bedriver därmed vad som kallas flexibel inflationsmålspolitik.

Den finanspolitiska stabiliseringen av ekonomin bör beakta det nominella ankaret för stabiliseringspolitiken, men motverka större

svängningar i resursutnyttjandet i ekonomin på såväl kort som medellång sikt.

En liknande målformulering som för penningpolitiken kan därför övervägas för den finanspolitiska stabiliseringen av ekonomin men med större tonvikt på den realekonomiska stabiliseringen. En sådan målformulering skulle innebära att den realekonomiska stabiliteten är överordnad prisstabiliteten:

**Alternativ 1:** Det överordnade målet för den finanspolitiska stabiliseringen av ekonomin är att balansera konjunkturella obalanser i produktion och sysselsättning utan att äventyra hållbarheten i de offentliga finanserna. Utan att åsidosätta detta mål ska finanspolitiken dessutom bidra till att upprätthålla varaktigt låg och stabil inflation.

Det finns dock inget som säger att den finanspolitiska målformuleringen bör baseras på den typ av rangordning som använts i utformningen av målet för penningpolitiken. Ett annat alternativ kan vara att formulera målet utan absolut rangordning:

**Alternativ 2:** Målet för den finanspolitiska stabiliseringen av ekonomin är att balansera konjunkturella obalanser i produktion och sysselsättning och att upprätthålla varaktigt låg och stabil inflation utan att äventyra hållbarheten i de offentliga finanserna.

Frånvaron av rangordning i alternativ 2 har fördelen att den finanspolitiska konjunkturstabiliseringen blir mer flexibel och säkerställer att prisstabilitet kan få en större betydelse för den finanspolitiska stabiliseringen av ekonomin. Det bör dock poängteras att det alltjämt är främst Riksbankens ansvar att stabilisera inflationen kring inflationsmålet. Det kan dock vara rimligt att också finanspolitiken tar ett visst stabiliseringsansvar för inflationen när denna är, eller riskerar att bli, mycket låg eller mycket hög.

Även om målet är att stabilisera den reala ekonomin och inflationen så ska finanspolitiken bedrivas utan att äventyra hållbarheten i de offentliga finanserna. Långsiktigt hållbara offentliga finanser är ett nödvändigt villkor för att den aktiva finans- och penningpolitiken ska vara verkningsfull.

Den finanspolitiska konjunkturstabiliseringen bör dessutom vara framåtblickande. Detta beror på att det är svårt att påverka den ekonomiska aktivitetsnivån på mycket kort sikt utan att göra mycket stora förändringar i skatter och offentliga utgifter. De huvudsakliga effekterna på ekonomin sker med tidsfördröjning. Därför ska



stabiliseringspolitiken baseras på indikatorer och prognoser för produktion, arbetslöshet, sysselsättning, inflation och den offentliga sektorns finansiella sparande. För att göra rimliga prognoser för de variabler som ingår i målet för den finanspolitiska stabiliseringspolitiken är det av central betydelse att dessa prognoser är baserade på en samlad bedömning av konjunkturen samt dess förväntade varaktighet och djup (se vidare kapitel 4).

## **8.5 När bör finanspolitiska stabiliseringsåtgärder vidtas?**

Utöver att ha ett tydligt mål är det en fördel om det också finns principer för hur finanspolitiken bör agera när ekonomin utsätts för olika störningar och hamnar i olika konjunkturlägen. Detta är inte bara en fördel för beslutsfattare, utan även för ekonomins aktörer som är hjälpta av att kunna bilda sig en informerad uppfattning om hur finanspolitiken kan komma att agera. Syftet med detta avsnitt är att dels göra en bedömning av när processen för att analysera behovet av aktiv finanspolitisk konjunkturstabilisering bör startas dels diskutera i vilka konjunkturlägen aktiva finanspolitiska åtgärder bör vidtas.

### **8.5.1 När bör processen för att analysera behovet av finanspolitisk konjunkturstabilisering startas?**

I ett första steg ska ramverket för finanspolitisk konjunkturstabilisering klargöra när det kan vara lämpligt att starta processen för att fastställa om det finns behov av att vidta finanspolitiska stabiliseringsåtgärder. Eftersom sysselsättningen och arbetslösheten normalt påverkas med viss eftersläpning i konjunkturcykeln bör beslut om att en sådan process initieras baseras på indikatorer, prognoser och expertbedömningar om att produktionen är på väg in i en tydlig lågkonjunktur (se kapitel 4). Barometerindikatorn (BI), vilken är en ledande indikator för resursutnyttjandet i ekonomin, bör vara en av de indikatorer som ska vägleda processen för när det

är dags att göra en samlad bedömning av det resursutnyttjandet.<sup>195</sup> Denna process bör startas när  $BI \leq 95$  eller när  $BI \geq 105$ , dvs. när läget enligt Konjunkturinstitutets terminologi fortfarande klassificeras som normalt. Anledningen till detta är att bedömningen av resursutnyttjandet bör ske i så god tid som möjligt för att möjliggöra god beredskap inför att eventuella aktiva finanspolitiska åtgärder behöver vidtas. Även snabba förändringar av indikatorn kan motivera att processen triggas.

### 8.5.2 Den finanspolitiska konjunkturstrategin

Det är främst vid efterfrågestörningar som det är berättigat att vidta finanspolitisk konjunkturstabilisering. Anledningen är att det i dessa lägen inte uppstår några målkonflikter mellan att stabilisera inflation och resursutnyttjandet i ekonomin. Det råder vidare bred enighet om att finanspolitik bör öka sin grad av stimulans när styrräntan begränsas, eller riskerar att begränsas, av ELB. Vid utbudsstörningar uppstår en målkonflikt mellan att stabilisera inflationen och resursutnyttjandet. Enligt Riksbankslagen är det huvudsakliga målet för penningpolitiken att stabilisera inflationen och i andra hand ta realekonomiska hänsyn. Därför kommer Riksbanken fokusera på att stabilisera inflationen (delvis genom ett lägre resursutnyttjande) då ekonomin utsätts för utbudshock. Det blir då problematiskt om finanspolitiken samtidigt väljer att motverka nedgången i resursutnyttjandet eftersom detta också motverkar penningpolitiken. Vid hög inflation kan dock finanspolitiken dra åt samma håll som penningpolitiken genom att vara något åtstramande (se längre ner).

Syftet med detta avsnitt är att konkretisera i vilka konjunkturlägen det kan vara lämpligt att vidta aktiva finanspolitiska åtgärder, samt hur denna bedömning skiljer sig åt beroende på om ekonomin utsätts för efterfrågestörningar eller utbudsstörningar.

---

<sup>195</sup> Fler indikatorer, utöver konjunkturbarometern, kan behöva användas för att bilda sig en uppfattning om resursutnyttjandet. Se vidare kapitel 4. I ett snabbt krisförlopp kan även s.k. högfrekventa realtidsindikatorer såsom SWEI behöva användas, se Konjunkturinstitutet (2021).

## Finanspolitisk konjunkturstabilisering när ekonomin utsätts för efterfrågestörningar

En efterfrågechock är en plötslig oväntad händelse som dramatiskt ökar eller minskar den aggregerade efterfrågan i ekonomin. En positiv (negativ) efterfrågechock innebär ett högre (lägre) resursutnyttjandet, lägre (högre) arbetslöshet, samt högre (lägre) inflation. Ett exempel på en negativ efterfrågechock är en kraftigt fallande efterfrågan i omvärlden. Efterfrågechocker är vanligtvis kortvariga, men kan få långsiktiga konsekvenser.

I detta delavsnitt förs en diskussion om vilka typer av finanspolitiska stabiliseringsåtgärder som kan vara lämpliga att sätta in i olika konjunkturlägen på grund av olika efterfrågestörningar.<sup>196</sup> Den deskriptiva beskrivningen kompletteras med tabell 8.1 där riktmärken för lämplig typ av stabiliseringspolitiska åtgärder anges.

**Tabell 8.1** Riktmärken för lämplig finanspolitisk stabilisering, olika konjunkturlägen

Konjunkturläge	Resursutnyttjande i hela ekonomin	Resursutnyttjande på arbetsmarknaden	Stabiliseringsåtgärder
Överhettning	$y^{GAP} > 2$	$U^{GAP} > 1$	AS, SAS, DFP
Högkonjunktur	$1 < y^{GAP} \leq 2$	$0,5 < U^{GAP} \leq 1$	AS, SAS
Normal konjunktur	$-1 \leq y^{GAP} \leq 1$	$-0,5 \leq U^{GAP} \leq 0,5$	AS
Lågkonjunktur	$-2 \leq y^{GAP} < -1$	$-1 \leq U^{GAP} < -0,5$	AS, SAS
Djup lågkonjunktur	$y^{GAP} < -2$	$U^{GAP} < -1$	AS, SAS, DFP

Anm.:  $y^{GAP}$ =BNP-gap,  $U^{GAP}$ =arbetslöshetsgap, AS=automatiska stabilisatorer, SAS=semiautomatiska stabilisatorer, DFP=diskretionär finanspolitik. Se vidare kapitel 4 för en diskussion av olika mått på resursutnyttjande.

Källa: Egen bedömning.

Vid **normala konjunkturlägen** är det rimligt att penningpolitiken på egen hand sköter den aktiva stabiliseringen av ekonomin. Finanspolitiken stödjer då stabiliseringspolitiken endast genom de automatiska stabilisatorerna. Om styrräntan begränsas av den nedre effektiva gränsen kan finanspolitiken agera för att stödja penningpolitiken via diskretionära åtgärder.

Vid en **lågkonjunktur** kan det vara rimligt att komplettera penningpolitiken (och de automatiska stabilisatorerna) med lämp-

<sup>196</sup> Tankegångarna här ligger delvis i linje med de riktlinjer kring när finanspolitiken ska användas i stabiliseringspolitiskt syfte som presenteras i 2013 års ekonomiska vårproposition (prop. 2012/13:100).

liga semiautomatiska finanspolitiska åtgärder. Semiautomatiska stabilisatorer är aktiva finanspolitiska åtgärder som vidtas baserat på förändringar i lämpliga indikatorer. Det bör inte heller uteslutas att även diskretionära finanspolitiska åtgärder kan behöva vidtas för att hjälpa penningpolitiken att stabilisera ekonomin särskilt om ELB binder. Även chockens speciella karaktär snarare än djup kan motivera kompletterande diskretionära finanspolitiska stabiliseringsåtgärder.

Vid **en djup lågkonjunktur** används både semiautomatiska stabilisatorer och diskretionära finanspolitiska åtgärder både ifall ELB binder eller inte. Detta då det råder konsensus i litteraturen om att finanspolitik bör spela en aktiv roll för stabiliseringen i djupa lågkonjunkturer. Finanspolitiken har särskilt stora effekter på efterfrågan när ekonomin befinner sig i närheten av ELB eftersom den då inte motverkas av penningpolitiken. En annan fördel med finanspolitiska åtgärder i en djup lågkonjunktur är att de kan hålla nere arbetslösheten utan att få icke avsedda effekter på förmögenhetsfördelningen och den finansiella stabiliteten. Det kommer att påverka allmänhetens förväntningar i positiv riktning eftersom riskerna för en riktig negativ utveckling dämpas.

I en **högkonjunktur** kan det vara rimligt att låta penningpolitiken sköta den aktiva stabiliseringen av ekonomin. Finanspolitiken stödjer stabiliseringspolitiken endast genom de automatiska stabilisatorerna. Det kan dock vara bra att ha beredskap för att aktivera lämpliga kontraktiva semiautomatiska finanspolitiska åtgärder för att dämpa resursutnyttjandet, samt minska sannolikheten för att styrräntan behöver höjas alltför snabbt och för mycket.

Vid **överhettning** kan det vara bra att aktivera semiautomatiska stabiliseringsåtgärder, samt även vidta diskretionära åtgärder. Vid en kraftig efterfrågedriven högkonjunktur eller stora negativa utbudstörningar bör den aktiva finanspolitiken vara åtstramande om penningpolitiken annars skulle bli extrem på grund av höga inflationsförväntningar, för att undvika stora negativa effekter av räntehöjningarna på hushåll och företag och därtill kopplade risker för den finansiella stabiliteten. En mycket stram penningpolitik riskerar annars att bli mycket kostsam för samhället jämfört med en kombination av penning- och finanspolitiska åtgärder. Vid

exempelvis stagflation kan en stram finanspolitik hjälpa Riksbanken att hålla en lägre styrränta än vad som annars skulle vara fallet.<sup>197</sup>

### **Finanspolitisk konjunkturstabilisering när ekonomin utsätts för utbudsstörningar**

En utbudschock är en kraftig störning av marknadens jämvikt som följd av en stor och plötslig ändring av utbudet av en insatsvara eller -tjänst, t.ex. energi. Om företagens kostnader stiger inträffar en negativ utbudschock. Företagens kostnader kan exempelvis öka som en följd av dyrare insatsvaror, stärkt förhandlingsstyrka hos löntagarna eller försämrad konkurrens. I samband med en negativ utbudschock stiger inflationen, samtidigt som BNP faller. Detta innebär att utbudschocken ger upphov till stigande inflation och lägre resursutnyttjandet, samtidigt. Denna kombination kallas ibland stagflation. Det lägre resursutnyttjandet gör att lönerna pressas ned. Risken finns också att inflationsimpulsen sprider sig i ekonomin om även företag som inte drabbats av dyrare insatsvaror höjer sina priser och arbetstagarna begär kompensation i form av högre löner. En viktig fråga i samband med utbudschocker är om förändringarna påverkar den potentiella produktionen.

Stagflation är problematiskt eftersom politiska åtgärder som dämpar inflationen medför ett lägre resursutnyttjande, höjd arbetslöshet och vice versa. Det råder alltså en grundläggande motsättning mellan prisstabilisering och realekonomisk stabilisering. Centralbanker har särskild svårt att hantera stagflation. Även finanspolitiken har vissa svårigheter att hantera situationen. I efterdyningarna av oljeprishöjningarna under 1970-talet användes finanspolitiska stimulanser för att hålla uppe efterfrågan trots att oljeprishöjningarna hade reducerat realinkomsterna. Man insåg inte att höjda energipriser hade påverkat den potentiella produktionen negativt och resulterat i ett positivt BNP-gap som bidrog till högre inflation. En av lärdomarna från 1970-talet är att det i en stagflationssituation är viktigt att den samlade stabiliserings-

---

<sup>197</sup> Se Walentin (2023). Ett aktuellt exempel är analysen i Beyer m.fl. (2023) som visar att en finanspolitisk konsolidering i hela euroområdet skulle kunna sänka den Europeiska centralbankens styrränta, samtidigt som inflationen blir lägre och hållbarheten i de offentliga finanserna förbättras för euroområdets medlemsstater.

politiken inte blir alltför expansiv eftersom den då kan leda till positivt BNP-gap och hög inflation.

I situationer med stagflation kan dock finanspolitiska åtgärder vara motiverade av andra skäl än efterfrågestimulans. För att inte äventyra Riksbankens inflationsbekämpning bör dessa åtgärder finansieras så att inte den samlade finanspolitiken blir expansiv.

Negativa utbudsstörningar kan orsaka betydande välfärdsluster. Arbetslösheten kan också bita sig fast på lång sikt genom olika utslagningsmekanismer. Det kan finnas skäl att motverka detta genom t.ex. arbetsmarknadspolitik, korttidsarbete, lönesubventioner och riktade stöd till särskilt utsatta grupper. Finanspolitiken kan även spela en försäkringsroll genom riktat stöd till låginkomst-hushåll som har små möjligheter att upprätthålla konsumtionen genom att minska sitt sparande eller utnyttja de sparbuffertar som de har ackumulerat. En annan viktig uppgift kan vara att motverka de långsiktiga negativa effekterna på sysselsättningen. En annan möjlighet som kan prövas i en stagflationssituation kan vara att vidta strukturella reformer i syfte att förbättra arbetsmarknadens funktionssätt. Eftersom sysselsättningsproblemen är starkt koncentrerade till utsatta grupper, som lågutbildade i allmänhet och lågutbildade utlandsfödda i synnerhet, funktionshindrade och äldre som har förlorat sina arbeten, bör sysselsättningsfrämjande åtgärder främst inriktas på dessa grupper.

## **8.6 Beslutsstöd för fastställande av lämpligt utrymme för finanspolitisk konjunkturstabilisering<sup>198</sup>**

Fastställandet av utrymmet för aktiv finanspolitisk stabilisering kan göras på olika sätt. En tänkbar metod är att använda en finanspolitisk handlingsregel som beslutsstöd. Beslutsfattare kan använda denna regel dels för att få en uppfattning om hur mycket de automatiska stabilisatorerna bidrar till stabiliseringen av ekonomin dels för att för att få en uppfattning om hur mycket ytterligare aktiva finanspolitiska konjunkturåtgärder som kan behöva vidtas för att stabilisera ekonomin. En handlingsregel kan också användas av en nämnd som ger rekommendationer om lämplig finanspolitisk konjunktur-

---

<sup>198</sup> Detta avsnitt är bl.a. baserad på Shahnazarian (2023).

stabilisering (se avsnitt 8.8) och som ett benchmark för andra som försöker förstå beslutfattarnas agerande.

Ett sätt att konstruera en handlingsregel är att hämta inspiration från den väletablerade optimala handlingsregeln för penningpolitiken.<sup>199</sup> Med utgångspunkt från målformulering för finanspolitisk konjunkturstabilisering kan en optimal finanspolitisk handlingsregel tas fram och operationaliseras till följande tre variabler:<sup>200</sup> BNP-gapet, inflationsgapet och gapet mellan det strukturella sparandet och överskottsmålet (se vidare appendix E).

I tabell 8.2 illustreras hur en sådan handlingsregel kan användas för att beräkna bidraget från de automatiska stabilisatorerna (kolumn 3), den aktiva finanspolitiken (kolumn 4 och 5) till den offentliga sektorns finansiella sparande, betingad på olika antaganden om konjunkturläget (kolumn 1) samt utifrån utgångspunkten att överskottsmålen nås (kolumn 2).

Vid ett BNP-gap på -1 procent indikerar handlingsregeln exempelvis att de automatiska stabilisatorerna kommer att bidra med 0,47 procent av BNP till stabiliseringen av ekonomin, samtidigt som ytterligare aktiva finanspolitiska åtgärder motsvarande 0,58 procent av BNP (summan av kolumn 4 och 5) vidtas för att stabilisera BNP-gapet. Sammantaget innebär detta att finanspolitiska konjunkturåtgärder motsvarande 1,05 procent av BNP vidtas för att stabilisera ekonomin ( $0,47 + 0,58 = 1,05$ ).

---

<sup>199</sup> Penningpolitiken brukar i många sammanhang beskrivas i termer av en tumregel eller en så kallad handlingsregel. Taylor-regeln är en enkel handlingsregel som fått stor spridning de senaste decennierna. Enligt denna regel beror styrrentan på inflationen, resursutnyttjandet och den långsiktiga räntenivån.

<sup>200</sup> Se Shahnazarian (2023) och Lyhagen och Shahnazarian (2023) för en teknisk beskrivning av regeln.

**Tabell 8.2** Finanspolitisk handlingsregel, bidrag från automatiska stabilisatorer och aktiv finanspolitik till finansiellt sparande

Procent av BNP

BNP-gap	Överskotts- mål	Automatiska stabilisatorer	Aktiv finanspolitik för att stabilisera BNP-gapet	Aktiv finanspolitik för att stabilisera inflations- gapet	Finansiellt sparande
2	0,33	0,94	1,07	0,10	2,44
1	0,33	0,47	0,53	0,05	1,38
0	0,33	0,00	0,00	0,00	0,33
-1	0,33	-0,47	-0,53	-0,05	-0,72
-2	0,33	-0,94	-1,07	-0,10	-1,78

Källa: Shahnazarian (2023).

En annan typ av handlingsregel är att utgå från den stimulans som Riksbankens räntepolitik hade kunnat ge ekonomin om den inte var begränsad av den nedre ränterestriktionen och sedan tillföra en lika stor stimulans via finanspolitiken. Denna metod förespråkas av Walentin (2023) och Calmfors (2023). Riksbanken skulle exempelvis kunna offentlig deklarerat hur mycket de hade velat sänka styrräntan i det rådande konjunkturläget om de hade haft den möjligheten.<sup>201</sup> De kan också offentligt deklarerat hur stora finanspolitiska åtgärder som skulle behöva vidtas för att uppnå samma stabilisering av ekonomin som en hypotetisk styrräntesänkning. Problemet med denna lösning är att den förutsätter att regeringen har samma målfunktion som Riksbanken. Det må vara så att regeringen och Riksbanken har samma målvariabler men det är inte alls säkert att regeringen vill lägga samma vikt vid stabiliseringen av BNP-gapet och inflationsgapet som Riksbanken. Dessutom måste regering och riksdag tillmäta hållbarheten i de offentliga finanserna en stor vikt vilken inte en centralbank behöver göra. Utöver av att Riksbanken och regeringen/riksdagen kan göra olika bedömningar av lämplig storlek på de finanspolitiska stabiliseringsåtgärderna, tillkommer problemet att Riksbankens offentliggörande kan utlösa marknadsreaktioner som inte är önskvärda.

<sup>201</sup> Se vidare diskussion i Calmfors (2023).



De olika metoder som diskuterats här kan utgöra en utgångspunkt för en samlad bedömning av utrymmet för finanspolitisk konjunkturstabilisering (se vidare nästa avsnitt).

## 8.7 Förutsättningar för stabiliseringspolitiska rekommendationer

Ett sätt att säkerställa ett ändamålsenligt beslutsunderlag av god kvalitet är att inrätta en stabiliseringspolitiskt nämnd (SPN) som får till uppgift att ta fram analyser och ge rekommendationer på området. Tanken är dock långt ifrån ny, redan 2002 föreslog STEMU-utredningen (SOU 2002:16) att ett oberoende expertorgan skulle tillsättas med uppgiften att analysera konjunkturutvecklingen och med utgångspunkt från en sådan analys lämna förslag om stabiliseringspolitiska åtgärder.

Genom att inrätta en sådan stabiliseringspolitiskt nämnd kan risken för över- eller underanvändning av finanspolitiken och fel-tajming av vidtagna stabiliseringspolitiska åtgärder minskas. Både Calmfors (2023) och Walentin (2023) ser behov av ett organ som ger rekommendationer av denna typ. Calmfors, till skillnad från Walentin, ser dock inget behov av att inrätta en ny nämnd. Han anser att Finanspolitiska rådet, utöver sitt nuvarande uppdrag att granska den förda politiken, även ska få uppdrag att ge framåtblickade rekommendationer. Det finns dock starka argument för att rekommendationer och granskning av finanspolitiken görs av olika parter, eftersom det annars kan uppstå trovärdighetsproblem om samma myndighet ska granska beslut som tagits baserad på deras rekommendationer.

Det är viktigt att understryka att nämnden endast bidrar med analys och rekommendationer. Det står regering och riksdag fritt att fatta de beslut som de bedömer som lämpliga. Riksdagens makt över finanspolitiken är oförändrad.<sup>202</sup>

SPN bör löpande göra stabiliseringspolitiska analyser och ta fram fördjupade rapporter som senare kan tjäna som stöd för rekommendationer och öka den allmänna kunskapen på området. I samband med snabba konjunktursvängningar, och i synnerhet om ekonomin

---

<sup>202</sup> Detta förslag ska därför inte blandas samman med förslag inom den akademiska litteraturen som går ut på att finanspolitiken skulle skötas av en oberoende myndighet.

är på väg in i en tydlig eller djup lågkonjunktur, bör nämnden lämna rekommendationer till regeringen om lämplig övergripande inriktning av de stabiliseringspolitiska åtgärderna.

Att SPN ska lämna stabiliseringspolitiska rekommendationer bör framgå av budgetlagen, medan nämndens oberoende ställning regleras i särskild lag.<sup>203</sup> Det är vidare viktigt att nämndens instruktioner och regleringsbrev hålls på en mycket generell nivå så att nämnden själva får utforma sina arbetsformer.

För att SPN ska kunna genomföra sitt uppdrag på ett så bra sätt som möjligt krävs det att de har tillgång till erforderlig analyskapacitet kopplad till konjunkturanalys. En tänkbar praktisk lösning skulle kunna vara att SPN blir en självständig nämndmyndighet med Konjunkturinstitutet som värdmyndighet. Det är vidare viktigt att nämnden tilldelas resurser för att kunna genomföra eller beställa analyser av Konjunkturinstitutet och Ekonomistyrningsverket, vilka bör ha i uppdrag att bistå nämnden.

## 8.8 Regel för lämpligt utrymme för finanspolitisk konjunkturstabilisering

Efter 1990-tals krisen fanns det starka skäl att införa budgetpolitiska mål och restriktioner. Tydliga regler och strikt uppföljning ansågs vara nödvändiga för att motverka kortsiktiga beslut (se kapitel 10). Dessa erfarenheter bör även vägleda utformningen av regler för den finanspolitiska konjunkturstabiliseringen. Målet med dessa regler bör vara att minska risken för att beslut som tas inte fullt ut beaktar den långsiktiga kostnaden för dessa, dvs. för att undvika så kallad underskottstendens (eng. deficit bias). Underskottstendens brukar innebära att det finansiella sparandet blir systematiskt lägre än önskat under en lång period, vilket tenderar att försvaga hållbarheten i de offentliga finanserna.

Calmfors (2023) nämner flera orsaker till att underskottstendenser kan uppstå i moderna demokratier. En orsak kan vara att olika intressegrupper bedriver lobbying för skattesänkningar eller utgiftsökningar som gynnar dem utan att tillräcklig hänsyn tas till de framtida kostnader som en ökad skuldsättning innebär, eftersom dessa delas med andra (eng. common pool problem). En ökad

---

<sup>203</sup> Regleringen av Institutet för mänskliga rättigheter kan utgöra ett efterföljansvärt exempel.

användning av finanspolitiska stabiliseringsåtgärder skulle exempelvis kunna medföra att strukturreformer i form av skatte- och bidragsförändringar lanseras som finanspolitiska stabiliseringsåtgärder vilket kan medverka till en mindre effektiv, och mer omfattande, stabiliseringspolitik än önskvärt. En annan orsak är att det kan vara frestande för beslutsfattare att kortsiktigt utnyttja ekonomisk-politisk trovärdighet för att stimulera ekonomin genom oväntat expansiv finanspolitik (s.k. tidsinkonsistensproblem). En tredje möjlig orsak till underskottstendenser är att den finanspolitiska konjunkturstabiliseringen leder till att nuvarande generationer bygger upp skulder som får betalas av framtida generationer. En fjärde orsak är att det förs en felaktig finanspolitisk konjunkturstabilisering som en följd av medvetet eller omedvetet felaktiga uppskattningar av finanspolitiska multiplikatorer och resursutnyttjande.

Det är svårt att formulera regler som adresserar alla tänkbara orsaker till att en underskottstendens i den finanspolitiska konjunkturpolitiken skulle kunna uppstå. I föregående avsnitt (avsnitt 8.7) diskuterades nyttan av att skapa en stabiliseringspolitisk nämnd med uppdrag att ta fram beslutsunderlag och lämna framåtblickande rekommendationer om lämplig finanspolitisk konjunkturstabilisering. I avsnitt 11.6 diskuteras hur granskningen av finanspolitiken kan förstärkas. Tillskapandet av en rekommenderande nämnd och skärpningen av granskningen bidrar till att stävja risken för underskottstendenser.

En ytterligare åtgärd för att komma åt problemet är att upprätta en regel i ramverket för finanspolitisk konjunkturstabilisering som lägger restriktioner på den grad av expansiv finanspolitisk stabiliseringspolitik som får bedrivas under normala omständigheter. Det är viktigt att restriktionen som läggs på den finanspolitiska konjunkturstabiliseringen är tydlig och möjliggör en rättfram analys av efterlevnaden. Samtidigt är det viktigt att regeln tillåter viss flexibilitet i tillämpningen så att den inte i onödan hindrar en lämplig grad av aktiv konjunkturstabilisering. Det bör därför finnas möjlighet att avvika från huvudregeln om det finns särskilda skäl.

Även en regel med undantag ökar den politiska kostnaden av att föra en alltför kortsiktig politik. En enkel regel som kan övervägas är att storleken för den samlade aktiva finanspolitiska konjunkturstabiliseringen (dvs. semiautomatiska och diskretionära finans-

politiska åtgärder) inte ska överskrida den storlek på stabiliseringen av ekonomin som sker via de automatiska stabilisatorerna, om det inte finns särskilda skäl som talar för att storleken på de förra bör vara större. Särskilda skäl kan exempelvis vara de ekonomiska störningarnas specifika egenskaper. För att avvika från grundregeln ska det krävas att regeringen tydligt specificerar vilka särskilda skäl som föreligger.

Den stabiliseringspolitiska nämnden bör redogöra för sin syn på om särskilda skäl föreligger när de lämnar rekommendationer om lämplig finanspolitisk konjunkturstabilisering (se avsnitt 8.7). Granskningen av politiken i efterhand kommer att utvärdera om en avvikelse från huvudregeln varit motiverad (se avsnitt 11.6).

Hur det stabiliseringspolitiska utrymmet ska fördelas mellan semiautomatiska och diskretionära finanspolitiska åtgärder i olika konjunkturlägen diskuterades närmare i avsnitt 8.5. Hur utrymmet ska fördelas mellan skatte- och utgiftsåtgärder är dels en fråga om åtgärdernas beslutslaggar och multiplikatorer, dels en politisk fråga. En förteckning över lämpliga semiautomatiska och diskretionära finanspolitiska åtgärder presenteras i kapitel 9. Hur finanspolitiska stabiliseringsåtgärder på utgiftssidan ska hanteras i förhållande till utgiftstaket diskuteras närmare i avsnitt 11.4.

## 8.9 Hur kan den samlade stabiliseringspolitiken samordnas?

En utmaning med ett ökat inslag av finanspolitisk stabilisering är koordineringen visavi penningpolitiken. När det inträffar efterfrågechocker kommer finans- och penningpolitiken att komplettera varandra, men när det inträffar utbudschocker kan det uppstå friktioner. Flera bedömare har framhållit att en utebliven koordinering kan leda till suboptimala resultat, särskild i en krissituation.<sup>204</sup>

Ett sätt att underlätta koordineringen med främst penningpolitiken är att ha ett ramverk för den finanspolitiska konjunkturstabiliseringen eftersom ett ramverk gör att det blir tydligare för Riksbanken och ekonomins övriga aktörer att förutse hur den finanspolitiska stabiliseringen kommer att bedrivas (se avsnitt 8.3).

---

<sup>204</sup> Se Blinder (2021), Calmfors m.fl. (2022), Shahnazarian (2023) samt Lyhagen och Shahnazarian (2023).

Ett annat sätt är att publicera makroekonomiska prognoser och effektbedömningar av de åtgärder som föreslås i extra ändringsbudgetar (se vidare avsnitt 12.3.1).

Ett sätt att öka graden av koordinering ytterligare är att inrätta ett forum där berörda myndigheter med ansvar för stabiliseringspolitiken kan mötas och diskutera konjunkturutvecklingen och lämpliga stabiliseringspolitiska åtgärder. Denna diskussion kan ta sin utgångspunkt i den stabiliseringspolitiska nämndens rekommendationer (se avsnitt 8.7). Det finns formella restriktioner som kan påverka möjligheten att inrätta ett sådant forum eftersom Riksbanken har en långtgående självständig ställning gentemot statsmakten när det gäller penningpolitiken. Den organisatoriska formen för ett sådant forum kan se olika ut beroende på om forumet ska ligga under regering eller riksdag.

Ett alternativ som kan prövas är en konstruktion liknande det finansiella stabilitetsrådet. Finansiella stabilitetsrådet är ett mötesforum där företrädare för Finansdepartementet, Finansinspektionen, Riksgälden och Riksbanken träffas regelbundet och diskuterar frågor som rör finansiell stabilitet och hur man kan motverka finansiella obalanser. Ett liknande mötesforum i form av ett stabiliseringspolitiskt råd skulle kunna skapas där företrädare för Finansdepartementet, Riksbanken, Finansinspektionen och Riksgälden regelbundet träffas för att diskutera frågor som rör konjunkturutvecklingen och den stabiliseringspolitiska mixen utifrån det stabiliseringspolitiska nämndens rekommendationer. Stabiliseringspolitiska rådet skulle inte fatta några beslut, utan myndigheterna skulle, precis som idag, göra detta självständigt inom sina respektive ansvarsområden. Om ett sådant stabiliseringspolitiskt råd bildades skulle det kunna vara i form av en egen myndighet med exempelvis Konjunkturinstitutet som värmyndighet.

Ett annat alternativ som kan prövas är att Finansutskottet ordnar utfrågningar om den samlade stabiliseringspolitiken. Under dessa utfrågningar kan ledamöterna i finansutskottet ställa frågor och diskutera eventuella behov av penning- och finanspolitiska stabiliseringsåtgärder. En utfrågning bör i normalfallet ske direkt efter eller i anslutning till att stabiliseringspolitiska nämnden presenterar sina rapporter.

## 8.10 Kapitlets viktigaste slutsatser

Finanspolitik bör få en mer framskjuten position i stabiliseringspolitiken. För att skapa trovärdighet och öppenhet kring den förda finanspolitiska konjunkturstabiliseringen är det en fördel om finanspolitiken, precis som penningpolitiken, förses med ett ramverk för konjunkturstabilisering. Regeringens skrivelse ”Ramverket för finanspolitiken” bör därför kompletteras med ett ramverk även för den finanspolitiska konjunkturstabiliseringen.

Från ett ramverk för finanspolitisk konjunkturstabilisering bör det framgå vad målet för politiken är, liksom strategin för att uppnå målet. I ett ramverk för finanspolitisk konjunkturstabilisering bör regeringen även presentera de semiautomatiska och diskretionära finanspolitiska åtgärder som kan komma att användas för att uppnå målet för politiken (se vidare kapitel 9 för en redovisning av olika instrument).

För att målet för den finanspolitiska konjunkturstabiliseringen ska bli tillräcklig flexibel kan den formuleras enligt nedan:

Målet för den finanspolitiska stabiliseringen av ekonomin är att balansera konjunkturrella obalanser i produktion och sysselsättning och att upprätthålla varaktigt låg och stabil inflation utan att äventyra hållbarheten i de offentliga finanserna.

Utöver att ha ett tydligt mål är det en fördel om det finns principer för hur finanspolitiken bör agera när ekonomin utsätts för olika störningar och hamnar i olika konjunkturlägen. När konjunkturläget förändras som en följd av efterfrågestörningar är det rimligt vid normala konjunkturlägen att penningpolitiken på egen hand sköter den aktiva stabiliseringen av ekonomin och att finanspolitiken endast stödjer stabiliseringspolitiken genom de automatiska stabilisatorerna. Detta bör gälla även när ekonomin befinner sig i en högkonjunktur. I en lågkonjunktur eller när ELB binder ska finanspolitiken aktivt stödja penningpolitiken genom semiautomatiska åtgärder. I en djup lågkonjunktur bör de semiautomatiska åtgärderna kompletteras med diskretionära åtgärder. Detsamma gäller vid en överhettning. När konjunkturläget förändras som en följd av negativa utbudsstörningar kan den finanspolitiska stabiliseringspolitiken riktas till särskilt utsatta grupper, utan att den sammantagna finanspolitiken blir expansiv.

Finanspolitiska handlingsregler bör användas för att vägleda beslutsfattare och hjälpa dem att bilda sig en uppfattning om lämplig storlek på aktiva finanspolitiska åtgärder för att stabilisera BNP och inflation, utan att äventyra hållbarheten i de offentliga finanserna. En enkel regel som kan övervägas är att storleken för den samlade aktiva finanspolitiska konjunkturstabiliseringen (dvs. semiautomatiska och diskretionära finanspolitiska åtgärder) inte ska överskrida den storlek på stabiliseringen av ekonomin som sker via de automatiska stabilisatorerna, om det inte finns särskilda skäl som talar för att storleken på de förra bör vara större.

Att finanspolitiken tar ett större stabiliseringspolitiskt ansvar ökar behovet av ett kvalificerat beslutsunderlag. Detta kan åstadkommas genom att inrätta en ny nämnd, med Konjunkturinstitut som värmyndighet, som får i uppgift att löpande ta fram beslutsunderlag och fördjupande rapporter samt lämna rekommendationer till regeringen om den lämpliga inriktningen på de finanspolitiska stabiliseringsåtgärderna. Nämndens underlag kan även tjäna som underlag för den offentliga debatten och minska risken för att åtgärder vidtas som inte är stabiliseringspolitiskt motiverade. Det är viktigt att understryka att denna nämnd endast skulle bidra med analys och rekommendationer. Det står regering och riksdag fritt att fatta de beslut som de bedömer som lämpliga. Riksdagens makt över finanspolitiken är oförändrad. Nämndens oberoende ställning kan regleras i särskild lag. Det är vidare viktigt att nämndens instruktioner och regleringsbrev hålls på en mycket generell nivå så att nämnden själva får utforma sina arbetsformer.

En utmaning med ett ökat inslag av finanspolitisk stabilisering är koordineringen visavi penningpolitiken. Ett sätt att öka graden av koordinering är att inrätta ett forum där berörda myndigheter med ansvar för stabiliseringspolitiken kan mötas och diskutera konjunkturutvecklingen och lämpliga stabiliseringspolitiska åtgärder. Detta kan organiseras som ett stabiliseringspolitiskt råd i form av en egen myndighet med exempelvis Konjunkturinstitutet som värmyndighet. Ett annat alternativ som kan prövas är utfrågningar i Finansutskottet om den samlade stabiliseringspolitiken.





## 9 Ramverk för finanspolitisk konjunkturstabilisering – Instrument<sup>205</sup>

I föregående kapitel diskuterades mål, strategi och utrymme för den finanspolitiska konjunkturstabiliseringen. Syftet med detta kapitel är att konkretisera vilka specifika finanspolitiska instrument som är lämpliga att användas i olika konjunkturlägen. I avsnitt 9.1 diskuteras hur de automatiska stabilisatorerna kan förstärkas. I avsnitt 9.2 presenteras flera faktorer av särskild betydelse vid val av lämpliga aktiva finanspolitiska stabiliseringsåtgärder. Med utgångspunkt från dessa faktorer presenteras lämpliga semiautomatiska stabilisatorer (avsnitt 9.3) och diskretionära finanspolitiska åtgärder (avsnitt 9.4). I ett efterföljande avsnitt diskuteras kort vilken hänsyn som ska tas till strukturpolitiska åtgärder som har konjunkturstabiliserande effekter (avsnitt 9.5). I avsnitt 9.6 sammanfattas kapitlets viktiga slutsatser.

### 9.1 Automatiska stabilisatorer

Finanspolitisk konjunkturstabilisering kan bedrivas genom att man i ett visst konjunkturläge aktivt ändrar skatter och offentliga utgifter, antingen diskretionärt eller semiautomatiskt. Ett annat sätt att bedriva finanspolitik är att utforma system för skatter och utgifter så att dessa med automatik anpassas till konjunkturutvecklingen på ett sådant sätt att denna stabiliseras. Man talar då om automatiska stabilisatorer. Exempel på sådana automatiska stabilisatorer är inkomstskatter och arbetslöshetsersättning. Eftersom skattebetalningarna minskar och utbetalningarna av arbetslöshets-

---

<sup>205</sup> Detta kapitel är till stor del baserad på Walentin (2023) och Calmfors (2023).

ersättning ökar i en lågkonjunktur, bidrar detta till att stabilisera den privata sektorns inkomster och därmed den samlade efterfrågan. På motsvarande sätt motverkar ökade skatteinbetalningar och minskade utbetalningar av arbetslöshetsersättning ökningarna i den privata sektorns disponibla inkomster i högkonjunkturer.

De automatiska stabilisatorernas spelar en positiv roll vid efterfrågechocker men kan behöva motverkas vid negativa utbudschocker eftersom de kan bidra till att hålla uppe efterfrågan och inflationen. De verkar i mycket hög grad på budgetens inkomstsida, främst genom proportionella och progressiva skatter på arbete.

### 9.1.1 För- och nackdelar med automatiska stabilisatorer

Den stora fördelen med konjunkturstabilisering med automatiska stabilisatorer är just att den, till skillnad från diskretionär politik eller semiautomatiska stabilisatorer, inte kräver något aktivt beslutsfattande och därför får effekt på ekonomin snabbare samt på ett systematisk och förutsägbart sätt. Vissa automatiska stabilisatorer, t.ex. arbetslöshetsunderstöd, har dock en viss tidsförskjutning eftersom de aktiveras när arbetslösheten stiger och inte när aktivitetsnivån i ekonomin försämras.

Den automatiska responsen är dock inte alltid en fördel då den sker utan hänsyn till vilken ekonomisk chock som har orsakat den observerade utvecklingen. Vid en negativ utbudschock reagerar de automatiska stabilisatorerna på en minskning av den ekonomiska aktiviteten eller när arbetslösheten ökar. Skatteintäkterna minskar och transfereringarna ökar vilket leder till en försvagning av de offentliga finanserna. Denna expansiva finanspolitik kan resultera i en högre inflation. Den effekt som de automatiska stabilisatorerna får på ekonomin och inflationen kan uppfattas som ogynnsam från en penningpolitisk synvinkel.

De automatiska stabilisatorerna skapades ursprungligen inte i syfte att stabilisera ekonomin utan är ett resultat av skatte- och bidragssystemets utformning. Ett ökat behov av finanspolitisk stabiliseringspolitik talar för att det skulle kunna vara önskvärt att förstärka de automatiska stabilisatorerna, men det är tveksamt om det kan ske i någon större omfattning utan att snedvridningseffekterna i skatte- och bidragssystemen ökar.

### 9.1.2 Vilka automatiska stabilisatorer kan förstärkas?

Vid en övervägning om att förstärka de automatiska stabilisatorerna behöver hänsyn tas till eventuella negativa sidoeffekter som dessa stabilisatorer kan ge upphov till. Ett högre skattetryck och generösare arbetslöshetsförmåner förstärker exempelvis de automatiska stabilisatorerna, men har samtidigt en negativ inverkan på den ekonomiska aktiviteten på grund av lägre investeringar, minskat arbetskraftsutbud och utbildning samt behovet av en kontinuerlig strukturomvandling.<sup>206</sup> Det kan således finnas en avvägning mellan att jämna ut konsumtion och investeringar över tiden och att upprätthålla en genomsnittlig hög nivå på den ekonomiska aktiviteten under hela konjunkturcykeln. De samhällsekonomiska kostnaderna är särskild stora om man väljer att förstärka de automatiska stabilisatorerna genom att exempelvis justera progressiviteten i direkt skatt på arbete för hushållen, höja inkomstskatten eller höja bolagsskatten.<sup>207</sup> Skatter på arbete har en snedvridande effekt på arbetskraftsutbudet och en negativ inverkan på potentiell BNP. Progressiviteten i direkt skatt på arbete kan ökas genom att höja marginalsatserna för högre inkomster, vilket får negativa effekter på arbetsutbudet och ökar risken för inkomstomvandling från arbetsinkomster till kapitalinkomster. Bolagsskatten är en skatt som har en särskilt negativ inverkan på företagens investeringar och den ekonomiska effektiviteten.<sup>208</sup>

Frågan är hur de automatiska stabilisatorerna kan stärkas utan att den samhällsekonomiska effektiviteten, i form av ökade skatteinkomar eller marginaleffekter, påverkas negativt. En annan fråga är hur man hindrar att de automatiska stabilisatorerna ska förhindras att motverkas av nuvarande budgetpolitiska mål (balanskrav och delvis även utgiftstaket). Nedan presenteras och diskuteras några sådana förslag. Med utgångspunkt från diskussionen dras slutsatser om vilka förstärkningar av de automatiska stabilisatorerna som är mest lämpliga.

---

<sup>206</sup> Se Almenberg och Sigonius (2018).

<sup>207</sup> Ibid.

<sup>208</sup> Se Konjunkturinstitutet (2013).

## Stabilisering av kommunernas och regionernas inkomster över konjunkturen

Den största komponenten i den kommunala skattebasen, lönesumman, har utvecklats mer stabilt än BNP. Ännu viktigare för stabiliteten i kommunernas skatteintäkter under konjunkturcykeln är de statliga transfereringarna, t.ex. arbetslöshetsunderstöd och pensioner. De kommunala skatteintäkterna stabiliseras även av att pensionsutbetalningarna utgör en viktig del av det kommunala skatteunderlaget. De statliga bidragen bidrar också till att stabilisera kommunernas ekonomi vid svängningar i sysselsättningen. Huvuddelen består av ett nominellt fastställt belopp som betalas ut till kommuner och regioner på grundval av befolkningen. I Sverige står kommuner och regioner för omkring hälften av totala offentliga utgifter och offentliga investeringar, samt merparten av offentliga sektorns konsumtion. Det finns därmed en stor potential att bedriva finanspolitisk stabilisering genom att påverka omfattningen av den kommunala verksamheten.

Kommunernas verksamhet omfattas av ett balanskrav som innebär att budgeten för nästa budgetår måste utarbetas så att kostnaderna inte överstiger intäkterna. Ett eventuellt överskott kan sedan några år tillbaka även avsättas till en resultatutjämningsfond som sedan kan tas till anspråk för att vid senare tillfälle undvika ett eventuellt underskott. Om ett underskott ändå uppstår måste det regleras så att det egna kapitalet återställs inom tre år.

Det kommunala balanskravets nuvarande utformning påverkar möjligheterna att bedriva en effektiv stabiliseringspolitik negativt. Genom att det ökar risken för procykliska förändringar i kommunernas verksamhet. Detta genom att kommunernas skatteintäkter minskar i konjunkturedgångar, samtidigt som utgifter för sociala förmåner ökar. Kommuner och regioner kan därmed tvingas minska sin verksamhet för att uppfylla balanskravet, alternativt höja skatterna. I båda fallen dämpas den ekonomiska aktiviteten vilket bidrar till att lågkonjunkturen förstärks. Frågan är därför hur skatteintäkterna kan stabiliseras över konjunkturcykeln.

Calmfors m.fl. (2022) föreslår att reglerna för statsbidragen skulle ändras så att dessa automatiskt kompenserar för avvikelser i tillväxten av kommunsektorns skatteunderlag från ett genomsnitt

för tidigare år.<sup>209</sup> Ett annat sätt att göra det på är att anpassa statsbidraget automatiskt med hänsyn till variationer i löneöknings- och inflationstakt. Genom att automatiskt anpassa statsbidragen förhindras kommunerna att minska verksamheten för att uppfylla balanskravet när deras skattebas viker i en lågkonjunktur.

Uppräkningen kan eventuellt ske med ett produktivitetsavdrag för att kommuner och regioner ska nå en produktivitetsutveckling i nivå med den privata tjänstesektorn<sup>210</sup>. Staten gör för närvarande inga produktivitetsavdrag vid utbetalningar av de generella och riktade statsbidragen till kommunerna.

Ett system liknande det som föreslås i Calmfors (2023) kan dels minska risken för att de automatiska stabilisatorerna motverkas dels förbättra kommuner och regioners planeringsförutsättningar. För att skapa ett omvandlingstryck kan ett krav på produktivitetsökning införas på lönekostnadsdelen av kommunsektorns verksamhet (i den skatte- och statsbidragsfinansierade delen av verksamheten) vid beräkningen av statsbidragen, liknande de som tillämpas för anslagsfinansierade statliga myndigheter.

### **Kommunerna får möjlighet att göra förlustutjämning både framåt och bakåt i tiden**

I Sverige har privata företag möjlighet att göra avdrag för förluster från framtida vinster. Kommunerna kan få en liknande möjlighet. Detta skulle betyda att en kommun som uppvisar underskott inte behöver dra ned på sin verksamhet för att uppfylla balanskravet. Kommunerna kan därutöver även få möjlighet att göra avdrag mot överskott i tidigare årsbudgetar. En minskning av en kommuns underskott bakåt och framåt i tiden kan leda till förbättrade automatiska stabilisatorer genom att kommunerna löper mindre sannolikhet att behöver minska sin verksamhet eller höja skatten på grund av att tillfälliga förändringar gör att de annars bryter mot balanskravet.

---

<sup>209</sup> Den svenska utredningen om stabiliseringspolitik i valutaunionen, STEMU (SOU 2002:16), föreslog t.ex. att de generella bidragen till kommuner och regioner utformas så att de automatiskt kompenserar för hela eller delar av konjunkturons inverkan på det kommunala skatteunderlaget.

<sup>210</sup> Genom produktivitetsavdraget säkerställs att kommuner och regioner inte får full kompensation för lönekostnadsutvecklingen, vilket förstärker det generella kravet på kommuner och regioner att sträva efter hög effektivitet.

Utredningen om ”En god kommunal hushållning” (SOU 2021:75) föreslog att tiden för att reglera ett negativt balanskravsresultat fortfarande, som huvudregel, ska vara tre år, men att den kan förlängas till upp till sex år. Därutöver föreslogs att ekonomiska överskott ska kunna sparas i en resultatreserv. Till skillnad från resultatutjämningsfonden där kommuner först behöver bygga upp en reserv innan de kan utnyttja den, ställer inte förlustutjämnings bakåt och framåt i tiden några sådana krav. Det enda kommuner och regioner behöver göra är att hålla reda på sina ackumulerade förluster som de sedan kan kvitta mot sina överskott.

### **Bolagsskatt med förlustutjämnings bakåt i tiden**

Enligt de nuvarande reglerna har företag rätt att göra avdrag för förluster från framtida vinster. Detta kallas för förlustutjämnings framåt i tiden eftersom den möjliggör för företag att minska sin skatt vid ett senare tillfälle. I vissa länder, bland annat Storbritannien och USA, har företag möjlighet att dra av sina förluster även från t.ex. föregående års skatt. Almenberg och Sigonius (2018) menar att en minskning av ett företags förluster bakåt i tiden skulle kunna leda till förbättrade automatiska stabilisatorer och större ekonomisk effektivitet eftersom den förstärker och stabiliserar ett företags kassaflöde som står inför en stor negativ chock till följd av en plötslig ekonomisk nedgång.

### **Automatiskt statligt stöd för korttidsarbete**

Korttidsarbete (även kallat korttidspermittering) var ett av de största krisstöden under corona-pandemin. Stödet innebar att arbetsgivare kunde minska anställdas arbetstid utan att sänka lönen, och få stöd från staten för att täcka stora delar av kostnaden. Korttidsarbete kunde sökas av företag som drabbades av tillfälliga ekonomiska problem till följd av corona-pandemin. Syftet var att företagen genom permittering, i stället för uppsägning, snabbt skulle kunna växla upp när situationen förbättrades. Stöd vid korttidsarbete var ett stöd som riktade sig till arbetsgivaren, inte till arbetstagaren.

Kommittén om stöd vid korttidsarbete (SOU 2022:65) gjorde bedömningen att det ovan beskrivna systemet för korttidsarbete bör utgöra en utgångspunkt för systemet i den nya lagen för korttidsarbete. Deras förslag är att det gamla systemet för korttidsarbete som kan aktiveras av regeringen bör slopas. Kommittén om stöd vid korttidsarbete bedömer att förutsättningarna för stöd behöver bli mer tydligt kopplade till syftet med stödet.<sup>211</sup> De menar att syftet med stödet är att stötta långsiktigt livskraftiga arbetsgivare med ett tillfälligt och betydande behov av arbetstidsminskning. Stödet är således en strukturell åtgärd som kan få stabiliserande effekter. Det rättighetsbaserade systemet som kommittén föreslår ökar visserligen de automatiska stabilisatorerna, men har inget uttalat stabiliseringspolitiskt syfte. Därför vill kommittén ge regeringen möjlighet att förstärka systemet vid en synnerligen djup lågkonjunktur. I den meningen kan man tolka kommitténs förslag som att det gamla systemet för korttidsarbete ska kunna fungera som ett komplement till detta rättighetsbaserade system vid en synnerligen djup lågkonjunktur.

Calmfors (2023) gör bedömningen att ett öppet system för korttidsarbete riskerar att bromsa en önskvärd strukturomvandling. Han förordar därför att systemet för korttidsarbete, i stället för att vara en automatisk stabilisator, bör utgöra en semiautomatisk stabilisator som aktiveras av regering och riksdag efter rekommendation av en fristående myndighet. Detta resonemang utvecklas närmare i avsnitt 9.3.

## 9.2 Faktorer av särskild betydelse vid val av lämpliga aktiva finanspolitiska stabiliseringsåtgärder

Finanspolitiken förfogar över ett brett spektrum av olika stabiliseringspolitiska instrument både på statsbudgetens inkomst- och utgiftssida. Den aktiva finanspolitiken kan delas in i semiautomatiska stabilisatorer och övrig diskretionär finanspolitik. Frågan som analyseras här är om vissa finanspolitiska instrument är bättre lämpade att användas i stabiliseringspolitiskt syfte.

---

<sup>211</sup> För en detaljerad beskrivning av de förslag som Kommittén om stöd vid korttidsarbete har presenterat hänvisas läsaren till SOU 2022:65.

STEMU-utredningen rekommendation är att redan på förhand välja ut ett mindre antal lämpliga finanspolitiska åtgärder för stabiliseringspolitiska ändamål.<sup>212</sup> Syftet med rekommendationen är att korta beslutstiden för diskretionära finanspolitiska åtgärder, genom att i förväg klarare precisera vilka åtgärder som i första hand har stabiliseringspolitiska effekter och därför inte är fördelningsmässigt kontroversiella eller har stora effekter på effektiviteten i samhällsekonomin. De på förhand utvalda styrmedlen kan användas enskilt eller i olika kombinationer. Valet av styrmedel bör vara beroende av störningens karaktär och storleken av åtstramningen eller stimulansen bör avvägas mot störningens storlek. STEMU föreslår också att ett riksdagsbeslut om en stabiliseringspolitisk åtgärd endast skulle avse en avgränsad tidsperiod med möjligheten att förlängas eller förkortas om förhållandena senare ändras (se vidare kapitel 8 för en diskussion om mål och strategier).

De finanspolitiska instrument som används i stabiliseringssyfte bör uppfylla åtminstone några av följande kriterier för att anses utgöra ett attraktivt instrument:<sup>213</sup>

- De ska vara så generellt verkande som möjligt. Med detta menas att basen för skatte- eller utgiftsförändringen bör vara så bred att åtgärden påverkar en stor del av ekonomin.<sup>214</sup>
- De ska ha hög multiplikator, dvs. kvoten mellan förändringen i BNP och förändringen i offentliga utgifter eller skatteintäkter ska vara hög.
- De ska kunna användas temporärt. Behovet av att snabbt kunna trappa ner och avskaffa åtgärden när konjunkturläget stabiliseras är lika viktig som själva stimulansen i sig.
- De ska kunna användas symmetriskt över konjunkturcykeln. Med detta menas att exempelvis en skatteförändring (skattehöjning) i högkonjunktur ska kunna motsvaras av en motsvarande skatteförändring (skattesänkning) i en lågkonjunktur.

---

<sup>212</sup> SOU 2002:16.

<sup>213</sup> Se SOU 2002:16 och Walentin (2023).

<sup>214</sup> Detta motsägs av modern makroekonomisk forskning. I dynamiska stokastiska allmänna jämviktsmodeller med heterogena agenter betonas att den marginella konsumtionsbenägenheten skiljer sig kraftigt mellan olika grupper, vilket innebär att riktade åtgärder har mycket större finanspolitisk multiplikator jämfört med åtgärder som påverkar alla hushåll lika.



- De ska kunna få snabb effekt på ekonomin. Detta ställer både krav på snabba beslutsprocesser och att åtgärdernas snabbt går att genomföra. Det sistnämnda kan t.ex. vara ett problem när det gäller investeringar.

I nästkommande två avsnitt redovisas en bruttolista med aktiva stabiliseringspolitiska åtgärder som i olika grad uppfyller de egenskaper som listas ovan. De aktiva finanspolitiska stabiliseringsåtgärderna på listan är uppdelade under två underrubriker beroende på deras lämplighet att aktiveras semiautomatisk eller diskretionärt.

### 9.3 Semiautomatiska stabilisatorer

Semiautomatiska stabilisatorer är ett mellanting mellan automatiska stabilisatorer och diskretionär politik, i den meningen att det krävs diskretionära beslut, men att beslutprocessen sätts igång baserat på i förväg definierade förändringar i lämpliga indikatorer. I ett första steg bestäms lämplig storlek på den åtgärd som ska vidtas, vilka makroekonomiska villkor som måste uppfyllas för att beslut ska fattas och hur åtgärden praktiskt ska vidtas. I ett andra steg fattas ett nytt beslut för att aktivera systemet. Upplägget ger politikerna möjlighet till diskretionära överväganden om huruvida det är lämpligt att vidta åtgärden i den specifika situationen som föreligger, samtidigt som tillämpningen underlättas av att den förberetts.

Det ursprungliga systemet för korttidsarbetet är ett av få exempel på semiautomatiska stabilisatorer i Sverige. Vissa finanspolitiska stimulansåtgärder på utgiftssidan (såsom flertalet arbetsmarknadspolitiska åtgärder) har historiskt fungerat på ett sätt som liknar semiautomatiska stabilisatorer, i den bemärkelsen att de vanligen genomförs, om inte med fullständig automatik inom ramen för ett helt fast regelsystem, så åtminstone enligt sedan länge väl inarbetade rutiner.

#### Statligt stöd för korttidsarbete

Enligt nu gällande regler finns en möjlighet att ge tidsbegränsat stöd till arbetsgivare vid en synnerligen djup lågkonjunktur eller då en

sådan bedöms vara nära förestående.<sup>215</sup> Stödet aktiveras genom att regeringen meddelar föreskrifter. Det gamla systemet för korttidsarbete innebär att arbetstid och lön tillfälligt minskar och systemet tillämpas när efterfrågan faller kraftigt. Genom subventionen delar tre parter – arbetsgivare, arbetstagare och staten – på kostnaderna för korttidsarbetet under den begränsade tiden.

Enligt det gamla systemet för korttidsarbete måste regeringen göra en samlad bedömning av om förutsättningarna för att utfärda bestämmelser om kortvarigt arbetsstöd är uppfyllda. Prognoser om det ekonomiska läget kan ligga till grund för bedömningen. Som en allmän utgångspunkt bör prognoserna omfatta en period på ett till två år.

Konjunkturinstitutet ska enligt sin instruktion bistå Regeringskansliet med bedömning av om kriterierna för denna del av lagstiftningen om stöd vid korttidsarbete är uppfyllda. En sådan bedömning ska enligt Konjunkturinstitutets regleringsbrev lämnas skriftligen till Finansdepartementet inom tre veckor efter det att myndighetens barometerindikator understigit värdet 80. När Konjunkturinstitutets bedömning har inkommit bör regeringen ta ställning till om kriterierna enligt lag är uppfyllda och om systemet för stöd vid korttidsarbete ska aktiveras eller inte.

Ett centralt syfte med systemet med subventionering av korttidsarbete är att undvika uppsägningar och därigenom bibehålla företagsspecifik kompetens i avvaktan på att konjunkturen vänder uppåt.

## Konjunkturberoende arbetslöshetsersättning

Det är bara en del individer som märkbart förlorar inkomst under lågkonjunkturer, t.ex. på grund av ökad arbetslöshet. Detta innebär att den cykliska inkomstrisken är ojämnt fördelad mellan individer. Automatiska system, såsom arbetslöshetsförmåner, som tar hänsyn till cykliska fluktuationer i inkomstrisken, är därför idealiska semiautomatiska stabilisatorer.<sup>216</sup> Calmfors m.fl. (2022) tar fasta på denna faktor och föreslår en konjunkturberoende arbetslöshetsersättning, som i lågkonjunktur görs mer generös i termer av högre

---

<sup>215</sup> Se DS 2012:59.

<sup>216</sup> Vilket också noteras i Walentin (2023).

ersättningsnivå eller längre maximal ersättningsperiod. Almenberg och Sigonius (2018) skriver att det går att införa konjunkturberoende arbetslöshetsersättning som exempelvis höjs när arbetslösheten stiger över en viss nivå. Arbetslöshetsersättningen försvagar arbetslöshetens inverkan på hushållens disponibla inkomster samtidigt som den försvagar incitamenten att söka och tacka ja till nytt arbete. Almenberg och Sigonius (2018) betonar att argumentet för att arbetslöshetsförmånerna ska vara beroende av konjunkturella svängningar är att avvägningen mellan dess för- och nackdelar ändras med konjunkturläget.<sup>217</sup> Under lågkonjunkturer kan den ekonomiskt optimala balansen mellan de två målen förskjutas i riktning mot att dämpa minskningen av hushållens disponibla inkomster. Finanspolitiska rådet (2009) konstaterar att förändringar i arbetslöshetsersättningen kan vara en effektiv stabilisator, eftersom de arbetslösa kan förväntas konsumera en relativt stor del av inkomstökningen.

### Konjunkturberoende arbetsmarknadsåtgärder

Arbetsmarknadspolitiska åtgärder kan också används som aktiva konjunkturstabilisatorer, även vid mindre chocker. Det är viktigt att de arbetsmarknadspolitiska åtgärderna inte används i en sådan utsträckning att de förlorar sin effektivitet och att den öppna arbetslösheten inte begränsas till priset av en betydande negativ inverkan på den reguljära sysselsättningen. Dessutom bör arbetsmarknadspolitiska åtgärder som är konjunkturstabiliserande inte vara permanenta, utan bör kunna avvecklas snabbt när konjunkturen förbättras. Det bör också poängteras att arbetsmarknadsutbildning har undanträngningseffekter på den reguljära sysselsättningen, men dessa är sannolikt mindre i lågkonjunktur. Därför gäller det att ökade volymer av arbetsmarknadsutbildning och andra insatser

---

<sup>217</sup> I Calmfors (2023) föreslås att ett likande system införs som en helautomatisk stabilisator. Under pandemin gjordes den svenska arbetslöshetsförsäkringen mer generös genom diskretionära beslut om högre tak och grundbelopp för arbetslöshetsersättningen och kvalificeringskraven sänktes. Förändringarna skulle vara temporära. Men de mer generösa bestämmelserna har förlängts (senast i budgetpropositionen för 2023). Det illustrerar svårigheterna att återgå till tidigare regler i en mer normal situation. Calmfors menar att det förmodligen skulle vara lättare – utan att för den skull vara garanterat – om man utformade ett system för automatiska variationer i arbetslöshetsförsäkringens villkor beroende på konjunkturen. Hans slutsats är att det borde risken minska för att förändringar som är avsedda att vara tillfälliga uppfattas som permanenta.

inom arbetsmarknadspolitiken fasas ut när konjunkturläget förbättras.

### Variationer i statsbidraget till kommunerna

I avsnitt 9.1 presenterades en möjlig förstärkning av de automatiska stabilisatorerna genom en automatisk stabilisering av kommunernas och regionernas inkomster över konjunkturen. Ett alternativ till detta kan vara att semiautomatiskt variera statsbidragen till kommunerna.<sup>218</sup> Tillfälliga ökningarna av statsbidragen gör det möjligt för kommunerna att upprätthålla konsumtion och investeringar och undvika personalnedskärningar, samtidigt som de uppnår balanskravet.

### Variation av ROT-avdrag

En åtgärd riktade mot privata investeringar som har prövats i Sverige en längre tid är skatteavdrag för reparationer, om- och tillbyggnader av bostadshus (ROT-avdragen). Tanken med ROT-avdragen ur stabiliseringssyfte är att stimulera fastighetsägare att tidigarelägga planerade ROT-aktiviteter. Ett sätt kan vara att utöka skatte-reduktionen och omfattningen av de tjänster som ingår i ROT-avdraget i en lågkonjunktur för att sedan minska avdraget i en högkonjunktur. Erfarenheterna från ROT-avdraget är goda och det är ett enkelt sätt att öka de privata investeringarna och sysselsättningen i dessa branscher. Samtidigt bör det poängteras att ROT-avdraget infördes ursprungligen av konjunkturrella skäl, men permanentades och numera liknar ett strukturellt stöd. Det finns därför en risk att en utökning av ROT-avdraget som vidtas i konjunkturstabiliserande syfte permanentas av politiska skäl. Det här skulle strida mot ett viktigt kriterium, nämligen att stödet ska användas temporärt och symmetriskt över tiden.

---

<sup>218</sup> Se exempelvis Almenberg och Sigonius (2018) och Calmfors (2023).

## Andra semiautomatiska åtgärder

Andra semiautomatiska åtgärder som diskuterats i forskningslitteraturen är semiautomatiska skattenedsättningar och klumpsummetransfereringar till hushållen.<sup>219</sup> Riktade transfereringar till hushåll med hög marginell konsumtionsbenägenhet är ett annat exempel.<sup>220</sup> Genom sådana transfereringar stötts svaga hushåll.

En semiautomatisk stabilisator som kan övervägas är att ge ett kontantstöd till hushållen – när kriterierna för de semiautomatiska stabilisatorerna är uppfyllda – i form av skattesänkningar och/eller bidrag. Dessa åtgärder är ämnade för att upprätthålla hushållens konsumtion. Högre sparbenägenhet hos höginkomsttagare skulle tala för att åtgärden ges en fördelningspolitisk inriktning mot låginkomsttagare. Å andra sidan kan även många hushåll med högre inkomster ha en hög konsumtionsbenägenhet om de inte kan öka sin skuldsättning. För en jämnare fördelning av kontantstödet talar också risken för negativa följder av högre förväntade marginal-effekter, i synnerhet om åtgärden förväntas användas med viss regelbundenhet. En lämplig sammanvägning av olika för- och nackdelar med avseende på stödets inkomstprofil skulle kunna vara att ge ett ungefär lika stort belopp till samtliga vuxna i befolkningen, med ett extra stöd för hushåll med barn. Detta skulle ge ett relativt sett större tillskott till låginkomsttagarnas disponibla inkomster samtidigt som försämrade incitament av åtgärden minimeras.

## 9.4 Diskretionär finanspolitik

Nedan presenteras en bruttolista med aktiva finanspolitiska åtgärder som kan vidtas diskretionärt.

### Inkomstskatter och transfereringar

En förändring av de personliga inkomstskatterna eller transfereringarna påverkar hushållens disponibla inkomster. Hur förändringar i de disponibla inkomsterna i sin tur påverkar de privata konsumtionsutgifterna är svårare att bedöma. Ett forskningsresultat är att

---

<sup>219</sup> Se exempelvis Sahn (2019).

<sup>220</sup> Det här instrumentet förordas av Walentin (2023) vid kortvariga lågkonjunkturer.

effekterna av förändringar i disponibel inkomst på kort sikt inte slår igenom fullt ut i förändrad konsumtion (beroende på hur starkt ricardiansk ekvivalens är i praktiken)<sup>221</sup>. Avgörande för genomslaget är bl.a. vilka möjligheter hushållen har att via kreditmarknaden omfördela sin konsumtion över tiden. Förändringar i transfereringar kan också ge effekter på arbetsutbudet. Förändringar av transfereringarna till hushållen har liknade ekonomiska effekter som förändringar av inkomstskatterna. Dessa kan således stimulera efterfrågan under lågkonjunkturer och minska efterfrågan i högkonjunkturer. Det kan inte uteslutas att en höjning eller sänkning av inkomstskatten/transfereringen kan komma att bli föremål för utdragna fördelningspolitiska diskussioner. Därför uppfyller inte varierande inkomstskatter/transfereringar en av de viktigaste egenskaperna som nämndes ovan. STEMU (SOU 2002:16) avråder att man använder transfereringar i konjunkturstabiliserande syfte, eftersom de vanligen avser specifika grupper. Förändringar av transfereringarna får därmed förhållandevis stora effekter på inkomstfördelningen. Detta torde göra det särskilt svårt att minska transfereringarna när konjunkturer behöver dämpas.

### Konjunkturberoende kapitalbeskattning

I en ekonomi med kapitalinkomstbeskattning är det räntan efter skatt som spelar roll för hushållens och företagets beslutsfattande. Ur hushållens och företagets synvinkel bör det inte vara någon skillnad mellan en förändring av räntesatsen och en förändring av kapitalskattesatsen. Det är därför alltid möjligt att ändra kapitalskattesatsen så att en sådan ändring ger samma effekt på räntan efter skatt som om räntesatsen hade ändrats. Tanken är att med hjälp av en konjunkturparameter exempelvis sänka/höja den effektiva kapitalinkomstskattesatsen i en högkonjunktur/lågkonjunktur.<sup>222</sup> En sänkning/höjning av den effektiva kapitalinkomstskattesatsen påverkar relativpriset på konsumtion över tid på samma sätt som en ränteändring. En sänkning/höjning av den effektiva kapitalinkomstskattesatsen ökar/minskar sparatet och minskar/ökar konsumtionen.

---

<sup>221</sup> Se avsnitt 7.1.

<sup>222</sup> Se Boije och Shahnazarian (2003).

Det finns flera potentiella problem med varierande kapitalbeskattning. Ett problem med en konjunkturberoende kapitalbeskattning är att effekten inte nödvändigtvis uppkommer i samband med att skatten ändras. Den kan ge upphov till ett antal potentiella arbitrageproblem. Den skisserade modellen kan uppfattas som trubbig i en globaliserad värld där det finansiella kapitalet är lätttrörligt över gränserna, vilket kan ge upphov till potentiella skatteplaneringsproblem. Dessa ska förstås vägas mot de stabiliseringspolitiska fördelarna.

### Variationer i mervärdesskatt

Variationer i mervärdesskattesatsen kan omfördela hushållens konsumtion över tiden. En tillfällig höjning av mervärdesskattesatserna kan dämpa den privata konsumtionen under en högkonjunktur, på samma sätt som en tillfällig sänkning av mervärdesskattesatserna kan bidra till att öka den privata konsumtionen under en lågkonjunktur. Om mervärdesskatteförändringen slår igenom snabbt på priserna påverkas konsumtionen eftersom tillfälliga förändringar i mervärdesskattesatsen påverkar dels de relativa priserna mellan konsumtion vid olika tidpunkter dels genom att hushållens reala disponibla inkomst påverkas av allmänna förändringar i prisnivån på grund av skatteförändringar.

Effekten på konsumentprisindexet (KPI) beror på i vilken utsträckning mervärdesskatteförändringar övervältras till konsumentpriserna. Genomslaget på kort och lång sikt bestäms av utbuds- och efterfrågeelasticitet och potentiell prisstelhet. I Finansdepartementets (2023) beräkningskonventioner för de offentligfinansiella effekterna av förändringar i mervärdesskatten antas att en höjning av en mervärdesskattesats övervältras helt på den slutliga konsumenten genom förändrade priser. I moderna makroekonomiska modeller antas att det förekommer prisstelheter. Standardsynen är att det tar några månader innan en kostnadsförändring delvis slår igenom i priset för konsument samt att övervältring inte sker fullt ut.<sup>223</sup> Det är möjligt att genomslaget av en mervärdesskatteförändring på priserna är snabbare än andra

---

<sup>223</sup> Se t.ex. Konjunkturinstitutet (2015) för en analys av de kort- och långsiktiga effekterna av sänkt restaurangmoms.

kostnadsförändringar. Samtidigt finns det viss risk att ingen förändring i priser alls sker eftersom förändringen i mervärdesskatten är tillfällig. Men det kan också vara så att företagen snabbt ändrar sina priser för att tillfälligt kunna öka sin försäljning. I vilket fall som helst är det viktigt att beakta att det kan ta några månader innan förändrade mervärdesskattesatser slår igenom på priserna.

Ett tänkbart problem med förändringar i mervärdesskattesatsen är att hushållen kanske ökar eller skjuter upp sin konsumtion precis innan mervärdesskattesatsen höjs eller sänks. Dessa problem kan minimeras om skatteändringarna träder i kraft så snart som möjligt efter det att beslutet har fattats. Variationer i mervärdesskattesatsen uppfyller flera av dem kriterier som nämndes ovan, men multiplikatorn anses vara låg (se kapitel 7).

### **Konjunkturberoende arbetsgivaravgifter**

Förändringar av arbetsgivaravgifter påverkar företagets totala lönekostnader, såvida inte förändringen av arbetsgivaravgiften överväldas på lönerna. Empiriska studier visar att de nominella lönerna är relativt stela på ett till två års sikt och att förändringar i arbetsgivaravgifterna kan ha kortsiktiga effekter på lönekostnaderna och därmed på sysselsättningen och produktionen. Om förändring av arbetsgivaravgiften slår igenom på priserna kan den också ha en viss inverkan på den samlade efterfrågan i ekonomin genom att förskjuta efterfrågan från importerade till inhemskt producerade varor. En minskning av arbetsgivaravgiften kan därför användas för att upprätthålla sysselsättningen under lågkonjunkturer. På samma sätt kan en ökning av arbetsgivaravgifterna användas för att dämpa sysselsättningen under en högkonjunktur. Förändringar av arbetsgivaravgifterna kan i viss mån fylla samma funktion som förändringar i den nominella växelkursen. En sänkning av arbetsgivaravgifterna, liksom en depreciering eller devalvering av växelkursen, förbättrar exportörernas konkurrenskraft. Förändringar av arbetsgivaravgifter uppfyller många av de kriterier som nämndes ovan.

Arbetsgivaravgifter har å andra sidan en låg multiplikator vilket indikerar att förändringar av arbetsgivaravgifter inte tycks få så stora kortsiktiga effekter på lönekostnaderna och därmed på sysselsättningen och produktionen. En möjlig förklaring är att anställ-



ningsbeslut normalt är ett långsiktigt åtagande vilket innebär att en tillfällig minskning av lönekostnad endast har marginell effekt på företagens anställningsplaner. Det här är en faktor som bör beaktas vid utformningen av den finanspolitiska konjunkturstabiliseringen.

### **Intern devalvering**

Minskningar av arbetsgivaravgifterna kan finansieras genom att höja andra skatter eller minska de offentliga utgifterna så att den offentliga sektorns finansiella sparande förblir oförändrat. Sådana åtgärder kallas vanligen för intern devalvering och kan vara önskvärda i situationer då de offentliga finanserna är ansträngda för att stärka det svenska näringslivets konkurrenskraft.

Intern devalvering är ett sätt att hantera konjunkturedgångar utan att ändra växelkursen. Det övergripande målet med en interndevalvering är att sänka de nominella lönerna i landet i syfte att öka näringslivets konkurrenskraft. Den grundläggande idén bakom interndevalvering är därför att den ska minska arbetskraftskostnaderna. Detta leder till att de varor som produceras i Sverige kan produceras billigare och exporteras till lägre priser. Billigare export ökar efterfrågan på inhemska företags produkter, vilket i sin tur stärker deras konkurrenskraft gentemot utländska företags produkter. En ökad export har i sin tur en positiv inverkan på sysselsättningen.

Intern devalvering uppfyller flera av de kriterier som nämndes ovan. Intern devalvering kan användas i situationer då det är olämpligt att förändra det offentliga finansiella sparandet.

### **Marginella sysselsättningsstöd**

Ett alternativ till att generellt sänka arbetsgivaravgifterna är att sänka dem enbart för företag som ökar sin sysselsättning (netto). Ett antal praktiska problem har diskuterats när det gäller marginella sysselsättningsstöd. Den administrativa bördan för företagen kan bli högre och som ett resultat av detta kan färre företag använda sig av detta stöd. Ett annat problem är fusk genom omvandling av olika typer av befintlig verksamhet. Detta skapar administrativa problem. Ett tredje problem är att stödet gynnar expanderande företag

(eftersom det är dessa företag som ökar sin sysselsättning mest) på bekostnad av andra, med negativa konsekvenser för den samhälls-ekonomiska effektiviteten. Marginella sysselsättningsstöd uppfyller inte alla de kriterier som ställdes upp ovan.

### **Åtgärder riktade mot privata investeringar**

Investeringsstöd (t.ex. extra avdrag vid investeringstillfället) vid lågkonjunktur är en åtgärd som ofta förordas. Syftet är att påverka fördelningen av investeringarna över tid på ett kontracykliskt sätt. Om de lyckas kan dessa åtgärder få förhållandevis stark stabiliseringspolitisk effekt. Utöver den statliga stimulansen eller åtstramningen tvingas nämligen också investeraren att i viss utsträckning tillskjuta egna eller lånade medel. Det finns en risk att betydande delar av stödet kan komma att utgå till investeringar som under alla omständigheter skulle ha genomförts. Investeringsstöd uppfyller inte alla de kriterier som nämndes ovan. Detta gäller särskilt beslut- och genomförandelagarna.

### **Medel riktade mot byggnadsinvesteringar**

Byggnadsinvesteringarna varierar förhållandevis mycket över konjunkturcykeln och är starkt knutna till inhemsk produktion. Skatter och/eller subventioner riktade mot investeringar som varierar med konjunkturläget skulle kunna få en stabiliserande effekt om de kan bidra till att investeringarna omfördelas över tiden på ett sätt som dämpar konjunktursvängningarna. Ett möjligt stabiliseringspolitiskt medel är att ta ut en skatt på ny-, om- och tillbyggnader av fastigheter i högkonjunkturer och ge en motsvarande subvention i lågkonjunkturer. Denna åtgärd lider av samma problem som konjunkturberoende stöd till privata investeringar. Konjunkturberoende medel riktade mot byggnadsinvesteringar uppfyller därför inte heller alla de kriterier som nämndes ovan. Detta gäller särskilt beslut- och genomförande lagarna.

## Offentlig konsumtion

Huvuddelen av den offentliga konsumtionen organiseras av kommuner och regioner och omfattar utbildning, hälsovård, barnomsorg och äldreomsorg. Dessa verksamheter är relativt svåra att variera över konjunkturcykeln, men i händelse av en större ekonomisk chock kan det vara ekonomiskt motiverat med svängningar på en eller några procent. En möjlighet är att höja/ sänka anslagen till statlig konsumtion samt statsbidragen till kommunerna i förhållande till en fastslagen normalnivå i låg- respektive högkonjunktur. Att variera offentlig konsumtion över en konjunkturcykel låter tilltalande särskild med tanke på att de har visat sig ha stora multiplikatorer. Problemen med dessa åtgärder är deras genomförandelaggar och beslutsaggar. Det är en av anledningarna till att det skulle vara bättre att stärka de automatiska stabilisatorerna genom att bidragen till kommunerna kopplas till hur kommunernas skatteintäkter utvecklas och att kompensera för variationer i dessa (se avsnitt 9.1).

## Offentliga investeringar

Även förändringar i de offentliga investeringarna har direkta, och därmed också förhållandevis starka, effekter på den aggregerade efterfrågan. Offentliga investeringar kräver oftast lång planeringstid. De kan därför vara svåra att använda i stabiliseringspolitiskt syfte. Dock kan den tidsmässiga förläggningen av redan planerade investeringar i viss mån anpassas med hänsyn till konjunkturen. Exempel kan vara underhåll av infrastruktur samt reparationer och ombyggnader. Det förutsätter dock att det finns en planeringsreserv av sådana projekt. Problemen med dessa åtgärder är deras genomförandelaggar och beslutsaggar som gör det mindre lämpligt som stabiliseringspolitisk åtgärd.

## Diskretionära finanspolitiska åtgärder under pandemin

Coronakrisen innebar ett mycket hårt slag mot ekonomin. Olika stödåtgärder vidtogs för att mildra effekterna av den ekonomiska krisen. Dessa kan grovt delas in i två kategorier: stöd som har en

direkt budgetpåverkan och stöd som främst fokuserar på att stärka företagens likviditet genom lån och skatteuppskov. Den senare åtgärden kan också ha en inverkan på statsbudgeten, men detta skulle endast inträffa om lånet inte kan återbetalas och staten drabbas av en kreditförlust.

Stöden som hade en direkt budgetpåverkan riktades både till företag, hushåll och offentlig sektor. De viktigaste åtgärderna som påverkade budgeten var korttidspermitteringar och sänkningar av arbetsgivaravgifterna. I praktiken var systemet med kortare arbetstid både ett stöd till företagen och till hushållen. Betalningar gjordes till företagen, men överfördes till de anställda som kompensation för de timmar de inte arbetade. Det fanns emellertid också uppenbara fördelar för företagen eftersom de kunde minska sina arbetskraftskostnader och slippa att nyanställa när efterfrågan återhämtade sig.

Exempel på andra viktiga åtgärder är omställningsstödet, sänkta arbetsgivaravgifter, kompensationen för sjuklöneansvaret, ersättning för karensavdrag (karensdag), förstärkning av bostadsbidraget för barnfamiljer, förstärkt A-kassa, tillfälligt slopat krav på läkarintyg under sjuklöneperioden, ersättning till riskgrupper, tillfälligt undantag från intyg vid ansökan om smittbärrpenning, viss tillfällig föräldrapenning när skola eller förskola stänger, ersättning vid inställd vård eller rehabilitering, och graviditetspenning till gravida vid risker i arbetsmiljön.

Företagsstöden i form av omsättnings/omställningsstöd och hyresstöd är åtgärder som med fördel kan utformas som semiautomatiska aktiva stabiliseringsåtgärder. En fördel under pandemin var att de inte direkt bidrog till att förstärka hushållens konsumtions efterfrågan i tider då fysisk distansering var påbjuden, samtidigt som stöden i hög grad kunde riktas till sektorer som direkt påverkades av krisen.

Åtgärder som inte direkt påverkar budgeten kan delas in i två huvudkategorier: lånegarantier och uppskjuten skattebetalning. Lånegarantier innebär att staten agerar som en slags garant för ett företags lån i viss utsträckning. Det var dock inte staten som agerade långivare, utan kreditinstitut som banker, som också utförde de faktiska kreditprövningarna. Den andra kategorin, skattelättnader, förbättrade likviditeten genom att företag fick möjlighet att skjuta upp sina skattebetalningar. Om ansökan beviljades tillkom dock ränta och avgifter på det uppskjutna beloppet.

## 9.5 Strukturella finanspolitiska åtgärder som har konjunkturstabiliserande effekter

Rent strukturpolitiska åtgärder kan använda samma finanspolitiska instrument som stabiliseringspolitiken, men då inte i avsikt att stabilisera konjunkturcykeln utan för att åstadkomma permanenta förändringar av olika slag. Offentliga utgifter och skatter påverkar dels viljan att investera och arbeta dels hur produktiviteten utvecklas. Skattesystemets utformning har effekter på både arbetsutbudet, kapitalstocken och produktivitetstillväxten. Vissa offentliga utgifter bidrar till ökad produktivitetstillväxt, t.ex. utbildning, barnomsorg, forskning och infrastruktur. Andra offentliga utgifter kan skapa målkonflikter, t.ex. a-kassa, sjukförsäkring och pensioner. Sådana målkonflikter kan exempelvis uppstå mellan arbetskraftsdeltagande och ekonomisk trygghet. Många offentliga utgifter är också motiverade av helt andra överväganden än ekonomisk tillväxt, såsom försvarsutgifter, hälso- och sjukvård, rättsväsende eller kulturpolitik.

Diskussionen ovan indikerar att gränsdragningen mellan strukturpolitik och finanspolitisk konjunkturstabilisering kan vara svår. Därför är det viktigt att vid utformningen av den finanspolitiska konjunkturstabiliseringen beakta de åtgärder som vidtas av strukturpolitiska skäl eftersom dessa åtgärder påverkar dels viljan att investera och arbeta dels hur produktiviteten utvecklas på både kort- och lång sikt.

## 9.6 Kapitlets viktigaste slutsatser

Finanspolitiska konjunkturåtgärder bör vara tillfälliga, för att underlätta en snabb återgång till målet när konjunkturen vänder uppåt. Åtgärderna behöver också vara vältajmade och inte kräva en alltför lång beredningstid i Regeringskansliet och riksdagen och bör kunna implementeras snabbt, för att undvika att de blir procykliska. Multiplikatoreffekterna av förändrade skatter och transfereringar är troligen mindre än multiplikatoreffekterna av förändrade nivåer på offentlig konsumtion och offentliga investeringar. De senare tenderar dock att ofta vara förenade med större tidsfördröjningar i implementeringen i förhållande till de kortare ledtider för beslut och

genomförande som tenderar gälla för enklare förändringar av skatter och transfereringar. De längre ledtiderna talar för att stor försiktighet är påkallad gällande mer omfattande diskretionär användning av ökad offentlig konsumtion och investeringar som stabiliseringspolitiska instrument. Samtidigt indikerar det här att det inte heller kan vara samhällsekonomiskt effektivt att påtagligt variera antalet offentligtanställda över konjunkturen. Det talar för att finanspolitiken borde upprätthålla en stabil nivå på den offentliga konsumtionen i lågkonjunkturer.

Det finns flera möjligheter genom vilka de befintliga automatiska stabilisatorerna kan förstärkas. Ett sätt kan vara att utforma reglerna för statsbidragen till kommunerna på ett sådant sätt så att dessa automatiskt kompenserar för konjunkturella variationer i kommunernas inkomster. Ett annat sätt kan vara att ge bolag möjligheten att göra förlustutjämning bakåt i tiden i bolagsbeskattningen.

En semiautomatisk stabilisator som kan övervägas är kontantstöd eller temporär skattereduktion i inkomstbeskattningen i lågkonjunktur (respektive höjd inkomstskatt i högkonjunktur). Andra semiautomatiska stabilisatorer som kan övervägas är konjunkturberoende arbetslöshetsersättning, stöd till korttidsarbete, omsättnings-/omställningsstöd och arbetsmarknadspolitiska program. Även statsbidragen till kommunerna kan utformas som en semiautomatisk stabilisator i det fall statsbidragen till kommunsektorn inte skulle utformas som en automatisk stabilisator.

Vid ytterligare behov av finanspolitisk konjunkturstabilisering i en djup lågkonjunktur kan främst följande diskretionära stabiliseringsåtgärder övervägas: budgetanslagen till statlig konsumtion eller investeringar kan förändras, skatter och transfereringar kan justeras, och/eller ROT-avdraget kan förändras. I det fall de statliga bidragen till kommunerna varken ändras automatiskt eller semiautomatiskt skulle de kunna varieras diskretionärt för att kommunerna ska kunna upprätthålla sin konsumtion.

## 10 Nuvarande finanspolitiska ramverk

I kapitel 8 diskuterades att det nuvarande finanspolitiska ramverket i stort sett inte omfattar några stabiliseringspolitiska delar. Det är därför i huvudsak ett rent budgetpolitiskt ramverk som syftar till att finanspolitiken är långsiktigt hållbar och transparent. Ramverket består av mål, restriktioner och principer som politiken ska förhålla sig till samt former för uppföljning och utvärdering (se figur 8.1). Det innehåller följande delar: budgetpolitiska mål och restriktioner (överskottsmål och skuldankare för den samlade offentliga sektorn, statligt utgiftstak, kommunal ekonomi i balans), regler och praxis för den statliga budgetprocessen, arrangemang för extern uppföljning samt öppenhet och tydlighet.

I detta kapitel beskrivs nuvarande ramverk för finanspolitiken i Sverige och EU med fokus på de budgetpolitiska målen och budgetprocessen. Tillsammans med tidigare kapitel där bedömningar görs om hur det stabiliseringspolitiska ramverket bör utformas, tjänar detta kapitel som en bakgrund till efterföljande kapitel som bl.a. handlar om budgetprocessen och hur man kan förändra det budgetpolitiska ramverket för att införliva det stabiliseringspolitiska ramverket däri.

Kapitlet inleds med en redogörelse för tillkomsten av den statliga budgetprocessen och det budgetpolitiska ramverket (avsnitt 10.1). Därefter beskrivs rambeslutsmodellen (avsnitt 10.2) och de icke-lagreglerade förändringar som har gjorts av det nuvarande ramverket för finanspolitiken (avsnitt 10.3). En mer detaljerad redogörelse för de förändringar som skett återfinns i appendix F. Sedan redogörs mer specifikt för överskottsmålet (avsnitt 10.4), utgiftstaket (avsnitt 10.5), skuldankaret (avsnitt 10.6) och det kommunala balanskravet (avsnitt 10.7). EU:s budgetpolitiska regelsystem beskrivs i ett

avslutande avsnitt (avsnitt 10.8). Där beskrivs också inriktningen på den pågående översynen av EU:s regelverk.

## **10.1 Budgetprocessen och det budgetpolitiska ramverket – från tillkomst till nuvarande system**

### **10.1.1 1990-talskrisen visade på behov av reformerad statlig budgetprocess**

Den statliga budgetprocessen genomgick omfattande förändringar under 1990-talet mot bakgrund av den dåvarande djupa ekonomiska och statsfinansiella krisen. BNP minskade tre år i rad i början av 1990-talet och den okonsoliderade statsskulden ökade från 40 procent av BNP 1990 till 73 procent av BNP 1995.<sup>224</sup> Den statsfinansiella krisen orsakades av såväl den ekonomiska krisen som av en i internationell jämförelse svag budgetprocess.<sup>225</sup> Den s.k. Ekonomikommissionen framhöll krisens konstitutionella orsaker.<sup>226</sup> I Regeringskansliet föregicks reformarbetet bl.a. av en analys som visade att Sveriges förmåga att kontrollera statsutgifterna var sämre än jämförbara EG-länders, vilket bidrog till att regeringen i sin interna budgetprocess började utnyttja olika typer av utgiftstak och utgiftsramar.<sup>227</sup> Riksdagsutredningen framhöll bl.a. bristen på fullständighet i budgetpropositionen, såsom förekomsten av nettoredovisning och omfattande förekomst av statliga fonder vid sidan av budgeten, samt den bristande utgiftskontrollen av regelstyrda transfereringar till hushåll och företag.<sup>228</sup> Riksdagens arbete ledde fram till ett beslut om att fr.o.m. budgetåret 1997 tillämpa en processregel i form av en s.k. rambeslutsmodell som utgår från ett totalt utgiftsutrymme fördelat på utgiftsramar för olika utgiftsområden.<sup>229</sup>

---

<sup>224</sup> Statsskulden är den bruttoskuld staten har byggt upp över åren då utgifterna varit större än inkomsterna. Det finns två mått på statsskulden, okonsoliderad och konsoliderad. Skillnaden är att i den okonsoliderade skulden så ingår statliga myndigheters innehav av statspapper.

<sup>225</sup> Ds 1992:126

<sup>226</sup> SOU 1993:16.

<sup>227</sup> Ds 1992:126.

<sup>228</sup> 1993/94:TK1, 2, 3.

<sup>229</sup> Se Lindvall (2023) avsnitt 3.



### 10.1.2 Grundläggande syften

I kompletteringspropositionen på våren 1995 giftes de ovannämnda delarna ihop och utvecklades, med aviseringar om införande av bl.a. ett utgiftstak för de statliga utgifterna, som beslutas av riksdagen på förslag från regeringen, en budgetlag som syftade till att ytterligare skärpa regelverket för den statliga budgetprocessen och ett i lag reglerat förbud för kommunerna att låna till konsumtion.<sup>230</sup> I denna proposition lades betoning på operationella mål och regler, som syftade till att styra den årliga budgetprocessen, som var lätta att följa upp och som tog sikte på strikt kontroll av de offentliga utgifterna eftersom ”skadliga skatthöjningar samt återkommande underskottsproblem ska undvikas” (s. 52). Några mer teoretiska motiv till förändringarna framgick dock inte av propositionen.

I Ds 1992:126 framhölls dock att olika intressegrupper bedriver lobbying för skattesänkningar eller utgiftsökningar som gynnar dem utan att tillräcklig hänsyn tas till de framtida kostnader som en ökad skuldsättning innebär, eftersom dessa delas med andra (s.k. common pool-problemet). Calmfors (2023) nämner andra orsaker till underskottstendenser i moderna demokratier, bl.a. överoptimistiska framtidsbedömningar, informationsasymmetrier mellan regering och väljare, samt tidsinkonsistensproblem som regeringar genom en expansiv finanspolitik kan utnyttja för att öka sina återvalschanser samt omfördelning av konsumtion från framtida generationer till den egna generationen.

Strax därefter, i Sveriges s.k. konvergensprogram till EU juni 1995, aviserade regeringen ett mål för det offentlig-finansiella sparandeunderskottet för 1997. Lindvall (2023) framhåller att 1990-talets budgetreform hade flera syften:

1. att förenkla beredningen av och besluten om statens budget i riksdagen,
2. att låta riksdagen besluta om budgeten ”uppifrån och ned” i stället för ”nedifrån och upp” i syfte att göra budgetarbetet mer överskådligt och planmässigt, och
3. att hålla tillbaka de offentliga utgifterna, vilka enligt Riksdagsutredningen tenderade att öka i samband med budgetbehandlingen i riksdagen.

---

<sup>230</sup> Prop. 1994/95:150.

I andra utvärderingar och utredningar har det framhållits att en av avsikterna med budgetreformen var att göra det möjligt för minoritetsregeringar att få igenom sitt budgetförslag i riksdagen.<sup>231</sup>

Reformarbetet innebar att alla steg i processen successivt kom att beröras: beredningsfasen, beslutsfasen, genomförandefasen och kontrollfasen. Förändringarna gav upphov till nya bestämmelser i riksdagsordningen<sup>232</sup> och till att en ny Lag om statsbudgeten (numera budgetlag) inrättades 1996.<sup>233</sup>

I riksdagsordningen infördes t.ex. en bestämmelse som innebär att samtliga förslag om statens inkomster och utgifter för det närmast följande budgetåret ska lämnas i budgetpropositionen (fullständighetsprincipen), om det inte föreligger synnerliga ekonomisk-politiska skäl, i vilket fall sådana förslag får lämnas efter budgetpropositionen. Före budgetreformen var det inte ovanligt att regeringen efter det att den hade lämnat sin budgetproposition till riksdagen återkom med ytterligare förslag i separata propositioner.

Den nya procedurregeln för riksdagens budgetberedning, rambeslutsprocessen, infördes i riksdagsordningen, vilket innebar att beslut först fattas om budgetens helhet (bl.a. budgetens omslutning och saldo) före dess enskilda delar, vilket ofta benämns som en uppifrån-och-ned process för budgeteringen. Budgetbesluten fick också en flerårig inriktning med riktlinjebeslut om utgiftstak och preliminära utgiftsramar. Förändringarna i riksdagsordningen innebar vidare att budgetåret lades om till att gälla kalenderåret, vilket innebar att budgetpropositionen lämnades på hösten och att en vårproposition med riktlinjer för den ekonomiska politiken och budgetpolitiken infördes. Under 2014 blev det obligatoriskt för riksdagen att fatta budgetbesluten i enlighet med rambeslutsmodellen (se avsnitt 10.2).

De förslag som lämnas i ordinarie ändringsbudgetar bör vara föranledda av förändringar som inte var möjliga att förutse i samband med budgetpropositionen och regeringen bör därför motivera

---

<sup>231</sup> Se Wehner (2006 och 2013).

<sup>232</sup> Riksdagsordningen riktar sig främst till riksdagen och bestämmelser om val till riksdagen och riksdagsarbetet, bl.a. regler som hur riksdagen beslutar om statens budget och om ledamöters möjligheter att lämna in motioner och utskottens möjlighet att väcka förslag (utskottsinitiativ). Riksdagsordningen har en särställning mellan vanlig lag och grundlag genom att dess bestämmelser endast kan ändras genom kvalificerad majoritet (3/4).

<sup>233</sup> Budgetlagen gäller i första hand regeringen och reglerar regeringens befogenheter och skyldigheter på finansmaktens område. Med finansmakten menas rätten att bestämma över statens inkomster och utgifter.

varför de föreslagna ändringarna inte ingick i budgetpropositionen. Särskilda skäl för extra ändringsbudgetar kan föreligga t.ex. när en oförutsedd ekonomisk kris ställer krav på ett snabbt agerande. Regeringen ska dock i sådana situationer motivera varför förslaget inte kan behandlas inom ramen för den ordinarie budgetprocessen för det nästkommande budgetåret eller på ordinarie ändringsbudgetar. Om ett förslag till ändringar i statens budget föranleds av en oförutsedd makroekonomisk utveckling bör en ny bedömning av den makroekonomiska situationen redovisas för riksdagen i anslutning till propositionen, vid sidan av förslagets budgetära effekter.

### 10.1.3 Specifika budgetpolitiska mål

Lagen om statsbudgeten (numera budgetlag) kom att innehålla ett stort antal bestämmelser om effektivitet i statens verksamheter, redovisningsprinciper för medlen i statens budget och budgetens avgränsning. Ur finanspolitisk synpunkt var sannolikt de viktigaste bestämmelserna de som avsåg regeringens möjlighet att föreslå en numerisk regel i form av ett flerårigt tak för statens och ålderspensionssystemets samlade utgifter och utgiftsramar för enskilda utgiftsområden samt bestämmelserna om uppföljning och prognoser.

Det kan nämnas att något mål för statens eller den offentliga sektorns finansiella sparande (överskottsmål) inte fanns med i budgetlagen till en början. Regeringen föreslog dock senare riktlinjer för den offentliga sektorns finansiella sparande, vilka skulle gälla från 1997, dvs. från och med det år utgiftstaket infördes. Överskottsmålet infördes sedan i den omarbetade budgetlagen 2010. Det s.k. kommunala balanskravet, som understödjer överskottsmålet, infördes i lag redan 1998 (med tillämpning från och med 2000). Kravet innebär att kommuner och regioner (f.d. landsting) ska budgetera så att kostnaderna inte överstiger intäkterna.

### 10.1.4 Övergripande erfarenheter

Erfarenheterna av den svåra statsfinansiella krisen på 1990-talet kan förmodligen förklara både att det infördes förhållandevis restriktiva budgetregler och att det förts en politik som lett till att den

offentliga bruttoskulden (Maastrichtskulden) sjunkit kraftigt, från 69 procent av BNP 1995 till 33 procent 2022.<sup>234</sup>

Det är därför svårt att veta hur stora effekter införandet av de budgetpolitiska målen i sig har haft på de offentliga finanserna. Tidigare internationella studier har haft svårt att belägga ett orsaks-samband mellan budgetregler och offentligfinansiella utfall, men ett antal välgjorda internationella studier som genomförts under senare år ger stöd för att (strikt) budgetregler i sig har en positiv effekt på dessa utfall (se Calmfors, 2023, avsnitt 2.2.4). Enligt en del studier är regler för det finansiella sparandet mer effektiva än skuld- och utgiftsregler.

Mot bakgrund av denna internationella forskning är det troligt att även de svenska budgetpolitiska målen har bidragit till starkare offentliga finanser än vad som annars hade varit fallet. Den förstärkta externa granskningen av de budgetpolitiska målen har därtill sannolikt ökat den politiska kostnaden att bryta mot dem och därigenom också medfört starkare offentliga finanser.

De budgetpolitiska målen kan samtidigt ha andra positiva och negativa effekter på samhällsekonomin utöver att bidra till starka offentliga finanser. De budgetpolitiska målen innebär att utrymmet för nya reformer (netto) tydliggörs i den årliga budgetprocessen, vilket kan bidra till en fördelning av de offentliga utgifterna och skatteuttaget som i högre utsträckning motsvarar övergripande politiska prioriteringar. Samtidigt har de budgetpolitiska målen ibland gett upphov till försök att formellt sett klara dem genom olika budgettekniska knep eller klara dem med besparingsåtgärder som t.ex. lett till ryckighet i myndigheternas verksamhet. En rimlig bedömning är dock att de skador som sådana åtgärder har gett upphov till har varit begränsade.

Den nya budgetprocessen bedömdes i de utvärderingar som regeringen respektive riksdagen genomförde i början av 2000-talet ha inneburit en ökad långsiktighet i budgetpolitiken genom att beslut om fleråriga utgiftstak och ramar för budgetarbetet tas tidigt i processen, vilket bedömdes ha bidragit till en bättre utgiftskontroll.

---

<sup>234</sup> Maastrichtskulden är ett mått på den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld vilken definieras som den offentliga sektorns skuld minus den offentliga sektorns innehav av värdepapper som Riksgäldskontoret har emitterat. Den konsoliderade skulden är därmed ett mått på storleken på den offentliga sektorns skuld till externa långivare.

Förutsättningarna för att ge finanspolitiken en långsiktigt hållbar inriktning bedömdes därmed ha stärkts.<sup>235</sup>

Det positiva omdömet om det budgetpolitiska ramverket delas i allt väsentligt av de utredningar som sett över budgetlagen och de parlamentariska utredningar som sett över riksdagsordningen och andra delar av budgetramverket sedan början av 2000-talet.<sup>236</sup>

## 10.2 Rambeslutsmodellen

Rambeslutsmodellen innebär att riksdagen beslutar om budgeten i två steg. Det första beslutssteget (rambeslutet) bereds av riksdagens finansutskott, även om övriga utskott har möjlighet att lämna yttranden till finansutskottet. I rambeslutet tar riksdagen ställning till budgetens omslutning i stort, dvs. till omfattningen av statsutgifterna och till hur de ska fördelas på olika utgiftsområden (27 stycken) samt en beräkning av inkomsterna på statens budget. Numera regleras även att beslut om budgetpolitiska mål, t.ex. utgiftstak, ska fattas i detta steg. Genom detta beslut läses utgifterna, och den för varje utgiftsområde fastställda nivån fungerar därefter som en ram som inte får överskridas när riksdagen fortsätter sin behandling av budgetens anslag m.m. i det andra beslutssteget. I rambeslutet tar riksdagen också ställning till vilka skatte- och avgiftsförslag som ska genomföras och i och med det kan nivån på statsinkomsterna för nästa budgetår beräknas. Eftersom nivån på inkomster och utgifter därmed är bestämda kan även saldot för statens budget beräknas. Det första beslutssteget omfattar även beslut om preliminära ramar för utgiftsområden och inkomster för det andra och tredje kommande året och beslutet om utgiftstaket för statens utgifter exklusive statsskuldräntor för det tredje kommande året.

Samtliga budgetpolitiska mål, utgiftsramar och skatteförändringar behandlas som en helhet, och regeringens förslag till beslut i det första steget (rambeslutet) ställs mot oppositionens budgetalternativ. Riksdagen tar ställning genom ett beslut till helheten, dvs. som ett enda klumpbeslut. Det räcker alltså inte med att oppositionspartierna bildar majoritet kring enstaka delar. Eftersom

---

<sup>235</sup> SOU 2000:61 och 2000/01:RS1 bilaga 4.

<sup>236</sup> SOU 2010:18, SOU 2013:73, SOU2016:67 och SOU 2017:78.

rambeslutet har formen av ett enda beslut måste även reservationerna till finansutskottets betänkande omfatta alla delar av rambeslutet och den grupp av partier som vill lägga fram förslag om ändringar av budgeten måste därför vara eniga på alla punkter som rambeslutet omfattar.

För att oppositionspartiernas förslag ska bifallas krävs det att deras alternativa beslutspaket får fler röster än regeringens budgetförslag. Någon absolut majoritet i kammaren krävs således inte för att kammaren ska bifalla budgetförslaget.

Efter det att ramar lagts fast för olika utgiftsområden behandlas anslagsfrågorna i detalj i respektive utskott. Utskotten måste då hålla sig inom de fastställda utgiftsramarna. Omprioriteringar inom de beslutade utgiftsramarna i förhållande till regeringens anslagsförslag har dock endast skett ett fåtal gånger. Även anslagsbesluten för respektive utgiftsområden fattas i det andra beslutssteget som ett klumpbeslut per utgiftsområde.

### 10.3 Icke-lagreglerade förändringar

Vid sidan av kodifiering av etablerad praxis, har vissa förändringar av betydelse skett i tillämpningen av det budgetpolitiska ramverket utan att dessa har föranlett förändringar av gällande lagstiftning.

#### 10.3.1 Skrivelse till riksdagen där regeringen beskriver hur den avser att tillämpa ramverket

En förändring som ägt rum är införandet av en skrivelse från regeringen till riksdagen om ”Ramverk för finanspolitiken” vilket kan ses som ett samlingsdokument över existerande regler och praxis.<sup>237</sup> I skrivelsen kan regeringen också mer i detalj kan utveckla hur den ser på olika ramverksrelaterade frågor av bestående karaktär, utöver vad som normalt sker i de ekonomiska propositionerna. Skrivelsen kan därmed fungera som en självpåtagen uppförandekod i vilken regeringen bl.a. motiverar målen för budgetpolitiken och hur den avser hantera olika budgetpolitiska eller stabiliseringspolitiska situationer. Att regeringen beskriver hur den avser att tillämpa det

---

<sup>237</sup> Skr.2010/11:79, och Skr. 2017/18:207.

finanspolitiska ramverket bidrar sannolikt även till att stärka förtroendet för finanspolitikens utformning och redovisning.

### **10.3.2 Förstärkt extern uppföljning genom inrättandet av ett finanspolitiskt råd**

Den externa uppföljningen av finanspolitiken på nationell nivå syftar till att politiken ska utformas i enlighet med befintliga mål och restriktioner, bl.a. genom att öka de politiska kostnaderna för att bryta mot ramverket. En viktig förändring som skett på detta område, dock utan någon lagreglering, var bildandet av Finanspolitiska rådet 2007. I regeringens ramverksskrivelse framhålls det att Finanspolitiska rådet har ett särskilt ansvar vid uppföljningen av det finanspolitiska ramverket. Rådet består för närvarande av sex ledamöter och bistås av ett kansli. Rådets huvudsakliga uppgift är att göra en oberoende granskning av regeringens finanspolitik och följa upp måluppfyllelsen i finanspolitiken. Rådet ska bl.a. bedöma om finanspolitiken är förenlig med långsiktigt hållbara offentliga finanser och de budgetpolitiska målen samt hur finanspolitikens inriktning förhåller sig till konjunkturutvecklingen.

### **10.3.3 Riktmarke för den offentliga skuldkvoten**

Efter förslag från den parlamentariska Överskottsmålskommittén beslutade riksdagen om att använda ett riktmarke för den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld (Maastrichtskulden) fr.o.m. 2019.<sup>238</sup> Riktmärket har fastställts till 35 procent av BNP (med ett toleransintervall på +/-5 procentenheter). Om Maastrichtskulden avviker med mer än 5 procent av BNP ska regeringen lämna en skrivelse till riksdagen och förklara vad som orsakat avvikelsen och hur den ska hanteras. Riktmarke för Maastrichtskulden tillsammans med nivåerna på utgiftstak och överskottsmål beslutas som en del av riksdagens rambeslut.

---

<sup>238</sup> SOU 2016:67.

### 10.3.4 Sänkt överskottsmål

Med anledning av Överskottsmålskommitténs förslag beslöt riksdagen att sänka målet för den offentliga sektorns finansiella sparande till i genomsnitt 1/3 procent av BNP över en konjunkturcykel fr.o.m. 2019, från tidigare 1 procent av BNP. Målnivån för det finansiella sparandet och riktmärke för Maastrichtskulden ska ses över varannan mandatperiod, vilket innebär att eventuellt nya nivåer kan komma att införas fr.o.m. 2027. Efter förslag från kommittén görs en framåtblickande uppföljning av avvikelser från överskottsmålet med hjälp av det strukturella sparandet. Det strukturella sparandet för innevarande år och det kommande budgetåret bör inte tydligt avvika från den beslutade målnivån. Detta efter att budgeteffekterna från föreslagna budgetpolitiska åtgärder har beaktats.

## 10.4 Överskottsmål

Överskottsmålet kan idag sägas utgöra den viktigaste styråran för finanspolitikens övergripande inriktning. Så har inte alltid varit fallet. Det första budgetpolitiska mål som regeringen föreslog i april 1995 och som riksdagen ställde sig bakom i samband med utvecklingen av budgetramverket var i stället ett mål om att statsskulden i relation till BNP skulle stabiliseras senast 1996.<sup>239</sup> Motiveringen var främst att en hög skuldsättning medför att de offentliga finanserna blir mycket känsliga för svängningar i räntenivåer och växelkurser, samt att en hög skuld resulterar i höga räntekostnader. Efter hand övergick styrningen av skuldutvecklingen på den offentliga sektorns finansiella sparande.<sup>240</sup>

Med anledning av att sparandet i premiepensionssystemet från och med 2007 övergick till att redovisas i nationalräkenskapernas hushållssektor i stället för i den offentliga sektorn sänktes överskottsmålet från 2 till 1 procent av BNP. Målnivån sänktes 2019 ytterligare, till 1/3 procent av BNP, med motiveringen att de skäl som fanns när överskottsmålet infördes inte vägde lika tungt längre.

---

<sup>239</sup> Prop. 1994/95:150.

<sup>240</sup> Inledningsvis användes årsvisa mål. 1997 var målet att underskottet skulle understiga 3 procent av BNP. 1998 användes ett balansmål. Fr.o.m. 1998 användes ett överskottsmål, vilket i 1997 års ekonomiska vårproposition precisades till 2 procent av BNP från och med 2001, med en successiv infasning genom stegvis högre årsvisa mål 1998–2000.



Överskottsmålet över en konjunkturcykel motiverades utifrån behovet av att öka den offentliga finansiella nettoförmögenheten för att kunna möta framtida ökade kostnader till följd av en åldrande befolkning, behovet av ökat utrymme för att kunna bedriva aktiv finanspolitik utan att underskottet skulle bli för stort, samt behovet av en marginal till EU:s underskottstak på 3 procent av BNP.<sup>241</sup> År 2007 lades en jämn fördelning av resurser mellan generationer och ekonomisk effektivitet fram som argument för överskottsmålet.<sup>242</sup>

Överskottsmålet ses främst som ett framåtblickande mål, vilket bl.a. innebär att det är styrande för bedömningen av utrymmet för nya reformer (netto) i beredningen av statens budget och att tidigare avvikelser från målet inte behöver kompenseras. Målnivån, som i riksdagens beslut uttrycks i termer av det genomsnittliga sparandet över en konjunkturcykel, har efter förslag från Överskottsmålskommittén i praktiken sedan 2018 uppfattats som den nivå på det strukturella sparandet som bör eftersträvas i frånvaro av aktiv konjunkturstabilisering. Förändringen innebar att det strukturella sparandet ersatte ett antal tidigare framåtblickande indikatorer för målet.

#### 10.4.1 Den automatiska budgetförstärkningen skapar ett budgetutrymme

Vid oförändrad politik uppstår normalt ett budgetutrymme varje år som kan användas för beslut om nya ofinansierade budgetpolitiska åtgärder utan att det strukturella sparandet försämras över tid. Budgetutrymmet uppstår främst som en följd av att de strukturella skatteintäkterna tenderar att växa i ungefär samma takt som potentiell BNP, medan de offentliga utgifterna växer långsammare i frånvaro av aktiva beslut. Att utgifterna vid oförändrad politik växer långsammare än BNP beror främst på att endast en del utgifter följer löneutvecklingen, som i sin tur på sikt kan förväntas följa BNP. En del utgifter följer löneutvecklingen med avdrag för produktivitetsutvecklingen, medan andra följer förändringen i konsumentprisindex. Det finns också utgifter som är nominellt oförändrade.

Att det finansiella sparandet förbättras i frånvaro av aktiva beslut kan antas göra det politiskt sett lättare att upprätthålla ett finansiellt

<sup>241</sup> Se t.ex. prop. 1996/97:150 s 17 och prop. 2002/03:1 s 80.

<sup>242</sup> Prop. 2006/07:100.

sparande i linje med överskottsmålet. Det finns också en risk för att den automatiska budgetförstärkningen leder till icke avsedda eller mindre transparenta omprioriteringar mellan olika offentliga utgifter. En lämplig balans mellan positiva och negativa effekter av den automatiska budgetförstärkningen bör därför hittas.

Den automatiska budgetförstärkningen uppgår i genomsnitt till knappt 0,4 procent av BNP, eller cirka 25 miljarder kronor, per år.<sup>243</sup> För enskilda år kan den automatiska förstärkningen som uppkommer vid oförändrade regler vara större eller mindre. Detta kan bl.a. bero på utvecklingen av antal personer i olika ersättningsystem eller varierande utveckling av nominell potentiell BNP, t.ex. på grund av ett förändrat antal arbetade timmar i näringslivet. Budgetutrymmet blir också större om oförändrad politik innebär att temporära utgiftsprogram avslutas inför det kommande budgetåret.

Som framåtblickande indikator är det strukturella sparandet vid oförändrad politik avgörande för bedömningen av det s.k. budgetutrymmet, dvs. utrymmet för nya finanspolitiska åtgärder (netto) efter nya besparingsåtgärder. Konjunkturinstitutet har som uppdrag att bedöma budgetutrymmet enligt den så kallade huvudregeln. Konjunkturinstitutets bedömning baseras på skillnaden mellan det strukturella sparandet vid oförändrad politik för nästa år och målnivån (för närvarande 1/3 procent av potentiell BNP). Vid större avvikelser från överskottsmålet i ursprungsläget kan budgetutrymmet avvika från huvudregeln, då anpassningen till målet kan behöva ske under flera år och anpassas till konjunkturläget. Regeringen ska numera enligt budgetlagen vid en bedömd avvikelse från målet redogöra för hur en återgång till målet ska ske. Eftersom det strukturella sparandet är en indikator som inte är direkt observerbar, utan måste bedömas (se kapitel 4), brukar avvikelser i det strukturella sparandet på upp till  $\pm 0,5$  procent av BNP runt målnivån inte anses utgöra en tydlig avvikelse från målnivån. Det är svårt att bedöma om överskottsmålet systematiskt har underskridits eller överskridits över en längre tid. Calmfors (2023) redovisar regeringens prognoser av det strukturella sparandet för perioden 2003–2023, dels realtidsprognosen för nästkommande år i budgetpropositionen, dels regeringens senaste bedömning av det strukturella sparandet för respektive år. Av redovisningen framgår att avvikelserna från målnivån varit något mer frekventa nedåt än uppåt.

---

<sup>243</sup> Se Ekonomistyrningsverket (2021).

För cirka 60 procent av åren är såväl realtidsbedömningen som den senaste bedömningen av det strukturella sparandet lägre än överskottsmålets nivå för det aktuella året.

Bedömningen av det strukturella sparandet är osäker, vilket bl.a. framgår av att olika bedömares beräkning av det strukturella sparandet som är gjorda vid ungefär samma tidpunkt kan skilja sig åt och variera över tid.<sup>244</sup> En annan indikator på osäkerheten vid bedömningen av det strukturella sparandet är hur bedömningen har reviderats av en och samma prognosmakare. Osäkerheten i bedömningen av det strukturella sparandet för nästa år i budgetpropositionen är större än för innevarande år.

Osäkerheten och det faktum att strukturellt sparande inte är en observerbar variabel innebär också att det är svårt för oberoende bedömare att granska och kritisera de bedömningar som regeringen gör.

Den stora osäkerheten i det strukturella sparandet, i synnerhet för nästkommande budgetår, väcker frågan hur utrymmet för strukturella reformer (budgetutrymmet) bör bedömas och beräknas och möjligheten för externa granskare att granska denna bedömning. Givet målet för det finansiella sparandet och den automatiska budgetförstärkningen kommer man dock inte ifrån behovet av att ta ställning till storleken på detta utrymme.

## 10.5 Utgiftstaket

Utgiftstakets konstruktion innebär att regeringen föreslår och riksdagen beslutar om en högsta nivå för de nominella utgifterna i staten och ålderspensionssystemet. Det motiv som framfördes för den nominella principen vid införandet var att det bidrar till att hålla nere inflationen och inflationsförväntningarna och att taket då blir relativt lätta att följa upp och jämföra med utfallet.<sup>245</sup> Det bestämdes också att konjunktürkänsliga utgifter inom t.ex. arbetsmarknadspolitikerna bör ligga under taket, med motiveringen att de automatiska stabilisatorerna främst verkar via budgetens inkomstsida.<sup>246</sup> Statskuldräntor exkluderades dock från de takbegränsade utgifterna

---

<sup>244</sup> Se t.ex. fördjupningen ”Bedömningen av det strukturella sparandet är osäker” i prop. 2011/12:1,

<sup>245</sup> Se prop. 1995/96:150 s 49.

<sup>246</sup> Se prop. 1995/96:150 s 55.

med motiveringen att riksdag och regeringen endast i begränsad utsträckning kan påverka ränteutgifterna, åtminstone på kort sikt.<sup>247</sup> Det är dock inte reglerat i budgetlagen vilka utgifter som utgiftstaket omfattar, utan det framgår av budgetpropositionen.

Normalt har regeringen lämnat ett förslag om utgiftstak för det tredje tillkommande budgetåret, vilket numera är reglerat i budgetlagen. Det rullande systemet innebär att det ständigt finns beslutade utgiftstak för fyra prognosår, inklusive innevarande år. Om det finns en risk för att ett beslutat utgiftstak kommer att överskridas ska regeringen vidta åtgärder eller föreslå riksdagen nödvändiga åtgärder för att undvika att så sker.

Utgiftstaket har flera olika syften. Ett viktigt syfte är att understödja målet för det finansiella sparandet och skuldutvecklingen.<sup>248</sup> Utfallen för statsbudgeten erhålls med hög frekvens och strukturella förändringar av budgetens utgifter i form av t.ex. förändrade volymer i olika rättighetsstyrda transfereringssystem kan snabbare observeras under det löpande budgetåret än strukturella förändringar av skatteintäkterna. Förändringar av budgetens inkomster som inte beror på regelförändringar är i högre grad beroende av analyser och bedömningar av bl.a. potentiell BNP och dess sammansättning. Utfallen för statsbudgeten erhålls dessutom månadsvis och inte per kvartal som nationalräkenskapsdata.

Forskning visar också att budgetförsvagningar främst hänger samman med utgiftsutvecklingen och att budgetkonsolideringar som fokuserat på utgifterna ofta har varit de mest framgångsrika. Restriktioner som fokuserar på de offentliga utgifterna kan vara en effektiv metod för att motverka en underskottstendens.<sup>249</sup>

Ett annat syfte med utgiftstaket är att säkerställa att äskanden om pengar/resurser från myndigheter, fackdepartement och andra aktörer i den statliga budgetprocessen på ett systematiskt sätt prövas mot budgeteringsmarginalen eller budgetutrymmet. Givet att budgeteringsmarginalen inte är för stor, och givet att försiktighet iaktas med att införa nya riktade skattenedsättningar som substitut till anslagsmedel, s.k. skatteutgifter, utgör utgiftstaket en restriktion som säkerställer att nyttan av olika förslag prövats mot varandra. Genom detta minskar risken för underskottstendens.

---

<sup>247</sup> Se prop 1996/97:150, s 101.

<sup>248</sup> Se Regeringens skrivelse ”Ramverk för finanspolitiken”, Skr. 2017/18:207.

<sup>249</sup> Se vidare Calmfors (2023).

Ett tredje syfte med utgiftstaket är att förhindra oplanerade strukturella utgiftsökningar som kan framtvinga ett högre skatteuttag. En mer självständig uppgift för utgiftstaket är att det bidrar till ett flerårsperspektiv genom att det bestäms tre år i förväg. Detta kan minska risken för att det görs alltför stora åtaganden om permanenta utgiftsökningar.<sup>250</sup>

Ett fjärde syfte med utgiftstaket är att förhindra att tillfälligt höga inkomster (t.ex. på grund av en god konjunktur) används för att finansiera permanent högre utgifter, vilket skulle kunna riskera en procyklisk finanspolitik på budgetens utgiftssida under en högkonjunktur. Ett utgiftstak som spänner över flera år utgör ett hinder för att oväntat höga inkomster används till permanenta utgiftsreformer, innan man med en högre grad av bestämdhet kan avgöra i vilken utsträckning som inkomstuppgången är varaktig eller tillfällig/konjunktuell.

Ett ytterligare syfte med utgiftstaket är att förbättra de medelfristiga planeringsförutsättningarna. Nivån på utgiftstaket är ett uttryck för regeringens syn på den framtida utvecklingen av det offentliga åtagandet, den statliga sektorns totala omslutning och det nödvändiga skatteuttag som följer av denna. Ett beslutat utgiftstak ska normalt ligga fast, men det har etablerats en praxis att finanspolitiskt explicit motiverade reella justeringar av tidigare beslutade utgiftstak kan göras av en ny regering eller om oppositionens budgetalternativ antas av riksdagen.

Utgiftstakets styrande effekt på utgiftsutvecklingen har dock minskat under de senaste 15 åren som en följd av stora budgeteringsmarginaler. I samband med införandet av utgiftstaket på 1990-talet gavs dock utgiftstaket högre prioritet och en tydligare självständig roll. Utgiftstaket var t.ex. det budgetpolitiska mål som först reglerades i budgetlagen. När utgiftstaket först aviserades 1995 betonades behovet av strikt utgiftskontroll och att ett utgiftstak skulle införas i detta syfte. Det framhölls samtidigt att skatteuttaget inte kunde höjas nämnvärt utan risk för negativa ekonomiska återverkningar.<sup>251</sup> I vårpropositionen året därpå gavs utgiftstaket en hög rang med orden ”ett flerårigt utgiftstak bör ses som ett ekonomiskpolitiskt mål av särskild dignitet”.

---

<sup>250</sup> Se Calmfors (2023).

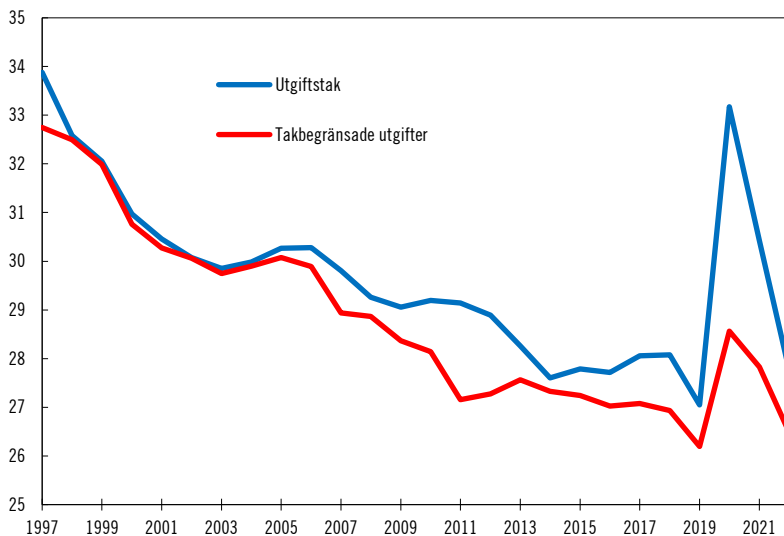
<sup>251</sup> Se prop. 1994/95:150, bilaga 1, s 9.

### 10.5.1 Budgeteringsmarginalen

För att minska risken för ett överskridande har regeringen sedan 1997 lagt fast riktlinjer för skillnaden mellan utgiftstaket och utgiftsprognosen/-utfallet, vanligen kallad budgeteringsmarginalen. Den nuvarande riktlinjen, som har varit i stort sett oförändrad sedan 1997, innebär att den minsta nivån på budgeteringsmarginalen successivt ökar från 1 procent av de takbegränsade utgifterna för innevarande år upp till 3 procent för det tredje tillkommande året. Regeringens riktlinjer i ramverksskrivelsen medger numera att budgeteringsmarginalen stegvis kan tas i anspråk för reformer och andra utgifter i takt med att behovet av en säkerhetsmarginal minskar och utgifterna är förenliga med överskottsmålet. Ett överskridande av utgiftstaket har undvikits samtliga år sedan starten 1997. Utgiftstaket klarades dock med mycket små marginaler under åren 1998–2005 (se figur 10.1).

**Figur 10.1 Utgiftstak och takbegränsade utgifter**

Procent av potentiell BNP



Anm.: Hänsyn har tagits till tekniska förändringar av utgiftstaket och de takbegränsade utgifterna ska vara jämförbara över tid.

Källor: Regeringens budgetpropositioner, samt egna beräkningar.

Riktlinjen om att budgeteringsmarginalen främst skulle användas för makroekonomisk osäkerhet följdes inte alltid och nya utgifts-

reformer tilläts belasta marginalen. Att ett överskridande av taken vissa år undveks berodde även på att förändringar av bokföringsmässig natur genomfördes, förändringar som vid en symmetrisk hantering av redovisningsmässiga förändringar borde ha föranlett tekniska nedjusteringar av utgiftstaket. Exempel på metoder som användes var införandet av nettobudgetering av offentligrättsliga avgifter hos ett antal myndigheter 2000, tidigareläggning av utbetalning av statsbidrag till kommunerna till före årsskiftet 2009/2010 därför att ett överskridande väntades för 2010, lånefinansiering i stället för anslagsfinansiering av ett antal infrastrukturinvesteringsprojekt samt senarelagt betalning av EU-avgiften från 2003 till 2004. Inte minst den sistnämnda åtgärden illustrerar att regeringen var beredd på att gå långt i försvaret av och i etableringen av utgiftstaket, även med medel som rönt kritik.

Mot bakgrund av att statens budget har uppvisat relativt stora automatiska budgetförstärkningar över tid, som nästan helt härrör från reala utgiftsminskningar på budgetens utgiftssida, förefaller dock den ursprungliga riktlinjen om att marginalen främst skulle användas för makroekonomisk osäkerhet inte ha varit helt realistisk. Samtidigt begränsades utgiftsutrymmet under utgiftstaken de första åren eftersom de fastställda utgiftstaken som andel av potentiell BNP var synnerligen snävt fastställda, fram till 2000. Detta kan vara en förklaring till de små budgeteringsmarginalerna (figur 10.2). De fallande utgiftstaken (som andel av BNP) bidrog till en fortsatt förstärkning av det strukturella sparandet. Till de små budgeteringsmarginalerna bidrog även ökade volymer i främst olika icke-hälsorelaterade transfereringssystemen. Det finns dock en risk för att ett utgiftstak som är uttryckt i termer av en gräns som inte ska passeras, i praktiken kan fungera som ett riktmärke.<sup>252</sup> Det kan vara en kompletterande förklaring till de ytterst små marginalerna fram till 2005.

De närmast obefintliga budgeteringsmarginalerna under vissa år innebar även att de automatiska stabilisatorerna under några år i viss utsträckning kom att motverkas när reella utgiftsminskande åtgärder vidtogs för att undvika ett överskridande av taket. Samtidigt steg arbetslösheten successivt från 6,0 procent av arbetskraften 2001 till 8,0 procent 2005. Utgiftsminskningarna vidtogs dessutom ofta i ett

---

<sup>252</sup> Se Calmfors (2023).

sent skede under året, vilket kan ha bidragit till försvårade planeringsförutsättningar och ryckighet i myndigheternas verksamhet.

Utgiftstaket hade en mindre styrande effekt på utgiftsutvecklingen 2006–2019. Från och med 2006 har utfallet för budgeteringsmarginalerna varit betydligt större nästan samtliga år. I genomsnitt uppgick utfallet för budgeteringsmarginalen till 3,1 procent av de takbegränsade utgifterna, dvs. betydligt över den lägstanivå om 1 procent som enligt riktlinjerna för budgeteringsmarginalen bör gälla för under det löpande budgetåret. Kritiken mot hanteringen av utgiftstaken kom då i stället att handla om att de riskerade att få en för liten styrande effekt på utgiftsutvecklingen.

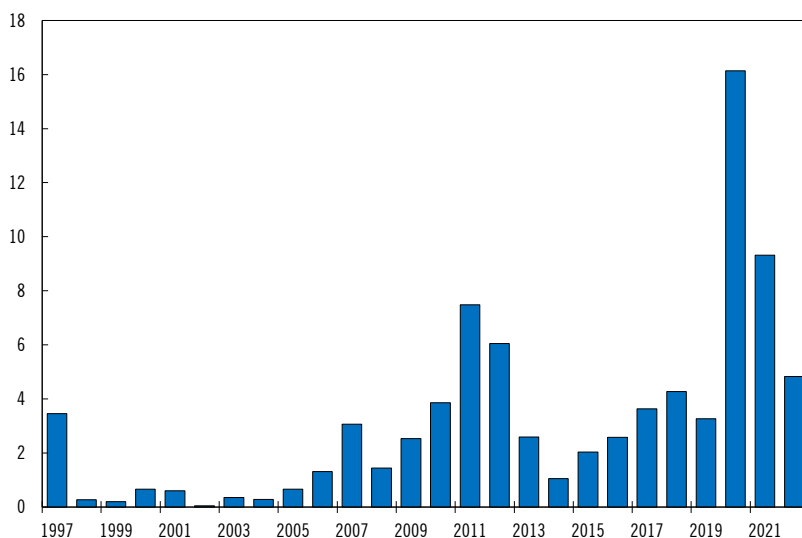
Sett till hela perioden har såväl utgiftstaket som de takbegränsade utgifterna minskat något som andel av potentiell BNP. Sammantaget har utgiftstaket minskat med 3 procent och de takbegränsade utgifterna med cirka 3,5 procent som andel av potentiell BNP, mellan 2005 och 2019. Med anledning av förslag i vårändringsbudgeten 2020 beslöts för första gången om en höjning av utgiftstaket av makroekonomiska och stabiliseringspolitiska skäl. Höjningen var exceptionellt stor och innebar att utgiftstaket steg från drygt 27 procent till drygt 33 procent av potentiell BNP 2020. Utfallet för de takbegränsade utgifterna 2020–2021 innebar att budgeteringsmarginalen blev mycket stor, 16 respektive 9 procent av de takbegränsade utgifterna.

Det är flera faktorer som gör att utfallet för budgeteringsmarginalen för ett visst år skiljer sig från den ursprungliga budgeteringsmarginal som redovisades i den budgetproposition där utgiftstaket först föreslogs för det ifrågavarande året. Budgeteringsmarginalen tas i anspråk dels för strukturella utgiftsförändringar som belastar det strukturella sparandet och budgetutrymmet, dels mer tillfälliga faktorer som i hög grad ligger utanför regeringens och riksdagens kontroll, såsom ändringar av konjunkturbilden och betalningsförskjutningar.



**Figur 10.2 Budgeteringsmarginal**

Procent av takbegränsade utgifter



Källor: Regeringens budgetpropositioner, samt egna beräkningar.

Generellt kan det konstateras att det saknas riktlinjer för budgeteringsmarginalens nivå vid fastställandet av taket. Det finns inte heller några riktlinjer om hur budgeteringsmarginalens storlek ska fastställas för olika tidshorisonter. Det är samtidigt oklart varför utgiftstaket ska omfatta variationer i de statliga utgifterna till följd av kortsiktiga förändringar av inflation, arbetslöshet och andra makroekonomiska variabler samt andra större utgiftsförändringar som ligger utanför regeringens kontroll, i synnerhet utgiftsförändringar som inte påverkar det strukturella sparandet. Det är inte heller fastlagt hur stor del av budgeteringsmarginalen som bör reserveras för makroekonomisk osäkerhet om utgiftstaket ska hantera sådana osäkerheter. Riktlinjer saknas för budgeteringsmarginalens högsta nivå vid fastställandet av taket, vilket innebär att utgiftstakets styrande effekt för utgiftsutvecklingen kan bli svag eller till och med upphöra. I regeringens tillämpning av utgiftstaket ingår dock att lämna ett utrymme under utgiftstaket som inte budgeteras, i syfte att utgifterna ska kunna tillåtas öka vid oförutsedda händelser utan att dessa slår i taket. Storleken på denna säkerhetsmarginal, den s.k. riktlinjen för budgeteringsmarginalens minsta storlek, är anpassad för att rymma effekterna av de auto-

matiska stabilisatorerna även i en betydande ekonomisk kris. Det betyder att utgiftstaket inte ska begränsa de utgiftsförändringar som per automatik följer av en djup kris. Säkerhetsmarginalen är emellertid inte anpassad för att rymma eventuellt behov av diskretionär finanspolitik.<sup>253</sup>

### 10.5.2 Relationen mellan budgetutrymmet och budgeteringsmarginalen

Den automatiska budgetförstärkningen vid oförändrade regler som beskrevs i avsnitt 10.4 sker i princip uteslutande på utgiftssidan av statens budget. Det innebär t.ex. att om utgiftstaket för den kommande treårsperioden fastställs på en över tid konstant andel av potentiell BNP, kommer budgeteringsmarginalen i budgetpropositionen att växa mellan budgetåret och det tredje tillkommande året med ett belopp som motsvarar den automatiska budgetförstärkningen under de två sista åren i perioden.<sup>254</sup> Under förutsättning att inflationen, arbetslöshet och andra utgiftspåverkande faktorer utvecklas i linje med prognos i budgetpropositionen kommer budgeteringsmarginalen för år tre att utgöra ett utrymme för tillkommande strukturella utgiftsökningar. Detta motsvaras av det ackumulerade budgetutrymmet fram till det tredje året, under förutsättning att det strukturella sparandet för budgetåret ligger i linje med målet för det finansiella sparandet.<sup>255</sup> Om den makroekonomiska osäkerheten är symmetrisk runt budgetpropositionens prognos innebär således ett utgiftstak som fastställs som en oförändrad andel av potentiell BNP att budgetutrymmet i sin helhet kan förväntas läggas på utgiftsreformer och att något utrymme/behov av att justera det samlade skatteuttaget inte uppkommer.

Om utgiftstaket i stället fastställs på nivåer som ökar som andel av potentiell BNP, kommer utrymmet för utgiftsreformer under

---

<sup>253</sup> Se prop. 2012/13:100, Bilaga 4.

<sup>254</sup> Det gäller under förutsättning att inga beslut om diskretionära förändringar beslutats eller aviseras för de två sista åren och att inga volymförändringar i rättighetsbaserade utgiftssystem förutses för dessa år. Temporära reformer och utgiftsprogram som avslutas efter budgetåret innebär att budgetutrymmet (och budgeteringsmarginalens ökning år 2 och 3) ofta överstiger det som enbart följer av den automatiska budgetförstärkningen.

<sup>255</sup> Den budgeteringsmarginal som återstår när budgeten för det tredje året är lagd kommer då vara lika med den budgeteringsmarginalen som fanns i budgeten för det ursprungliga budgetåret.

utgiftstaket att överstiga budgetutrymmet som ges av den automatiska budgetförstärkningen (givet att den återstående budgeteringsmarginalen för budgetåret är konstant mellan åren). Det kommer bidra till en högre strukturell utgiftskvot och till ett behov av ett höjt skatteuttag för att klara saldomålet. Om utgiftstaket, alternativt, sätts på en bana som innebär att det minskar som andel av potentiell BNP, kan en del av budgetutrymmet i stället användas till att sänka skatteuttaget. Utgiftstaket kan på detta sätt användas av regering och riksdag som ett planeringsverktyg för att fördela budgetutrymmet för de kommande åren.

### 10.5.3 Tekniska justeringar av utgiftstaket

Även om utgångspunkten är att ett beslutat utgiftstak ska ligga fast, med undantag för skiftande politiska majoritetsförhållanden, är det därutöver en vedertagen princip att tekniska justeringar av beslutade utgiftstak ofta behövs för att utgiftstaket ska behålla samma stramhet som innan förändringen. Vid beslutet om utgiftstak för det tredje kommande året har utgiftstaket ett väldefinierat innehåll som framgår av budgetpropositionen. Det är dock oundvikligt att det fram till och med genomförandet av budgeten för detta år sker förändringar av vilka utgifter som taket omfattar. Det är viktigt att de tekniska justeringarna hanteras på ett symmetriskt sätt samt att man är medveten om att en utebliven berättigad teknisk justering kan bidra till en sådan asymmetri.

## 10.6 Skuldankaret

Frånsett förändringar av det offentliga innehavet av finansiella tillgångar och värdeförändringar på tillgångarna, styrs utvecklingen av den offentliga bruttoskulden av det finansiella sparandet (med omvänt tecken) med avdrag för BNP-tillväxten multiplicerad med nettoskulden. Annorlunda uttryckt kan utvecklingen sägas styras av det primära sparandet (med omvänt tecken) plus ränte-tillväxt-differensen multiplicerad med nettoskulden (allt uttryckt som andel av BNP).

Avsikten med det skuldankare om en bruttoskuld på 35 procent av BNP som infördes 2019 var att ankaret skulle utgöra ett *riktmärke*

på medellång sikt (inte ett mål). Syftet var att ge budgetramverket en förstärkt koppling till offentlig-finansiell hållbarhet.

Skuldankaret avser den konsoliderade offentliga bruttoskulden (Maastrichtskulden), dvs. skulden utan avräkning för finansiella tillgångar. Den konsoliderade bruttoskulden påverkas av faktorer som köp och försäljning av finansiella tillgångar. Osäkerheten om värdeförändringar på dessa tillgångar utgjorde ett skäl till att regeringen i förarbetena till riksdagsbeslutet angav ett toleransintervall på  $\pm 5$  procent av BNP runt skuldankaret. Toleransintervallet på 30–40 procent av BNP framgår dock inte av själva riksdagsbeslutet, men av den proposition där skuldankaret aviserades.<sup>256</sup> Om Maastrichtskulden som andel av BNP avviker mer än så i prognosen för innevarande eller nästa år har regeringen i sin skrivelse om det finanspolitiska ramverket förbundit sig att lämna en särskild skrivelse till riksdagen och förklara vad som har orsakat avvikelserna och hur den ska hanteras.

För flertalet länder med skuldmål avser målet bruttoskulden, ofta med motivet att de finansiella tillgångarna har ett osäkert värde och kan vara svåra att avyttra i en kris. Detta motiv är också relevant för Sverige. De finansiella tillgångarna i offentlig sektor består till cirka 40 procent av noterade och onoterade tillgångar i ålderspensionssystemets buffertfonder, som är öronmärkta för pensionsystemet.<sup>257</sup> Resterande finansiella tillgångar består till övervägande del av onoterade innehav i statliga och kommunala bolag, lån till dessa bolag samt statlig utlåning, främst studielån. Vissa bolag har särskilda samhällsuppdrag och kan därför sannolikt inte bli föremål för försäljning, åtminstone inte på kort sikt. Andra bolag har skapats för att säkerställa en fungerande infrastruktur eller förbättra tillgången på kapital för mindre företag.

---

<sup>256</sup> Se prop. 2016/17:100, s 88.

<sup>257</sup> Buffertfondernas tillgångar används för att finansiera tillfälliga skillnader mellan inbetalda avgifter till inkomstpension och utbetalda pensioner under år när avgifterna inte räcker till. Detta för att undvika att pensionssystemet hamnar i en större finansiell obalans. Om pensionssystemet tillåts hamna i obalans så aktiveras den automatiska balanseringen vilket leder till lägre inkomstpensioner.

## 10.7 Det kommunala balanskravet

Det kommunala balanskravet infördes 2000 i syfte att stärka budgetprocessen i kommuner och regioner och understödja målet för den offentliga sektorns finansiella sparande. Balanskravet innebär att kommuner och regioner måste budgetera för högre intäkter än kostnader. Temporära underskott är tillåtna om det föreligger synnerliga skäl, såsom att kommunen eller regionen har en stark finansiell ställning eller om ökade kostnader främjar framtida besparingar. Underskott ska återställas inom en treårsperiod. Sedan 2013 får kommunerna och regionerna avsätta medel till resultatutjämningsreserver som kan användas till att täcka underskott i en lågkonjunktur.<sup>258</sup> Flertalet kommuner och regioner har avsatt medel till resultatutjämningsreserverna som vid utgången av 2022 uppgick till ungefär 53 miljarder kronor eller 0,9 procent av BNP.

Kommunsektorns samlade resultat har varit positivt alla år sedan balanskravet infördes. Det finansiella sparandet i kommunsektorn har regelmässigt varit lägre än resultatet på grund av att investeringsutgifterna (som belastar det finansiella sparandet) har ökat och överstigit avskrivningarna (som belastar resultatet).<sup>259</sup> Kommunsektorns finansiella sparande har varit negativt flertalet år sedan balanskravet infördes. Det blev dock positivt 2021–2022 på grund av höjda statsbidrag och minskade sjukvårdskostnader.

## 10.8 EU:s budgetpolitiska ramverk

De budgetkrav som införts på EU-nivå motiveras bl.a. av risken för negativa externaliteter på andra medlemsstater av alltför stora budgetunderskott eller hög offentlig skuldsättning i ett enskilt medlemsstat. Det kan t.ex. handla om att svaga offentliga finanser i enskilda medlemsstater påverkar räntenivåerna i andra delar av euroområdet eller att andra medlemsstater tvingas ta på sig betalningsansvaret för ett medlemsstats skulder. Sverige har förbundit sig att följa reglerna inom den s.k. stabilitets- och tillväxt-

---

<sup>258</sup> Regeringen har föreslagit att systemet med resultatutjämningsreserver fr.o.m. 2024 ska ersättas med s.k. resultatreserver i syfte att ge kommuner och regioner större möjligheter att planera sitt sparande. (prop. 2022/23:119).

<sup>259</sup> Se Calmfors (2023).

pakten som tillkom 1997. EU:s budgetpolitiska regelsystem har med all sannolikhet påverkat utformningen av Sveriges nationella regler.

Pakten består av två delar: en korrigerande del och en förebyggande del. Den korrigerande delen innehåller bestämmelser om ett maximalt faktiskt underskott i det offentliga sparandet om 3 procent av BNP och en maximal konsoliderad bruttoskuld i offentlig sektor på 60 procent av BNP. Om bruttoskulden överstiger 60 procent av BNP ska skillnaden årligen minskas med 1/20.

Den förebyggande delen tillkom 2005 genom införandet av ett medelfristigt mål för det strukturella sparandet (medium-term objectives, MTO) som det strukturella sparandet inte ska underskrida. Om det strukturella sparandet understiger MTO ska det årligen anpassa sig mot detta mål med i genomsnitt 0,5 procent av BNP varje år, med hänsyn tagen till skuldnivån och konjunkturutvecklingen. Sveriges MTO är -1 procent av BNP. Sveriges över-skottsmål och jämförelsevis låga offentliga skuldsättning har inneburit att det är Sveriges nationella finanspolitiska ramverk som normalt har varit styrande för den förda finanspolitiken snarare än EU:s ramverk.

Reglerna skärptes i samband med skuldkrisen i euroområdet 2011–2012 genom införandet av de s.k. sex- och tvåpacks-reformerna. Sexpacksreformerna infördes för att, genom förstärkta regler, främja budgetdisciplin och bättre förebygga och korrigera alltför stora underskott och makroekonomiska obalanser. Tvåpacks-reformerna syftade bl.a. till förstärkt ekonomisk och finanspolitisk koordinering inom euroområdet.

År 2011 infördes inom ramen för den s.k. sexpacksreformen bl.a. direktiv som syftade till att förstärka de nationella budgetramverken.<sup>260</sup> Direktivet innehöll minimiregler för hur de nationella budgetramverken ska vara utformade för att bl.a. säkerställa att medlemsstaterna uppfyller sina åtaganden att undvika allt för stora underskott. Den parlamentariska Budgetprocesskommittén bedömde att det svenska budgetramverket uppfyllde EU-direktivets krav på samtliga områden, med undantag för EU:s krav på redovisning av regelbundna, objektiva och fullständiga utvärderingar av

---

<sup>260</sup> Europeiska rådet (2011).

regeringens makroekonomiska prognoser och budgetprognoser.<sup>261</sup> Ett sådant krav på regeringen har därför införts i budgetlagen.

Bland de riktlinjer som infördes inom ramen för sexpacks-reformen fanns även att medlemsstaterna skulle respektera en s.k. nettoutgiftsregel inom stabilitetspaktens förebyggande del. Regeln infördes därför att det fanns en oro för att beräkningarna av det strukturella sparandet kunde vara missvisande. Nettoutgiftsregeln innebär att förändringen av de reala primära offentliga nettoutgifterna<sup>262</sup>, inte ska växa snabbare än real potentiell BNP, om det strukturella sparandet sammanfaller med MTO. Eftersom utgiftskriteriet utgör en indikator på förändringen av den offentliga sektorns strukturella primära sparande, syftar det till att medlemsstaterna ska nå och upprätthålla ett strukturellt sparande i linje med MTO. Om det strukturella sparandet understiger medlemsstatens MTO ska de reala primära nettoutgifterna växa långsammare än real potentiell BNP.<sup>263</sup>

Den s.k. tvåpacksreformen stärkte de nationella finanspolitiska ramverken för medlemsstater i euroområdet ytterligare, bl.a. med krav på att medlemsstaterna ska ha oberoende granskande finanspolitiska institutioner.

Med anledning av den allvarliga konjunkturedgången inom EU som helhet till följd av coronapandemin aktiverades den s.k. allmänna undantagsklausulen i stabilitets- och tillväxtpakten för första gången i mars 2020, i syfte att ge medlemsstaterna spelrum att vidta nödgärder med betydande budgetkonsekvenser.<sup>264</sup> Formellt sett gav denna åtgärd medlemsstaterna möjlighet att tillfälligt avvika från anpassningsbanan mot det medelfristiga budgetmålet, förutsatt att detta inte äventyrade de offentliga finansernas hållbarhet på medellång sikt. Det innebar i praktiken att medlemsstaterna tilläts avvika från de budgetkrav som normalt gäller samt att underskotts-faranden inte öppnades när underskotten i flertalet medlemsstater översteg 3 procent av BNP. Den allmänna undantagsklausulen kommer att avaktiveras från och med 2024.

---

<sup>261</sup> SOU 2013:32.

<sup>262</sup> De reala primära offentliga nettoutgifterna utgörs av utgifter exklusive skuldräntor och konjunkturberoende utgifter för arbetslöshet, samt efter avdrag för budgeteffekterna av förändringar i skatteuttaget.

<sup>263</sup> Se även Calmfors (2023), fördjupning 2.2.

<sup>264</sup> Se även Calmfors (2023), fördjupning 2.2.

### 10.8.1 Pågående översyn av reglerna

I november 2022 lade kommissionen fram ett meddelande som innehöll en inriktning för reformerade regler.<sup>265</sup> Kommissionen menar att regelverken i framtiden bör ta större hänsyn till de olika riskbilderna i medlemsstaterna, t.ex. med avseende på den offentliga skuldsättningen. Ramverket bör även bidra till att uppnå en mer tillväxtvänlig sammansättning av de offentliga finanserna och förenklas jämfört med dagens komplexa system där icke-observerbara variabler utgör huvudindikatorer. Det nationella ägarskapet för ramverket bör dessutom stärkas generellt.

Kommissionens föreslagna reforminriktning kretsar kring införandet av nya medelfristiga finans- och strukturpolitiska planer för alla medlemsstater och med särskilda åtaganden för medlemsstater med betydande hållbarhetsrisker. En central del i kommissionens förslag är att nettoutgiftsregeln bör ersätta det strukturella sparandet som huvudindikator i den förebyggande delen av stabilitets- och tillväxtpakten och användas för att med rimlig säkerhet säkerställa en fallande bruttoskuld i ett medelfristigt perspektiv för länder med betydande eller medelhöga skuldållbarhetsrisker. För länder med betydande eller höga bruttoskulder ska banan för nettoutgifterna enligt förslaget fastställas på nivåer som borgar för en sannolik och kontinuerlig nedåtgående bana för bruttoskuldens andel av BNP senast i slutet av en medelfristig anpassningsperiod. Planen ska utformas av medlemsstaten i dialog med kommissionen och ska sedan godkännas av Ekofinrådet på grundval av en bedömning av kommissionen. Förslaget innebär en övergång till ett riskbaserat övervakningsramverk som fokuserar på den offentliga skuldens hållbarhet och som tar hänsyn till enskilda medlemsstaters skuldutmaningar. Planen ska utarbetas på basis av både deterministiska och stokastiska skuldållbarhetsanalyser där man utifrån den planerade finanspolitiken och historiska erfarenheter av olika makroekonomiska störningar försöker bedöma sannolikheten för olika offentligfinansiella utfall. Planen ska även innehålla åtaganden om tillväxtskapande strukturella reformer och investeringar som ska vara bindande om en medlemsstat begär en förlängd anpassningsperiod.

---

<sup>265</sup> Europeiska kommissionen (2022).



I den korrigerande delen av stabilitets- och tillväxtpakten föreslås den befintliga regeln kvarstå om att ett underskott i det finansiella sparandet som överstiger referensvärdet om 3 procent av BNP i regel bör leda till ett s.k. underskottsförfarande. Däremot vill kommissionen ändra reglerna för att initiera ett underskottsförfarande på basis av skuldutvecklingen. Enligt kommissionens bedömning innebär det nuvarande riktmärket för skuldminskning (1/20-regeln), under rådande omständigheter med höga skuldkvoter efter pandemin, en alltför krävande finanspolitisk åtstramning som riskerar att äventyra tillväxten. I stället ska en medlemsstat anses bryta mot skuldkriteriet om den avviker från sin nettoutgiftsbana. En skuldkvot på 60 procent av BNP behålls dock som referensvärde.

Oberoende finanspolitiska institutioner ges en tydligare roll i kommissionens förslag, bl.a. vad gäller granskningen av den föreslagna finanspolitiska planen och efterlevnaden av den beslutade planen. Ekofinrådet har under våren 2023 antagit rådsslutsatser om kommissionens förslag, men har bl.a. uttalat att de oberoende finanspolitiska institutionerna inte bör medverka i utformningen av de nationella finanspolitiska planerna.<sup>266</sup>

---

<sup>266</sup> Europeiska unionens råd, pressmeddelande, 14 mars 2023.



# 11 De budgetpolitiska målen och restriktionerna i det finanspolitiska ramverket

Som det konstaterades i kapitel 8 omfattar inte det nuvarande finanspolitiska ramverket några stabiliseringspolitiska delar. Det är därför i huvudsak ett rent budgetpolitiskt ramverk som syftar till att finanspolitiken är långsiktigt hållbar och transparent. Ramverket består av ett antal mål, restriktioner och principer som finanspolitiken ska förhålla sig till samt former för uppföljning, utvärdering och transparens. Om finanspolitiken ska ta ett större finanspolitiskt ansvar är det viktigt att budgetpolitiska ramverket kompletteras med ett ramverk för finanspolitisk konjunktur-stabilisering. Ett viktigt skäl till att bedriva politiken med stöd i ett ramverk är att budgetdisciplinen kan upprätthållas och, i förlängningen, att hållbarheten i de offentliga finanserna säkras. Att ha ordning och reda i de offentliga finanserna har ett egenvärde, men det är också en nödvändig förutsättning för att över huvud taget kunna bedriva en effektiv stabiliseringspolitik. Om förtroendet för de offentliga finanserna hos hushåll, företag och finansmarknad skulle börja svikta skulle de finanspolitiska åtgärderna som vidtas i stabiliseringspolitiskt syfte bli mindre effektiva.

I avsnitt 11.1 diskuteras hur hållbarheten i de offentliga finanserna definieras. I avsnitt 11.2 diskuteras hur man kan fastställa ett långsiktigt ankare och ett medelfristigt riktmärke för den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld som andel av BNP (Maastrichtskulden<sup>267</sup>) för att säkerställa hållbarheten i de offentliga finanserna. I avsnitt 11.3 diskuteras vilken nivån på det finansiella sparandet för offentlig sektor som är förenlig med det långsiktiga

---

<sup>267</sup> Maastrichtskulden är summan av skulder i statlig och kommunal förvaltning och ålderspensionssystemet minus skulder mellan dessa delsektorer.

ankaret för Maastrichtskulden utifrån ett antal scenarier. I avsnitt 11.4 diskuteras hur den finanspolitiska konjunkturstabiliseringen ska hanteras i förhållande till utgiftstaket. Därefter diskuteras hur öppenheten och tydligheten om den finanspolitiska konjunkturstabiliseringen kan förbättras (avsnitt 11.5) och hur den oberoende granskningen kan förstärkas (avsnitt 11.6). Avsnitt 11.7 sammanfattar kapitlets viktigaste slutsatser.

## 11.1 Hur definieras offentligfinansiell hållbarhet?

Att de offentliga finanserna är hållbara innebär i bred mening att myndigheterna i ett land kan finansiera sin verksamhet på ett sätt som inte leder till en alltför hög eller ständigt växande offentlig skuld. Den offentliga sektorn kan inte bestämma sina inkomster och utgifter så att det alltid är balans i betalningarna. När utgifterna är större än inkomsterna behöver underskottet finansieras med lån, som kan minskas när det motsatta förhållandet gäller. Offentlig upplåning ger aktörer på finansmarknaderna möjligheten att placera finansiella överskott till låg risk. Så länge den offentliga skulden är begränsad och stabil i förhållande till BNP fyller den således en positiv funktion. Problem kan dock uppstå om skulden blir för stor eller ökar för snabbt. En alltför liten skuld kan också vara negativt om det exempelvis medför att de finansiella marknaderna inte fungerar effektivt.

Finanspolitikens hållbarhet kan analyseras ur flera olika tidsperspektiv:

- Kort sikt: Analysen fokuserar på om det finns risker för att en ohållbar situation uppkommer i närtid. Finns det en risk för att en stat inte kan lösa sina kortsiktiga finansieringsbehov till rimliga upplåningskostnader, ersätta lån som förfaller med ny upplåning och täcka kortsiktiga underskott?
- Medellång sikt: Bedrivs en finanspolitik som kan riskera att leda till en oroväckande skuldutveckling under de närmaste 10–15 åren om risken för oväntade negativa chocker beaktas?
- Lång sikt: Analys utifrån långsiktiga trender såsom t.ex. demografi för att utröna om dagens regelsystem för skatter och

offentliga utgifter kommer att behöva ändras, och i så fall när och hur en sådan förändring bör genomföras.

- Långsiktig jämviktsnivå: Analys utifrån ett tänkt tillstånd som alla trender konvergerat till.

För ett land som Sverige, med starka offentliga finanser, ligger fokus oftast på en analys av den långsiktiga hållbarheten. Denna typ av analys bygger på framskrivningar av offentliga inkomster och utgifter utifrån antaganden om bl.a. BNP- och befolkningsutveckling.<sup>268</sup> Det offentliga åtagandet är mer eller mindre tydligt definierat. Inkomstpensionssystemet är ett exempel på ett väldefinierat långsiktigt åtagande med tydliga regler för hur inkomster och utgifter bestäms. Andra demografiskt känsliga åtaganden som den skattefinansierade sjukvården eller äldreomsorgen är mindre tydligt definierade. I framskrivningarna antas att finanspolitiken kommer att vara oförändrad, vilket innebär att framskrivningarna kan visa på en utveckling av de offentliga finanserna som kan te sig orealistisk. Om t.ex. skuldkvoten trendmässigt skulle öka varje år är det troligt att politikerna skulle reagera. I de fall hållbarhetsanalysen pekar mot en obalans är det således snarare en indikator på att det finns problem att hantera än på att risken för en ohållbar skuldutveckling föreligger.

Om hållbarheten enbart diskuteras från ett finansiellt perspektiv kan andra väsentliga krav på politiken av fördelnings-, struktur-, klimat- eller stabiliseringspolitisk karaktär bortses ifrån. För att finanspolitiken ska uppfattas som hållbar måste den finansiella hållbarheten uppnås på ett sätt som inte leder till orimliga konsekvenser ur vissa andra perspektiv.

Finanspolitiken i Sverige utformas utifrån ett antal regler i det finanspolitiska ramverket som sätter upp mål eller begränsningar för variabler som t.ex. det offentliga sparandet, statens utgifter och den offentliga skulden. Sverige är som medlem i EU även bunden av Stabilitets- och tillväxtpaktens regler. Dessa budgetregler är till för att förmå beslutsfattare att vidta finanspolitiska åtgärder år från år så att stora och bestående underskott undviks och den offentliga skulden inte ökar snabbare än BNP.

---

<sup>268</sup> I appendix G redogörs närmare för hur finanspolitikens hållbarhet analyseras i Sverige och internationellt.

Saldomålet är den övergripande restriktionen för de offentliga finanserna, vilket innebär att de offentliga inkomsterna och utgifterna anpassas så att det målsatta sparandet som andel av BNP uppnås. Ett konstant (genomsnittligt) sparande som andel av BNP är i sin tur förenligt med en på sikt (mer eller mindre) stabil skuldkvot.

Sambandet mellan det finansiella sparandet i den offentliga sektorn och Maastrichtskuldens utveckling påverkas av en rad faktorer. För det första är det av betydelse var i den offentliga sektorn som över- eller underskott uppkommer, och hur dessa påverkar sektorns skulder och/eller tillgångar. Om det uppstår stora överskott i pensionssystemet innebär det att staten behöver spara mindre vid ett givet överskottsmål. Kommunsektorns sparande är också av betydelse eftersom dess skulder utgör en del av Maastrichtskulden. Här bestäms det finansiella sparandet indirekt av att enskilda kommuner ska leva upp till kravet på god ekonomisk hushållning. Detta krav är dock formulerat i termer av ett önskvärt resultat i den kommunala redovisningen, vilket inte är direkt översättbart till ett finansiellt sparande.

För det andra påverkas utvecklingen av den offentliga sektorns bruttoskuld av s.k. stock-flödes-skillnader, som bl.a. utgörs av finansiella transaktioner. Exempel på stock-flödesfaktorer är köp och försäljning av tillgångar. En tillbakablickande analys visar ofta att skulden har förändrats mer av denna typ av faktorer än av sparandet. Till exempel valde Riksbanken att öka sin valutareserv med vardera cirka 100 miljarder kronor 2009 och 2010 vilket finansierades genom att Riksgäldskontoret lånade upp medel som sedan lånades vidare till Riksbanken. Denna upplåning ökade statsskulden men motsvarades av lika stora statliga fordringar på Riksbanken. Statens nettoställning påverkades inte, men eftersom fordringarna inte får räknas in i Maastrichtskulden ökade denna med cirka 5 procent av BNP.

Riksdagen tog ställning till ett ankare för Maastrichtskulden och dess nivå i form av ett riktlinjebeslut, på motsvarande sätt som övriga budgetpolitiska mål, som en del av rambeslutet 2017. Ankaret för Maastrichtskulden (skuldankaret), och intervallet runt ankaret, kommer 2026 att ha tillämpats under en period av åtta år.

Det är viktigt att särskilja ett medelfristigt ankare för Maastrichtskulden (hädanefter kallad *riktmärket för Maastrichtskulden*) från det långsiktiga ankaret för Maastrichtskulden (hädan-

efter kallad *långsiktigt ankare för Maastrichtskulden*).<sup>269</sup> Det långsiktiga ankaret för Maastrichtskulden är inte ett operationellt mål som ska användas i den årliga budgetprocessen, utan det ska främst användas vid fastställandet av lämplig målnivå för det finansiella sparandet i samband med de vart åttonde år återkommande översynerna.

## 11.2 En lämplig nivå på det långsiktiga ankaret och det medelfristiga riktmärket för Maastrichtskulden

Syftet med detta avsnitt är att redogöra för hur det långsiktiga ankaret och det medelfristiga riktmärket kan beräknats.

### Nettoskuldgränsen

En lämplig utgångspunkt vid bedömningen av ett långsiktigt ankare för Maastrichtskulden bör vara den nettoskuldgräns (eng., "debt limit") som den offentliga sektorn kan hantera utan att nettoskulden börjar öka explosivt genom en snöbollseffekt där en växande nettoskuld medför ökade ränteutgifter som innebär att nettoskulden växer ännu fortare och så vidare. Den kritiska nettoskuldgränsen är med andra ord den maximala nettoskuld som staten kan klara av att antingen amortera eller betala räntan på. Den kritiska nettoskuldgränsen ges av högsta möjliga ackumulerade primära finansiella sparande som staten kan uppnå i framtiden eller uttryckt mer exakt, nuvärdet av den maximala skillnaden mellan skatteintäkter och offentliga utgifter exklusive räntor per år i framtiden.

Calmfors (2023) introducerar en metod för att beräkna nettoskuldgränsen utifrån ett antal antaganden.<sup>270</sup> Enligt denna metod bestäms nettoskuldgränsen av vilka antaganden som görs gällande en rad faktorer: ränte-tillväxt-differensen, det maximala primära

<sup>269</sup> Det långsiktiga ankaret för Maastrichtskulden bör uttryckas i termer av bruttoskuld enligt Maastrichtdefinitionen och inte i termer av den offentliga nettoskulden eftersom de finansiella tillgångarna ofta har ett osäkert värde, i synnerhet vad gäller onoterade tillgångar, och kan vara svåra att avyttra snabbt i en kris. EU:s budgetpolitiska skuldmål avser bruttoskulden. Det är lämpligt att även det svenska långsiktiga ankaret för Maastrichtskulden tillämpar samma värderingsprinciper m.m. som EU:s mål.

<sup>270</sup> Se Calmfors (2023) för en detaljerad beskrivning av hur man kan härleda en nettoskuldgräns för den offentliga sektorn.

sparandet som är politiskt möjligt att uppnå under perioder med höga skulder, hur mycket räntan ökar när nettoskulden ökar med en procentenhet, årliga värdestegringen på icke räntebärande tillgångar och den offentliga sektorns icke-räntebärande tillgångar som andel av BNP.<sup>271</sup>

Beräkningarna i detta avsnitt utgår från Konjunkturinstitutets (2023) bedömning av den långsiktiga nominella tillväxttakten (3,8 procent), nettoskuldskvoten (57 procent av BNP) och den årliga värdestegringen (1,6 procent). En annan utgångspunkt är Calmfors (2023) bedömning av det maximala värdet på det primära överskottet (2 procent), samt ränte-tillväxt-differensen på lång sikt (1 procent). Vidare antas att ränte-tillväxt-differensen ökar med 0,02 procent när nettoskulden ökar med en procentenhet i linje med Mian m.fl. (2022). Detta ger en nettoskuldsgrens på 100 procent av BNP.

För att bilda en uppfattning om gränsen för Maastrichtskulden behöver en justering göras av nettoskuldgränsen för dels den offentliga sektorns finansiella tillgångar som andel av BNP (cirka 83 procent av BNP), dels skillnader mellan Finansräkenskaperens definition av bruttoskulden och Maastrichtskuldens definition (cirka 21 procent av BNP) dels hur stor buffert som är lämplig för att kunna hantera en skuldökning till följd av oförutsebara händelser. En viktig sådan händelse är en finanskris. Att finanskriser kan ha stor effekt på den offentliga skuldsättningen visas i bl.a. Andersson och Jonung (2016). Där visas att en finanskris av medianstorlek ger upphov till en skuldökning på 30 procentenheter. I samband med den svenska 1900-talskrisen ökade den svenska statskulden med drygt 35 procentenheter. I IMF (2023) presenteras ett alternativscenario för Sverige där en finanskris medför att den svenska statskulden ökar med 50 procentenheter. Calmfors (2023) menar att man bör ta höjd för en så stor skuld-

<sup>271</sup> I modellen som utredningen har använt beräknas nettoskuldgränsen ( $z^{**}$ ) med hjälp av följande formel:  $z^{**} = -\frac{(i^0 - \gamma)}{2\alpha} \pm \sqrt{\frac{(i^0 - \gamma)^2}{4\alpha^2} + \frac{(1 + \gamma)p^{max} + vs}{\alpha}}$ , där  $i^0$  är den riskfria räntan när skulden är noll,  $\gamma$  är den nominella tillväxten,  $\alpha$  är en parameter som bestämmer hur mycket räntan ökar när nettoskulden ökar med en procentenhet,  $p^{max}$  är det maximala primära sparandet,  $v$  är värdeförändringen av icke-räntebärande tillgångar och  $s$  är icke-räntebärande tillgångar som andel av BNP. En gräns för Maastrichtskulden beräknas med hjälp av följande formel:  $m^{**} = z^{**} - a - diff - \Delta mf$ , där  $a$  är den offentliga sektorns finansiella tillgångar som andel av BNP,  $diff$  är skillnader mellan Finansräkenskaperens definition av bruttoskulden och Maastrichtdefinitionen och  $\Delta mf$  är skuldökningen i en finanskris.



höjning som 75 procent av BNP. En sammantagen bedömning är att det är lämpligt att i beräkningarna ta höjd för en skuldhöjning motsvarande 60 procent av BNP.

Efter justeringar till följd av definitionsskillnader och en buffert på 60 procent ger detta en Maastrichtskuld på 101 procent av BNP.<sup>272</sup> Beräkningar är känsliga för olika parameterantaganden. En känslighetsanalys görs därför av dels ränte-tillväxt differensen (som antas vara antingen 0,5 eller 1 procentenheter) och parametern som visar hur ränte-tillväxt-differensen ökar när nettoskulden (som antas vara antingen 0,02 eller 0,04). Dessa känslighetsanalyser visar att skuldgränsen för Maastrichtskulden som andel av BNP kan ligga i intervallet 76–112 procent av BNP.

Om man, till skillnad från Calmfors (2023), antar att ålderspensionssystemet är fullständigt autonomt så måste man modifiera Calmfors beräkningar.<sup>273</sup> Givet sådana antaganden visar en liknande känslighetsanalys som tidigare att skuldgränsen för Maastrichtskulden kan ligga i intervallet 55–91 procent av BNP.

## Långsiktigt ankare för Maastrichtskulden

Det långsiktiga ankaret för Maastrichtskulden bör med bred marginal understiga den ovan framräknade skuldgränsen. I praktiken utgör EU:s gränsvärde för Maastrichtskulden (60 procent av BNP) den gräns som spelar roll. Vilken marginal som är lämplig att hålla i förhållande till EU:s gränsvärde för Maastrichtskulden är en bedömningsfråga gällande vilken risk som man är villig att ta när det gäller att överskrida EU:s gränsvärde för Maastrichtskulden och vilka behov av klimatinvesteringar som finns de närmaste decennierna samt vilken buffert som kan behövas för att kunna bedriva en effektiv finanspolitisk konjunkturstabilisering.

---

<sup>272</sup>  $99,8 + 82,7 - 21,2 - 60 = 101,3$ .

<sup>273</sup> Det maximala primära sparandet i stat och kommuner behöver justeras enligt följande. För att säkerställa att ålderspensionssystemet blir autonomt antas en "gas" införas som ökar pensionsutbetalningarna och som försämrar ålderspensionssystemet primära sparande. Gasen innebär att det primära sparandet i ålderspensionssystemet minskar från i snitt 0,3 procent av BNP till -0,5 procent av BNP fram till 2100 (enligt Konjunkturinstitutets beräkningar i de scenarierna som redovisas i avsnitt 11.3). Före gasen är således det maximala primära sparandet i stat och kommuner  $2,0 - 0,3 = 1,7$  procent av BNP. Men om de ökade pensionsutbetalningarna om 0,8 procent av BNP på grund av gasen utgör perfekta politiska substitut till statliga utgiftsökningar kan det maximala primära sparandet i stat och kommuner kunna uppgå till  $1,7 + 0,8 = 2,5$  procent. Dessutom måste Calmfors (2023) beräkningar även korrigeras för att ålderspensionssystemets finansiella tillgångar inte ska tas med i beräkningarna.

Bedömningen av det långsiktiga ankalet bör beakta att statens utgifter under en övergångsperiod kan behöva ökas för att finansiera klimatrelaterade investeringar. I kapitel 3 gjordes bedömningen att den totala kostnaden för skador och förluster, klimatomställning och klimatanpassning över en 10 års period motsvarar 4–7,5 procent av BNP. Om det årliga behovet skulle förbli det samma i två decennier skulle det innebära en kostnad på 8–15 procent av BNP. Det finns goda skäl att lånefinansiera klimatinvesteringar. Detta då temporära utgiftsökningar inte bör finansieras med temporära skattehöjningar eftersom det är samhällsekonomiskt ineffektivt med varierande skattesatser. Resonemanget bygger på att dessa kostnader växer mer än proportionellt med (marginal-)skattesatserna. Det är därför samhällsekonomiskt effektivt med ett så jämnt skatteuttag över tid som möjligt (s.k. tax smoothing). Enligt skatteutjämningsargumentet finns det skäl att låta den offentliga skuldsättningen i Sverige öka under kommande decennier om dessa kommer att vara förenade med stora temporära ökningar av de offentliga utgifterna. Givet Sveriges mycket goda offentliga finanser är det inte heller motiverat att temporärt minska det offentliga åtagandet för att finansiera investeringar vars nytta består över en lång period.

Ett ökat inslag av aktiv finanspolitisk konjunkturstabilisering kan medföra tillfälligt ökade utgifter och/eller minskade skatter i en lågkonjunktur som sedan reverseras i en högkonjunktur. Den tillfälliga försämringen av de offentliga finanserna i en lågkonjunktur bör rimligtvis lånefinansieras. Det finns därför skäl att ta höjd för att den offentliga skulden kan behöva öka tillfälligt.<sup>274</sup>

Att tillåta en ökning av Maastrichtskulden från den förväntade nivån på cirka 30 procent av BNP 2027 till en långsiktig nivå på 40–50 procent av BNP av ovannämnda skäl bedöms vara klokt mot bakgrund av den blygsamma risken för de offentliga finanserna som denna ökade skuldsättning för med sig. Denna skuldnivå är högre än dagens, men Sverige skulle alltjämt vara ett land med hållbara offentliga finanser med en låg skuld i ett internationellt perspektiv.

---

<sup>274</sup> Det bör poängteras att ett ökat inslag av aktiv finanspolitisk konjunkturstabilisering kan medföra ökade permanenta effekter på de offentliga finanserna om denna bedrivs asymmetriskt över konjunkturcykeln. I den mån den förda finanspolitiken minskar de negativa persistenseffekterna bidrar detta till att minska kostnaden (se vidare avsnitt 4.1.4 och 4.1.5).

## Riktmärke för Maastrichtskulden

Utifrån ett antagande om den långsiktiga BNP-tillväxten kan en målnivå för det finansiella sparandet beräknas som leder fram till en skuldbana som på sikt stabiliserar sig kring det långsiktiga ankaret för Maastrichtskulden. Denna bana bör utgöra viktiga utgångspunkter vid fastställandet av riktmärket för Maastrichtskulden 2035. Genom att förankra nästa ramverksperiods budgetpolitiska mål i en långsiktig bedömning, kan en opåkallad ryckighet i saldomålet och riktmärket för Maastrichtskulden undvikas mellan nästkommande och efterföljande ramverksperioder.

På medellång sikt skulle detta kunna göras genom en sänkning av saldomålet för det finansiella sparandet över en konjunkturcykel till -0,5 procent av BNP (se avsnitt 11.3). En sådan förändring skulle enligt utredningens analys leda till att Maastrichtskulden skulle öka från 30 procent av BNP 2027 till något över 35 procent av BNP 2035, vilket skulle kunna väljas som ett riktmärke för Maastrichtskulden under nästa ramverksperiod. Utredningens analyser indikerar vidare att en permanent sänkning av saldomålet till -0,5 procent av BNP är förenligt med ett långsiktigt ankaret för Maastrichtskulden på 40–50 procent.

Mot bakgrund av den betydande osäkerhet som omgärdar bruttoskuldens nivå och utveckling givet att saldomålet uppnås, bl.a. som en följd av utvecklingen av den offentliga sektorns innehav av finansiella tillgångar som andel av BNP, värdestegring på icke räntebärande finansiella tillgångar och den nominella BNP-tillväxten, bör ett toleransintervall runt det medelfristiga riktmärket tillämpas. Vid avvikelser i förhållandet till intervallet bör regeringen som idag närmare förklara avvikelser och föreslå hur de bör hanteras i t.ex. en skrivelse till riksdagen.

### 11.3 En lämplig nivå på saldomålet

Budgetlagen föreskriver att regeringen ska lämna förslag till mål för den offentliga sektorns finansiella sparande (överskottsmål) till riksdagen. Överskottsmålet var ursprungligen 2 procent av BNP. Med anledning av att sparandet i premiepensionssystemet från och med 2007 övergick till att redovisas i nationalräkenskapernas hushållssektor i stället för i den offentliga sektorn sänktes över-

skottsmålet från 2 till 1 procent av BNP. Målnivån sänktes 2019 ytterligare med motiveringen att de skäl som fanns när överskottsmålet infördes inte vägde lika tungt längre. Riksdagen har närmare preciserat målet till att den offentliga sektorns finansiella sparande (överskottsmålet) i genomsnitt ska uppgå till 1/3 procent av BNP över en konjunkturcykel.

Sveriges nationella mål för det finansiella sparandet bör även fortsättningsvis formuleras för hela den offentliga sektorn, bl.a. eftersom EU:s underskottsgräns om 3 procent av BNP även föreslås tillämpas strikt i förslaget till reformerat budgetramverk, även för länder med en låg skuld.

### 11.3.1 Offentligfinansiella scenarier till 2050

Långtidsutredningen har gett Konjunkturinstitutet i uppdrag att ta fram scenarier för de offentliga finansernas utveckling.<sup>275</sup> Utifrån olika antaganden illustreras bl.a. hur valet av saldomål påverkar den offentliga finansiella nettoställningen och Maastrichtskulden. I detta avsnitt sammanfattas och diskuteras resultaten från scenarier där saldomålet varierar från 2027. Syftet med dessa scenarier är att utröna vilken nivå på det finansiella sparande för offentlig sektor som är förenlig med det långsiktiga ankalet för Maastrichtskulden.

De offentliga finansernas utveckling påverkas i stor utsträckning av den makroekonomiska utvecklingen. I scenarierna bygger utvecklingen av makroekonomin till och med 2032 huvudsakligen på Konjunkturinstitutets (2022b) prognos och medelfristiga scenario från Konjunkturläget i december 2022. Därefter görs en trendmässig framskrivning baserade på ett antal förenklade antaganden. BNP antas att öka i takt med hur arbetskraften och produktiviteten utvecklas. Arbetskraftens tillväxt bygger i sin tur på SCB:s befolkningsframskrivning, samt ett antagande om ett ökat arbetskraftsdeltagande i främst de högre åldrarna när pensionsåldern gradvis kommer att höjas.

---

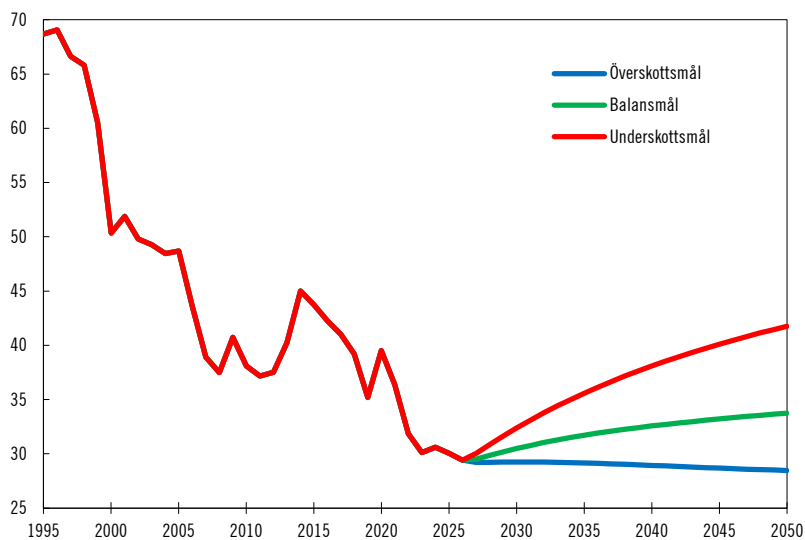
<sup>275</sup> Detta avsnitt baseras på Konjunkturinstitutet (2023a).

## Tre scenarier där saldomålet ändras permanent

I tre scenarier antas olika saldomål gälla permanent från och med 2027. I scenariot där saldomålet ligger kvar på dagens nivå (en tredjedels procent av BNP) ligger Maastrichtskulden relativt oförändrad strax under den nedre gränsen för det toleransintervall på 30–40 procent som används idag (se figur 11.1). I scenariot med balansmål stiger skulden svagt till cirka 34 procent av BNP 2050. I scenariot med underskottsmål motsvarande 0,5 procent av BNP stiger skulden till cirka 42 procent av BNP 2050, dvs. strax över ovan nämnda toleransintervall. Även denna skuldnivå är dock långt under gränsvärdet på 60 procent av BNP som EU:s Stabilitets- och tillväxtpakt föreskriver och också endast något högre än vad skuldnivån var så sent som 2020.

**Figur 11.1** Maastrichtskulden 1995-2050

Procent av BNP



Källa: Konjunkturinstitutet.

### 11.3.2 Målformulering och målutvärdering

#### Målformulering

De scenarier som visades i föregående avsnitt indikerar att ett saldomål motsvarande cirka -0,5 procent av BNP (dvs. i praktiken ett underskottsmål) är förenligt med en Maastrichtskuld inom nuvarande toleransintervall under nästa ramverksperiod 2027–2035. Om man sträcker ut scenarierna till 2100 framgår det att ett permanent underskottsmål för den offentliga sektorns finansiella sparande på cirka -0,5 procent av BNP på denna sikt leder till en Maastrichtskuld på 47 procent av BNP.

#### Utvärdering när aktiv stabiliseringspolitik bedrivs

För att saldomålet ska kunna användas operativt i den årliga budgetprocessen vid t.ex. beräkningen av reformutrymmet och i analysen av de offentliga finanserna i ett medelfristigt perspektiv görs en beräkning av vad sparandet hade varit i frånvaro av konjunkturella effekter på sparandet. Detta mått, strukturellt sparande, beaktar t.ex. att statens intäkter och utgifter påverkas av konjunkturläget. Om det strukturella sparandet understiger målet kan detta ses som ett tecken på att regeringen inte uppfyller överskottsmålet. Om regeringen skulle bedriva en aktiv stabiliseringspolitik i en lågkonjunktur med nuvarande regler skulle den löpa en stor risk att missa målet och därmed framstå som att den inte tar tillräckligt ansvar för de offentliga finanserna. Detta är en faktor som ofta glöms bort av de som hävdar att det inte finns något hinder att bedriva stabiliseringspolitik med nuvarande ramverk. Tankefelet som ofta görs är att tänka hur det var senaste gången som Sverige drabbades av en djup ekonomisk kris, under pandemin. Under den tiden vidtog en stor mängd finanspolitiska stabiliseringspolitiska insatser, utan att ramverket satte stopp. Det som då glöms bort är att man i dylika krislägen bortser från nämnda budgetregler. Men dagens ramverk gör det mycket svårt att bedriva aktiv finanspolitisk stabiliseringspolitik i mer normal hög- eller lågkonjunktur.

För att aktiv finanspolitisk konjunkturstabilisering ska vara praktisk möjlig i en mer normal låg- eller högkonjunktur måste nivån på det strukturella sparandet tillåtas avvika från den nivå som bör

gälla vid konjunkturrell balans till följd av aktivering av s.k. semi-automatiska stabilisatorer eller andra, diskretionära, beslut. Aktiv finanspolitisk konjunkturstabilisering i en lågkonjunktur kommer därför innebära att det strukturella sparandet kommer få understiga det strukturella sparande som bör gälla vid konjunkturrell balans, medan det omvända kommer att gälla i en högkonjunktur.

### **Strukturellt sparande behöver överstiga målet för det genomsnittliga finansiella sparandet**

Om finanspolitiken tar en större stabiliseringspolitisk roll är det troligt att denna i genomsnitt kommer att vara något oftare mer expansiv än åtstramande. Ett skäl till detta är att de negativa persistenseffekterna av en lågkonjunktur (se vidare kapitel 4). Ett annat skäl är att finanspolitiken kan komma att behöva hjälpa penningpolitiken när styrräntan begränsas av den nedre effektiva gränsen (se vidare kapitel 5). Ett tredje skäl är att det finns anledning att tro att resursutnyttjandet är något asymmetriskt (se vidare kapitel 4).

Sammantaget innebär dessa omständigheter att det strukturella sparandet behöver överstiga målet för det genomsnittliga faktiska finansiella sparandet över en konjunkturcykel.

## **11.4 Utgiftstaket och finanspolitisk konjunkturstabilisering**

I kapitel 8 argumenterades för ett större inslag av aktiv finanspolitisk konjunkturstabiliseringen. Det finns för närvarande inte undantagsklausuler för när finanspolitiska justeringar av utgiftstaket är motiverade av stabiliseringspolitiska skäl. Frågan är hur den finanspolitiska konjunkturstabilisering som sker på budgetens utgiftssida ska hanteras i förhållande till utgiftstaket. Det finns två alternativa lösningar som kan användas.

### 11.4.1 Justering av utgiftstaket för aktiva utgiftsåtgärder?

Utgiftstaket är ett viktigt budgetinstrument för att stödja och uppnå långsiktigt hållbara offentliga finanser. Det är en av anledningarna till att nivån på utgiftstaken normalt fastställs av riksdagen och därefter hålls fasta. Men, det finns inte några formella hinder för riksdagen att ändra tidigare fastställda utgiftstak. Det här innebär att riksdagen har möjlighet att ändra utgiftstaket vid en större efterfrågestörning då finanspolitiken kan behöva stödja penningpolitiken mer aktivt, så länge som de offentliga finansernas långsiktiga hållbarhet inte äventyras.

En lösning kan därför vara att lägga stabiliseringspolitiska utgiftsåtgärder under taket och justera utgiftstaket i paritet med storleken på föreslagna aktiva utgiftsförändringar. Höjningen av utgiftstaket kan i så fall ske samtidigt eller i nära anslutning till det att besluten om utgiftsförändringarna fattas, exempelvis i första hand via en extra ändringsbudget. När åtgärderna fasas ut eller inte används i den utsträckning som anvisade anslagsmedel hade möjliggjort, kan utgiftstaket justeras ned på en ändringsbudget eller senast på nästa ordinarie ändringsbudget för att minska risken för att ett utrymme skapas för andra utgiftsändamål.

En nackdel med att justera utgiftstaket alltför frekvent är att det kan uppfattas som mindre bindande, vilket kan få till följd att det långsiktiga förtroendet för de offentliga finanserna skadas.

### 11.4.2 Lägga aktiva utgiftsåtgärder utanför taket?

Ett alternativ är att lägga aktiva utgiftsåtgärder utanför utgiftstaket. En fördel med detta alternativ är att det troligen skulle underlätta en mer frekvent och ändamålsenligt användning av finanspolitisk konjunkturstabilisering genom att stabiliseringsåtgärder troligen skulle kunna vidtas snabbare jämfört med om man först måste ta beslut om att justera taket.<sup>276</sup> För att snabba upp aktiveringen av stabiliseringsåtgärder ytterligare kan budgetanslag för dessa uppföras som s.k. 1000-kronorsanslag, så att riksdagen snabbt kan ta ställning till vilka aktiva stabiliseringsåtgärder som kan komma att aktiveras genom beslut på företrädesvis en extra ändringsbudget.

---

<sup>276</sup> Att tidsaspekten är central för en effektiv stabiliseringspolitik diskuteras vidare i avsnitt 8.1.



En annan fördel är att det blir tydligt vilka utgifter i budgeten som är stabiliseringspolitiskt motiverade och vilka som vidtagits av andra skäl. Nyttan av att denna distinktion tydliggörs är att det minskar risken för att en mer frekvent användande aktiv stabiliseringspolitik leder till högre permanenta utgifter. Det senare skulle kunna bli fallet med ett frekventa ändrande av utgiftstaket, eller ett utgiftstak som sätts så högt att det inte utgör sin grundläggande restriktion.

## 11.5 Öppenhet och tydlighet om den finanspolitiska konjunkturstabiliseringen

I regeringens nuvarande skrivelse om ramverket för finanspolitiken (2017/18:207) lyfts det fram att syftet med skrivelsen är att ge en sammanfattande beskrivning av det finanspolitiska ramverket samt beskriva hur regeringen avser att tillämpa det finanspolitiska ramverket så att den bidrar till att öka transparensen och stärka förtroendet för finanspolitikens utformning och redovisning. I nuläget är detta styrdokument inte lagreglerat och det är därmed inte säkerställt att det kommer att meddelas i framtiden. Ett enkelt sätt att öka öppenheten och tydligheten är att i lag (exempelvis budgetlagen) reglera att regeringen ska presentera en skrivelse om ramverket för finanspolitiken som innehåller mål och principer för budgetpolitiken och den finanspolitiska konjunkturstabiliseringen.

Enligt regeringens skrivelse 2017/18:207 om ramverket för finanspolitiken bör överskottsmålet ses över var annan mandatperiod samt att slutsatserna av översynen bör förankras brett bland riksdagspartierna (i exempelvis en parlamentarisk kommitté) för att värna ramverkets stabilitet och trovärdighet. Motivet till detta är att målet ska kunna omprövas till följd av exempelvis ändrade bedömningar av demografin eller skuldutvecklingen. Detta gäller även skuldankaret, då dess nivå ska vara fortsatt förenlig med överskottsmålets grundläggande motiv och ge en god marginal till kritiska nivåer på skulden. Vid en eventuell förändring av den målsatta nivån för det finansiella sparandet ska den parlamentariska kommittén dessutom överväga hur en sådan förändring av målnivån skulle förhålla sig till övriga delar av det finanspolitiska ramverket

(utgiftstaket det kommunala balanskravet och den statliga budgetprocessen).

Det är rimligt att vid översynen även diskutera mål och strategi för den finanspolitiska konjunkturstabiliseringen. Eftersom frekventa ändringar av mål och strategi minskar deras trovärdighet är det viktigt med ett brett politiskt stöd för de mål och strategier som finns och att eventuella förändringar som görs är välförankrade och inte görs oftare än nödvändigt. Hur den operativa finanspolitiska konjunkturstabiliseringen ska bedrivas bör beskrivas i regeringens skrivelse om ramverk för finanspolitiken.

## 11.6 Oberoende granskning av finanspolitiken

### 11.6.1 Hur sker granskningen idag?<sup>277</sup>

Finanspolitiska rådets (FPR) huvudsakliga uppgift är att göra en oberoende granskning av regeringens finanspolitik. Rådet ska enligt sin instruktion följa upp och bedöma måluppfyllelsen i finanspolitiken och den ekonomiska politik som regeringen föreslår och riksdagen beslutar om, och därmed bidra till en ökad öppenhet och tydlighet kring den ekonomiska politikens syften och effektivitet. Rådet ska, med utgångspunkt i den ekonomiska vårpropositionen och budgetpropositionen, bedöma om finanspolitiken är förenlig med långsiktigt hållbara offentliga finanser och de budgetpolitiska målen, särskilt överskottsålet och utgiftstaket, men också skuldankaret och vid behov det kommunala balanskravet. Rådet ska även bedöma hur finanspolitikens inriktning förhåller sig till konjunkturutvecklingen. Rådet ska vidare utvärdera regeringens prognoser för ekonomins utveckling samt redovisningen till riksdagen av de offentliga finanserna och kostnaderna för reformförslag. Rådet får också bedöma om finanspolitiken ligger i linje med vad som krävs för en god, långsiktigt uthållig tillväxt och om politiken leder till en långsiktigt hållbar hög sysselsättning, granska tydligheten i den ekonomiska vårpropositionen och budgetpropositionen, särskilt med avseende på angivna grunder för den ekonomiska politiken samt skälen för förslag till åtgärder, och analysera finanspolitikens effekter på välfärdens fördelning på kort och lång sikt. Rådet ska

---

<sup>277</sup> I detta avsnitt återges Finanspolitiska rådets uppgifter såsom de beskrivs i på rådets hemsida.

vidare verka för en ökad offentlig diskussion i samhället om den ekonomiska politiken.

### 11.6.2 Vad är fördelen med granskning?

Att granska om regeringen har uppfyllt de uppsatta budgetpolitiska målen är en kärnuppgift för ett finanspolitiskt råd. Denna granskning spelar en mycket viktig roll för budgetramverkets funktions sätt. Utan granskning behövs nämligen striktare regler för att uppnå samma budgetdisciplinerande effekt. Genom en tydlig granskningsfunktion kan reglerna vara mer flexibla, vilket är till nytta i t.ex. oförutsedda situationer.<sup>278</sup> Ett finanspolitiskt råd kan därigenom delvis ersätta komplexa regler och kan t.ex. även granska om förutsättningarna för att utlösa undantagsklausuler för budgetpolitiska mål är uppfyllda. Tanken med oberoende finanspolitiska råd bygger på att ett politiskt handlande i strid med rådets bedömningar innebär en politisk anseendekostnad. Ett fungerande råd bidrar till riksdagens beslutsunderlag och lyfter fram och värderar alla konsekvenser av regeringens politik.

Vad gäller den empiriska forskningen om finanspolitiska råds effekter på budgetutfallen är studierna få och metoderna för att hantera kausalitetsproblemen inte särskilt förfinade. Sammanfattningsvis ger dock den empiriska forskningen visst stöd för att finanspolitiska råd kan ha en viss disciplinerande effekt på budgetutfallen.<sup>279</sup>

### 11.6.3 Hur gör man i andra länder?

En jämförelse med funktionerna för oberoende finanspolitiska råd i andra länder visar att de vanligaste uppgifterna i andra OECD-länder i hög grad sammanfaller med det svenska Finanspolitiska rådets obligatoriska uppgifter rörande bedömningar av om den förda finanspolitiken är förenlig med de budgetpolitiska målen och långsiktigt hållbara finanser samt granskning av regeringens prognoser. Publicering av alternativ till regeringens makro-

---

<sup>278</sup> Se Calmfors (2023).

<sup>279</sup> Se Calmfors (2023). Huruvida oberoende finanspolitiska råd bidragit till en mer ändamålsenlig stabiliseringspolitik är inte klarlagt.

ekonomiska och offentligfinansiella prognoser är också vanligt förekommande i andra länders oberoende finanspolitiska råd, men utförs i Sverige i stället av Konjunkturinstitutet och Ekonomistyrningsverket. Finanspolitiska rådet har numera även till uppgift att utvärdera regeringens redovisning till riksdagen av kostnaderna för reformförslag. Även denna uppgift är ganska vanligt förekommande i andra länder, men det kan ifrågasättas om det svenska rådet har tillräckligt med resurser för att regelbundet utföra en sådan utvärdering.

#### 11.6.4 Skäl att förändra nuvarande upplägg?

I en internationell jämförelse av finanspolitiska råds oberoende rankas Finanspolitiska rådets självständighet jämförelsevis lågt. Detta beror bl.a. på att rådet inte instiftats i lag, inte har garanterad rätt till information och att tydligt definierade skäl för uppsägning av ledamöterna saknas.<sup>280</sup> Ett sätt att stärka den oberoende granskningen av finanspolitiken är att finanspolitiska rådet flyttas över och läggs som en funktion under riksdagen, utan att dess arbetsformer och mandat ändras. Walentin (2023) menar att det skulle vara en fördel att samma institution fick mandat att granska de offentliga finansernas hållbarhet, finanspolitikens och penningpolitikens stabiliseringspolitiska utformning, samt dess effekter på ekonomin.<sup>281</sup>

Ett annat sätt att stärka den oberoende granskningen vore att tillföra ytterligare resurser. I dagsläget utförs granskningen av Finanspolitiska rådet, vars resurser är förhållandevis begränsade i en internationell jämförelse.

---

<sup>280</sup> Se Calmfors (2023).

<sup>281</sup> Se även Calmfors m.fl. (2022) och Calmfors (2023).

## 11.7 Kapitlets viktigaste slutsatser

Sveriges offentliga skuld är låg, både i ett historiskt och internationellt perspektiv. Samtidigt kan det vara önskvärt med stora temporära utgiftsökningar under kommande år för att kunna finansiera klimatinvesteringar. Tillfälliga utgiftsökningar bör lånefinansieras snarare än att finansieras med tillfälliga skattehöjningar eftersom det är samhällsekonomiskt ineffektivt med varierande skattesatser. Med ett långsiktigt ankare för Maastrichtskulden på 40–50 procent av BNP skulle de offentliga finanserna alltjämt karaktäriseras som mycket starka.

Detta skulle innebära en ökning av Maastrichtskulden i ett medelfristigt perspektiv från förväntade 30 procent av BNP 2027 till lite över nuvarande skuldankare på 35 procent av BNP 2035. Detta skulle vara förenligt med ett reviderat saldomål för det finansiella sparandet till -0,5 procent av BNP. Om ett sådant mål sätts bör målet för det strukturella sparandet sättas något högre eftersom konjunkturcyklerna tenderar att vara asymmetriska (längre och kraftigare låg- än högkonjunkturer) och finanspolitiken dessutom kan behöva komplettera penningpolitiken (se vidare kapitel 8).

Diskussionen i detta kapitel visar också att aktiva stabiliseringspolitiska utgiftsförändringar med fördel kan läggas inom ett nytt utgiftsområde utanför utgiftstaket så att det blir tydligt vilka utgifter i budgeten som är stabiliseringspolitiskt motiverade och vilka som vidtagits av andra skäl. Nyttan av att denna distinktion tydliggörs är att det minskar risken för att en mer frekvent användande aktiv stabiliseringspolitik leder till högre permanenta utgifter. Det senare skulle kunna bli fallet med ett frekventa ändrande av utgiftstaket, eller ett utgiftstak som sätts så högt att det inte utgör sin grundläggande restriktion.

Det går dock inte att komma ifrån att en ökad användning av aktiv finanspolitisk stabilisering innebär en risk för att åtgärder som vidtas av andra skäl än stabiliseringspolitisk kategoriseras som sådan för att undkomma krav på finansiering oavsett hur man väljer att hantera dessa i förhållande till utgiftstaket. Ett sätt att minska denna risk är att inrätta en stabiliseringspolitisk nämnd med uppdrag att ta fram beslutsunderlag och lämna framåtblickande rekommendationer om lämplig finanspolitisk konjunkturstabilisering (se avsnitt 8.7). Ett annat sätt att minska risken ytterligare är en regel vars innebörd

är att storleken för den samlade aktiva finanspolitiska konjunktur-stabiliseringen (dvs. semiautomatiska och diskretionära finanspolitiska åtgärder) inte ska överskrida den storlek på stabiliseringen av ekonomin som sker via de automatiska stabilisatorerna, om det inte finns särskilda skäl som talar för att storleken bör vara större (se avsnitt 8.8). Ett tredje sätt att minska risken kan vara att ställa ett särskilt krav på regeringen att i samband med att temporära utgiftsförändringar vidtas av stabiliseringsskäl redovisa ett plan för när de temporära åtgärderna ska dras tillbaka.

För att minska risken för en överanvändning av aktiva stabiliseringspolitiska åtgärder och för att värna hållbara offentliga finanser föreslås att granskningen av finanspolitiken stärks. Detta kan ske genom att Finanspolitiska rådet placeras som en funktion under riksdagen, utan att dess mandat och arbetsformer ändras. Ett annat sätt att stärka den oberoende granskningen vore att tillföra ytterligare resurser. Mål och strategi för den finanspolitiska konjunktur-stabiliseringen (vilka diskuterades mer i detalj i kapitel 8) kan samtidigt ses över vart åttonde år i samband med att saldomålet ses över för att eventuella förändringar som görs är välförankrade och inte görs oftare än nödvändigt.

## 12 Budgetprocessen i det finanspolitiska ramverket<sup>282</sup>

Statens budgetprocess kretsar kring de propositioner som regeringen lämnar till riksdagen (ekonomisk vårproposition, budgetproposition och ändringsbudgetar). Processen omfattar regeringens beredning av budgetförslaget och riksdagens beredning av besluten om statens budget, regeringens tilldelning av medel till myndigheterna i regleringsbrev som baseras på riksdagens budgetbeslut, genomförandet av budgeten under pågående år samt redovisning och revision efter avslutat räkenskapsår. Budgetprocessen har numera ett flerårigt perspektiv med beslut om bl.a. utgiftstak tre år framåt i tiden samt preliminära ramar för utgiftsområden och inkomstberäkningar för åren efter nästa budgetår. Att denna process fungerar är av stor vikt för den ekonomiska styrningen i staten och den offentliga sektorn samt för samhälls-ekonomi i stort.

I avsnitt 12.1 redogörs för erfarenheter från nuvarande budgetprocess. Med utgångspunkt från dessa erfarenheter görs sedan en bedömning av behovet av justeringar av den ordinarie budgetprocessen i avsnitt 12.2. och av processen för ändringar av statens budget i avsnitt 12.3. Kapitlets viktigaste slutsatser sammanfattas i avsnitt 12.4.

### 12.1 Erfarenheter från nuvarande budgetprocess

#### 12.1.1 Syfte med budgetreformen på 1990-talet

Ett av syftena med 1990-talets stora budgetreform var att låta riksdagen besluta om budgeten ”uppifrån och ned” i stället för

---

<sup>282</sup> Detta kapitel är till stor del baserat på Lindvall (2023).

”nedifrån och upp” för att göra budgetarbetet mer överskådligt och planmässigt. Detta syfte har i allt väsentligt uppfyllts genom att riksdagen har beslutat om budgeten i enlighet med rambeslutsmodellen samtidigt som de övergripande budgetpolitiska målen har fått en tydlig roll i beredningen av budgeten i regeringens och riksdagens budgetprocess (se kapitel 10).

Ett annat syfte var att hålla tillbaka utgiftsökningarna i samband med budgetbehandlingen i riksdagen. Utgiftsökningarna (netto) från 1920-talet fram till mitten av 1990-talet var ofta stora under riksdagsbehandlingen i förhållande till regeringens budgetförslag, i synnerhet under koalitionsregeringar.<sup>283</sup> Sedan mitten av 1990-talet har utgiftsökningarna (netto) varit försumbara. Så även detta uttalade syfte får sägas ha uppfyllts.

Ett ytterligare syfte, som till en början inte var lika tydligt, var att göra det möjligt för minoritetsregeringar att få igenom sitt budgetförslag i riksdagen. I detta avseende har måluppfyllelsen varit mer splittrad. Det kan också ifrågasättas om det är önskvärt att en procedurregel som rambeslutsmodellen bör tillämpas på ett sådant sätt att den underlättar för en svag minoritetsregering att få igenom sitt budgetförslag utan några justeringar. I nästföljande avsnitt diskuteras denna fråga ytterligare.

### 12.1.2 Ordinarie budgetprocess 2010–2022

Efter att Sverigedemokraterna kom in i riksdagen 2010 leddes Sverige under perioden 2010–2022 av minoritetsregeringar som tillsammans med sina samarbetspartier saknade majoritet i Sveriges riksdag. Den statliga budgetprocessen kom under denna period att präglas av återkommande budgetära konflikter mellan regeringen och riksdagen.

Dessa konflikter har resulterat i tre olika budgetpolitiska och författningsmässiga problem. För det första har en riksdagsmajoritet vid ett par tillfällen fått igenom ändringar av en redan beslutad budget genom initiativ i riksdagens finansutskott på ett sätt som regeringspartierna har ansett strida mot intentionerna bakom 1990-

---

<sup>283</sup> Framför allt på grund av att regeringen lämnade ytterligare propositioner till riksdagen. Om man bara ser till de förslag som tillkom i riksdagen var ökningarna inte lika omfattande. Men de var klart mer omfattande jämfört med perioden efter 1996.



talets budgetreformer.<sup>284</sup> För det andra har ett antal oppositionspartier vid ett tillfälle använt hot om misstroendeförklaringar på ett nytt och okonventionellt sätt för att påverka förslagen i budgetpropositionen. För det tredje har regeringen vid tre tillfällen förlorat omröstningen om budgetramarna. Vid det första tillfället, 2014, skedde det till följd av en oväntad praxisförskjutning i röstningsförfarandet hos ett av riksdagens partier, och statsministern aviserade med anledning av förlusten i den avgörande budgetomröstningen att regeringen avsåg att besluta om att utlysa ett extra val. Den s.k. Decemberöverenskommelsen, som bl.a. innebar att minoritetsregeringar skulle vara garanterade att få igenom sin budget, förekom dock detta beslut. Vid det andra tillfället, 2018, hade Sverige en övergångsregering med anledning av den utdragna regeringsbildningen, så regeringen kunde inte avgå med anledning av förlusten i budgetomröstningen. Vid det tredje tillfället, 2021, hade den blivande statsministern före budgetomröstningen i media angett att utgången av budgetomröstningen inte skulle utgöra en kabinetsfråga, dvs. hon avsåg fortsätta regera oavsett utgången.

Det sistnämnda problemet visar att en minoritetsregering med ett svagt regeringsunderlag kan förlora budgetomröstningen trots att rambeslutsmodellen med tiden har kommit att uppfattas som en ordning som bör underlätta för en minoritetsregering att få igenom sin budget. Svårigheterna för minoritetsregeringarna att få igenom sin budget under det senaste decenniet kan bero på hur processen för framtagandet av förslaget till rambeslutet har sett ut.

Ett system med negativ parlamentarism<sup>285</sup> tenderar att oftare än ett system med positiv parlamentarism ge upphov till minoritetsregeringar, eftersom ett aktivt stöd för regeringsbildaren inte behövs hos en majoritet av parlamentets ledamöter. Med ett system som med hög sannolikhet leder till minoritetsregeringar kan det å ena

<sup>284</sup> Se Finanspolitiska rådet (2014, kap 6) för en detaljerad diskussion om riksdagens beslutsregler för budgeten. Rådet konstaterar att riksdagsbehandlingen av budgetpropositionen för 2014 har tydliggjort att det råder politisk oenighet om hur riksdagens rambeslutsmodell ska tolkas. Vidare konstaterar rådet att denna oenighet har försvagat rambeslutsmodellen och försvårat för minoritetsregeringar att bedriva en sammanhållen ekonomisk politik. Rådet efterlyser därför ett brett politiskt samförstånd kring hur riksdagens beslutsregler för budgeten ska tolkas och tillämpas. Se också Finansutskottets offentliga utfrågning om ändring av riksdagens beslut om höjd nedre skiktgräns för statlig inkomst (2013/14:RFR6).

<sup>285</sup> I ett system med negativ parlamentarism tolereras regeringen så länge antalet negativa röster inte överstiger hälften, oavsett antalet positiva eller nedlagda röster. I ett system med positiv parlamentarism måste en majoritet i parlamentet aktivt uttala sitt stöd för regeringen, dvs. fler som röstar för än emot.

sidan te sig naturligt att i viss mån använda sig av regler som underlättar för minoritetsregeringen och dess regeringsunderlag att få igenom centrala delar av sin politik, vilket rambeslutsmodellen är ett exempel på. Annars kan regeringskriser alltför lätt uppkomma eller så uppstår oklarheter om vem som bär ansvar för den förda politiken i det fall regeringen inte avgår om oppositionen vinner en central omröstning, såsom det avgörande budgetbeslutet. Men å andra sidan innebär minoritetsparlamentarism<sup>286</sup> att en majoritet i riksdagen låter en minoritet styra, och det förutsätter i regel att ett eller flera partier i majoriteten bedömer att de kan utöva ett visst mått av inflytande i riksdagen. Ett regeringsunderlag som inte har majoritet i riksdagen bör därför knappast kunna utgå från att få igenom sitt budgetförslag ograverat i budgetomröstningen, utan att budgetförslaget först utgör föremål för förhandlingar och kompromisser med andra partier i riksdagen före budgetbeslutet men efter det att regeringen har presenterat budgetpropositionen. I själva verket visar statsvetenskaplig forskning att det finns ett starkt positivt empiriskt samband mellan omfattningen av parlamentets lagstiftnings- och finansmakt och förekomsten av minoritetsregeringar.<sup>287</sup>

De ovan nämnda budgetpolitiska och författningpolitiska problemen som präglat budgetprocessen mellan 2010 och 2022 har sannolikt till stor del sin grund i att ett svagt regeringsunderlag har försökt få igenom sitt budgetförslag utan att öppna upp för kompromisser med andra partier, vilket kan ha bidragit till en frustration bland dessa partier.

Beslutspaketet i rambeslutet omfattar en rad centrala politiska ställningstaganden. En riksdagsmajoritet som är överens på en enskild förslagspunkt kan inte bryta ut denna från en svag regerings budgetförslag och fatta ett annat beslut på denna punkt om reglerna och intentionerna bakom budgetreformen följs och den regering som befinner sig i minoritet är ovillig att kompromissa på denna punkt. I den meningen försvårar rambeslutsmodellen riksdagens möjlighet att justera en svag minoritetsregerings budgetförslag och stärker därmed regeringens finansmakt. Riksdagens möjligheter att fälla regeringens förslag i dess helhet kan åtminstone i formell

---

<sup>286</sup> Minoritetsparlamentarism kallas förhållandet att regeringen i ett parlamentariskt system inte har egen parlamentsmajoritet utan måste lita till stöd från andra partier. I länder med proportionellt valsysteem är minoritetsparlamentarism vanlig.

<sup>287</sup> Se Lindvall (2023).

mening inte sägas begränsas av bestämmelserna om rambeslutsmodellen i riksdagsordningen. Hur rambeslutsmodellen och övriga budgetregler på ett bättre sätt ska kunna fungera under perioder med minoritetsregeringar som har ett svagt regeringsunderlag diskuteras i avsnitt 12.2.

### 12.1.3 Ändringsbudgetar under pandemin 2020–2021

När villkoren för extra ändringsbudgetar infördes i riksdagsordningen år 2014 beaktades sannolikt inte scenariot att regeringen inom en tidsrymd av två år (2020–2021) skulle komma att lämna 20 extra ändringsbudgetar med sammanlagda åtgärdsförslag om mer än 400 miljarder kronor.

Riksrevisionen konstaterar i sin granskning av de ändringsbudgetar som lämnades 2020 och 2021 att ”inte i någon av de extra ändringsbudgetarna har regeringen redovisat varför förslagen inte kan lämnas inom den ordinarie budgetprocessen.”<sup>288</sup> Regeringen har således inte uttryckligen angett några särskilda skäl för att lämna enskilda åtgärdsförslag i extra ändringsbudgetar i syfte att stabilisera den ekonomiska utvecklingen. Däremot menar Riksrevisionen att förslagets koppling till pandemin genomgående är klar och tydlig, men granskningen visar också att i endast 32 av de 88 granskade förslagen uttrycker regeringen förslagets brådska explicit. Riksrevisionens övergripande slutsats är att regeringen har hanterat de extra ändringsbudgetarna under 2020 och 2021 på rimligt sätt givet omständigheterna, men att en omfattande användning av extra ändringsbudgetar medför risk för försvagad budgetdisciplin, försvårar en helhetssyn över statens budget och riskerar att begränsa viktiga demokratiska aspekter i budgetprocessen. Mot denna bakgrund återkommer vi till ett antal slutsatser i avsnitt 12.3.

---

<sup>288</sup> Se RiR 2022:16.

## **12.2 Behovet av justeringar av den ordinarie budgetprocessen**

### **12.2.1 Förändringar krävs för att värna grundtanken bakom dagens system**

Erfarenheterna av den budgetprocess som inrättades på 1990-talet med bl.a. rambeslutsmodell och övergripande budgetpolitiska mål är generellt sett goda. Men denna modell och process utformades under en period när Sverige hade skenande budgetunderskott. Som en konsekvens av detta valde riksdagen i det läget att delvis avstå från sin beslutsmakt.

Erfarenheterna från minoritetsparlamentarismen 2010–2022 pekar dock på behov av förändringar för att säkerställa att grundtanken bakom inrättandet av nuvarande budgetprocess förblir intakt. De återkommande konflikterna från 2010 och framåt har minskat förtroendet för budgetreglerna och riskerar att försämra riksdagens arbetsformer. De är en följd av den nuvarande processen i riksdagen.

En ny process bör resultera i att regeringen i ordnade former får majoritet för sin budget, samtidigt som riksdagens majoritet bör få genomslag genom ökat inflytande i budgetprocessen. Genom att undvika återkommande konflikter av den typ vi sett sedan 2010 kan budgetprocessens legitimitet vidmakthållas.

Budgeten bör präglas av en helhetssyn som säkerställs via rambeslut och den stadga som ett medelfristigt perspektiv ger. Förändringar av budgetprocessen bör syfta till att upprätthålla den uppifrån och ner-styrning, det medelfristiga perspektiv samt den helhetssyn på budgeten som gällt sedanslutet av 1990-talet.

I ljuset av erfarenheterna i Sverige och med inspiration från budgetprocesserna i Danmark och Norge är syftet med detta kapitel att diskutera och göra bedömningar av institutionella reformer av budgetprocessen och/eller författningen.

### **12.2.2 Lärdomar från Norge och Danmark**

När Sverige styrs av relativt svaga minoritetsregeringar riskerar den nu gällande budgetprocessen att leda till återkommande budgetpolitiska och författningpolitiska konflikter, liknande de konflikter

och problem som var utmärkande för svensk finanspolitik under perioden 2010–2022.

Erfarenheterna från Danmark och Norge visar att den svenska budgetprocessen skulle kunna utvecklas så att den passar bättre ihop med det svenska parlamentariska systemets sätt att fungera, utan att några väsentliga förändringar behöver göras i det finanspolitiska ramverket i övrigt, med en uppifrån och ner-styrning av beredningen av statens budget i regering och riksdag. Främst skulle det handla om justeringar av praxis snarare än regelförändringar.

De skandinaviska länderna liknar varandra när det gäller det parlamentariska systemets sätt att fungera och därmed också förutsättningarna för budgetpolitiken. Danmark och Norge har liksom Sverige negativ parlamentarism som innebär att en regering kan sitta kvar vid makten så länge parlamentet inte tvingar den att avgå, vilket underlättar bildandet av regeringar som inte företräder en majoritet av ledamöterna i parlamentet. Det är en förklaring till att de skandinaviska länderna tillhör de europeiska länder som har haft flest minoritetsregeringar.

Samtidigt är tanken med negativ parlamentarism att det ska gå att bilda en regering utan att en utvärdering görs på förhand om den kan få igenom sin budget eller andra centrala delar av politiken, vilket också kan underlätta regeringsbildningen. En sådan utvärdering bör i stället ske i efterhand genom att statsministern självmant avgår, utlyser extra val eller avsätts genom en misstroendeförklaring om regeringen inte lyckas samla tillräckligt stöd för t.ex. ett budgetförslag av större vikt. De skandinaviska länderna har också proportionella valsystem och därmed många partier som kan påverka regeringsbildningen.<sup>289</sup>

Ett system som ofta tenderar att skapa minoritetsregeringar förutsätter att de politiska partier som inte ingår i regeringen har goda möjligheter att utöva inflytande via den lagstiftande församlingen. Om regeringen genom sin makt över budgetprocessen återkommande driver igenom politiska förslag som en majoritet av riksdagens ledamöter egentligen motsätter sig kan majoriteten dels komma att använda okonventionella metoder för att påverka innehållet i budgeten (som skedde genom misstroendeförklaringar mot statsråd 2017), dels tänja på bestämmelserna i riksdags-

---

<sup>289</sup> Lindvall (2023, avsnitt 6, innehåller en utförlig beskrivning av de skandinaviska ländernas politiska system och budgetprocesser.

ordningen (som t.ex. skedde 2013 när oppositionen valde att riva upp ett tidigare skattebeslut i rambeslutet). Återkommande konflikter om budgetreglerna av detta slag kan på sikt undergräva förtroendet för det budgetpolitiska ramverket.

Sverige har för närvarande en minoritetsregering som har ett fast samarbete med ett annat parti kring budgetfrågor m.m. Det innebär att regeringen förhandlar budgeten med Sverigedemokraterna innan budgetpropositionen lämnas till riksdagen och att det finns en majoritet i riksdagen som ställer sig bakom budgetpropositionens förslag. Men Sveriges system med negativ parlamentarism gör det sannolikt att vi under de närmaste decennierna åter kommer att få se regeringsunderlag som utgör en riksdagsminoritet. Vid oförändrade regler och praxis för riksdagens budgetprocess är det därför sannolikt att vi längre fram kommer att få brottas med liknande problem i samband med besluten om budgeten som minoritetsparlamentarismen 2010–2022 gav upphov till.

I Danmark och Norge är i stället det normala att en minoritetsregering förhandlar budgeten med något eller några andra politiska partier *efter* det att regeringens budgetförslag har lämnats till parlamentet (folketinget/stortinget), i syfte att en majoritet av ledamöterna ska ställa sig bakom det modifierade förslaget i budgetomröstningen. I Danmark och Norge förekommer det därför i princip inte att en minoritetsregering har fått igenom sitt budgetförslag utan förändringar. I Danmark, men inte i Norge, brukar regeringen i sin budgetproposition reservera ett visst belopp som inte anvisas till något särskilt anslag, som är till för att det ska finnas finansiering för förslag som andra partier vill få in i budgeten inför budgetomröstningen.

Likheterna är störst mellan Sverige och Norge, som liksom Sverige tillämpar en rambeslutsmodell för besluten om statens budget sedan 1997. Det finns också skäl att anta att Sverige har mer att lära av Norge än av Danmark, eftersom de underliggande skillnaderna mellan det norska politiska systemet och det svenska är mindre än skillnaderna mellan de danska och svenska systemen. Till skillnad från Sverige har tillämpningen av budgetreglerna i Norge inte lett till samma politiska motsättningar om regelverket eller användning av okonventionella parlamentariska verktyg. Sedan budgetreformen genomfördes i Norge 1997 har det inte någonsin hänt att en norsk regering misslyckats med att få igenom sin budget

efter förhandlingar. Den norska regeringen har alltid lyckats samla en majoritet av stortingets ledamöter bakom det framförhandlade budgetförslaget. Som en följd av förhandlingarna skiljer sig dock normalt stortingets beslut om budgetramarna nästan alltid från regeringens förslag i budgetpropositionen.

Norge har dock till skillnad från Danmark och Sverige bara ett medelfristigt budgetpolitiskt mål som avser storleken på uttaget från oljefonden, samtidigt som lån inte får tas upp för att finansiera budgeten. Danmark har liksom Sverige mål för den offentliga sektorns finansiella sparande och utgiftstak.

### 12.2.3 Övergripande principer vid reformering av budgetprocessen

En viktig och naturlig princip vid beredning och beslut är att all offentlig makt i Sverige utgår från folket (1§ RF) och att riksdagen är folkets främsta företrädare (4§ RF). Den centrala tanken i Sveriges grundlag är att parlamentet ska ha den principiellt ledande ställningen och att folkets inflytande därigenom ska komma till uttryck. Regeringsformen slår fast att riksdagens makt över statens budget är mycket omfattande: finansmakten<sup>290</sup> tillkommer riksdagen, och den kan bara regleras av riksdagen själv. Budgetreformen på 1990-talet innebar en förskjutning av finansmakten från riksdagen till regeringen.<sup>291</sup> Maktförhållandet mellan riksdagen och regeringen varierar alltjämt med majoritetsförhållandena i riksdagen. En majoritet i riksdagen kan alltid driva igenom sin ståndpunkt.

Det råder i nuläget oenighet om hur vissa av reglerna bör tolkas. När oenighet om reglerna präglar agerandet skadas processens legitimitet. Det uppstår även osäkerhet om finanspolitiken, vilket kan påverka svensk ekonomi negativt. Det är därför viktigt att riksdagens beredning av besluten om statens budget blir mer förutsägbar. En förändring av processen bör därför syfta till att

---

<sup>290</sup> Med finansmakten avses rätten att besluta om statens inkomster och utgifter.

<sup>291</sup> Lindvall (2023) skriver att regeringsmakten har i första hand stärkts med hänsyn till riksdagens möjligheter att modifiera regeringens budgetförslag efter att budgetpropositionen har lämnats till riksdagen. Riksdagens möjligheter att fälla regeringens budgetförslag begränsas inte av de bestämmelser i riksdagsordningen som infördes i samband med budgetreformen. Det hindrar emellertid inte att budgetreformen har haft mycket stora effekter på samspelet mellan riksdagen och regeringen när det gäller att bereda och fatta beslut om skatterna och de statliga utgifterna.

uppnå enighet om hur regelverket bör tolkas (samt hur det eventuellt bör förändras).

Budgetprocessen bör innehålla möjligheter för riksdagen att kunna påverka budgeten under perioder med minoritetsregeringar. Samtidigt bör budgetprocessen inte bli en alltför tidsmässigt krävande process.

En annan övergripande princip bör vara att säkerställa de medelfristiga budgetpolitiska målens roll som stöd för långsiktigt hållbara offentliga finanser, en effektivt bedriven offentlig verksamhet och god hushållning med offentliga medel. Målen medelfristiga karaktär bör också upprätthållas. Beslut om de budgetpolitiska målen och ställningstagande till budgetutrymmet bör fattas tidigt i processen för att säkerställa en uppifrån och ner-budgetering och hantera de problem som uppstår i system i vilka makten är uppdelad mellan många partier och institutioner och där starka organiserade intressegrupper finns vid sidan av det politiska systemet.

En tredje princip är att det är önskvärt att det budgetförslag som vinner bifall uppfyller rimliga beredningskrav och håller hög kvalitet. I en budgetprocess där sannolikheten är hög för att oppositionspartiernas alternativa budgetförslag får bifall har det endast beretts med hjälp av riksdagens begränsade resurser i stället för inom Regeringskansliet, med alla dess beredningsresurser. Det är därför eftersträvansvärt om oppositionspartiernas inflytande över budgetbesluten kan ske med upprätthållande av en hög kvalitet i förslagen vad gäller exempelvis förslagets genomförbarhet och konsekvenser för samhällsekonomin och samhället i övrigt.

#### **12.2.4 Tre alternativ för att hantera brister i nuvarande budgetprocess**

##### **Alternativ 1: Mindre justeringar av nuvarande budgetprocess**

Det första alternativet är att inte göra några väsentliga förändringar av nuvarande regler och praxis för besluten om statens budget, men samtidigt eventuellt genomföra några förändringar som helt eller delvis försvårar användning av de metoder som oppositionen begagnade sig av 2010–2022 för att påverka budgeten på enskilda punkter. Detta skulle kunna underlätta för minoritetsregeringar att



få igenom sitt budgetförslag utan kompromisser i riksdagen. Men då är risken sannolikt stora budgetpolitiska och författningpolitiska konflikter fortsätter och att oppositionspartierna söker använda nya kreativa metoder för att få igenom sin politik.

Detta alternativ riskerar att på sikt undergräva både tilltron till budgetregelverket och tilltron till konstitutionella regler om t.ex. regeringens bildande och om riksdagens möjligheter att avsätta en regering eller enskilda statsråd.

### **Alternativ 2: Ny budgetprocess med budgetförhandlingar i riksdagsprocessen och där budgetbeslutet utgör en grund för kabinetsfråga**

Det andra alternativet är att med inspiration från Danmark och Norge ändra den praktiska tillämpningen av budgetprocessen i syfte att öka regeringens incitament för att få stöd från en majoritet av riksdagens ledamöter för ett, i förhållande till budgetpropositionen, ändrat budgetförslag. Erfarenheterna från Danmark och Norge pekar på att en sådan modell förutsätter att regeringen och riksdagen inrättar en ny praxis för politiska förhandlingar mellan regeringen och riksdagspartierna. Dessa förhandlingar kan förslagsvis ske i finansutskottet, vilket är fallet i Norge. Liksom i Norge kan Regeringskansliets tjänstemän bistå med underlag och analyser av de förslag som läggs fram av såväl regeringens samarbetspartier som av oppositionspartierna. Uppdraget till tjänstemän på Regeringskansliet från finansministern och övriga statsråd bör vara att bistå förhandlingarna. Genom ett sådant tillvägagångssätt torde kvaliteten på föreslagna åtgärder i finansutskottets betänkande kunna upprätthållas. I Danmark liksom i Norge förefaller det vara en självklar utgångspunkt för budgetprocessen att regeringen inte kan sitta kvar om dess budgetförslag faller. För att skapa tillräckliga incitament hos regeringen och eventuella fasta samarbetspartier att öppna upp för förhandlingar skulle statsministern kunna förbinda sig att avgå vid ett nederlag i den avgörande budgetomröstningen (rambeslutet). Alternativt förbinder sig regeringen till att då utlysa ett extra val. Sådana förpliktelser kan lämnas t.ex. i en ekonomisk proposition eller i en skrivelse till riksdagen, vilket ger övriga partier möjlighet att ansluta sig till regeringens ståndpunkt. Det skulle

skapa starka incitament hos i synnerhet regeringspartierna att komma överens med andra partier om ett modifierat budgetförslag.

Svårigheter med att få till en förändring i praxis kan förutses, kanske i synnerhet gällande att göra budgetomröstningen till en kabinetsfråga. Rimligen bör undantag finnas, exempelvis om skillnaderna är mycket små mellan budgetalternativen. Det torde t.ex. kräva en hög grad av tillit mellan den sittande statsministern och andra politiska partiers statsministerkandidater, att de kan lita på att var och en av dem kommer att agera på samma sätt vid ett nederlag i budgetomröstningen.

En reglering i riksdagsordningen som därutöver skulle kunna övervägas för att underlätta tillskapandet av den nya förhandlingsordningen vore att riksdagen, efter det att den har genomfört omröstningen om rambeslutet i enlighet med existerande så kallade eliminationsmetod, ställde det segrande förslaget mot avslag.<sup>292</sup> Om antalet nej-röster är fler än antalet ja-röster förväntas regeringen avgå eller utlysa extra val. Ett sådant krav på att inte ha en majoritet emot budgetförslaget skulle ytterligare skärpa kravet på en minoritetsgering på att skapa ett brett parlamentariskt stöd för det framförhandlade budgetförslaget. Detta förfarande skulle normalt ställa krav på ett bredare stöd än om enbart nuvarande eliminationsmetod används, eftersom det i det förra fallet räcker att få fler röster än det största motförslaget för att det ska gå segrande ur slutomröstningen. På grund av nuvarande praxis med relativ majoritet kan det vinnande budgetförslaget i detta fall ha en majoritet av riksdagens ledamöter emot sig.

De budgetpolitiska målen är fleråriga i syfte att öka förutsägbarheten i budgetpolitiken. Det finns dock en etablerad praxis att utgiftstaken, som beslutas tre år i förväg, kan justeras i samband med att en ny regering tillträder eftersom utgiftstaken bl.a. ger uttryck för regeringens syn på storleken på det offentliga åtagandet och skatteuttaget. Om de partier som står bakom finansutskottets förslag till statens budget skulle komma att skifta mellan enskilda år,

---

<sup>292</sup> Den omröstningsmetod riksdagen tillämpar, eliminationsmetoden, beskrivs i 11 kap. 10 § riksdagsordningen. Ett visst förslag, normalt utskottets, väljs som huvudförslag, varefter de övriga förslagen ställs mot varandra tills endast ett återstår. Detta förslag ställs sedan mot huvudförslaget i den avgörande omröstningen. Åtminstone fram till 2014 har det varit praxis i riksdagen att ett parti lägger ner sina röster i de efterföljande voteringarna om deras eget förslag har fallit i en tidigare votering. På grund av denna praxis behöver ett förslag inte nödvändigtvis ha stöd av en majoritet av riksdagens ledamöter för att det ska gå segrande ur slutomröstningen; det räcker att det får fler röster än det största motförslaget.

som en följd av den här diskuterade förhandlingsmodellen, kan det dock finnas en risk för att tidigare fastlagda utgiftstak oftare kommer att rivs upp.

För att ytterligare tydliggöra regeringens kompromissvilja kan den danska modellen med en beräkningsteknisk budgetpost i budgetpropositionen användas vars syfte är att ange utrymmet för sal doförsvagande åtgärder (netto) under riksdagens behandling av budgeten. Det skulle också kunna minska risken för att riksdagens behandling av budgetpropositionen leder till sal doförsvagningar som tänjer de budgetpolitiska målen eller till och med leder till tydliga avvikelser från dem.

För att ytterligare begränsa risken för att den föreslagna förhandlingsmodellen blir kostnadsdrivande bör förhandlingarna inledas med ett beslut om det totala budgetutrymmet för nästa år, samt utrymmet för reformer under utgiftstaket, och där dessa utrymmen därmed kan frikopplas från förhandlingarna om enskilda reformförslag.

Det bästa sättet att säkerställa denna ordning torde vara att utvidga den nuvarande rambeslutsmodellens<sup>293</sup> första steg till två steg. Riksdagen skulle då fatta beslut om steg 1 redan ett par veckor efter att budgetpropositionen lämnats och före det att förhandlingarna om budgetens enskilda delar har påbörjats.

Rambeslutsmodellen skulle då omfatta följande tre steg:

- Beslut med anledning av budgetpolitiska mål samt budgetutrymmet i kronor för nästa år.
- Beslut om utgiftsramar för utgiftsområden, inkomstberäkning samt skatteförslag som respekterar beslutet i steg 1.
- Beslut om anslag m.m. för enskilda utgiftsområden som respekterar beslutet i steg 2.

På grund av osäkerheten i bedömningen av det strukturella sparandet och dess förhållande till sal domålet finns det i synnerhet risk för att bedömningen av budgetutrymmet tänjs i samband med förhandlingarna i riksdagen. Det talar för att riksdagen tidigt i processen, vid sidan av beslut med anledning av budgetpolitiska mål, även beslutar om budgetutrymmet i kronor för nästa budgetår, dvs.

---

<sup>293</sup> Se avsnitt 10.2.

utrymmet för nya finanspolitiska åtgärder (netto) i förhållande till budgetkonsekvenserna av tidigare fattade beslut och beräkningar. Det bör dock påpekas att denna trestegsmodell kan komma att ställa höga krav på snabb beredning, vilket bl.a. innebär att riksdagen kan behöva se över sina processer.

### **Alternativ 3: Konstitutionella förändringar med positiv parlamentarism**

Ett tredje alternativ vore att ändra reglerna för regeringsbildningen för att öka sannolikheten att en majoritetsregering bildas eller åtminstone en minoritetsregering som tillsammans med fasta samarbetspartier utgör en riksdagsmajoritet. En metod som övervägs i Lindvall (2023) är en övergång till positiv parlamentarism i kombination med införandet av s.k. konstruktivt misstroende-votum.

Positiv parlamentarism innebär att statsministern skulle behöva ett aktivt stöd från en majoritet av riksdagsledamöterna istället för att som nu inte ha en majoritet emot sig. Konstruktivt misstroende-votum innebär att riksdagen bara kan avsätta en statsminister om riksdagen samtidigt utser en ny statsminister, dvs. riksdagens beslutspunkt omfattar både att den sittande statsministern avsätts och att en ny samtidigt utses (med stöd av en majoritet av riksdagens ledamöter, och givet att positiv parlamentarism införs). Ett sådant system skulle likna det som Tyskland har i sin grundlag. Det skulle väsentligt minska sannolikheten för att minoritetsregeringar bildas i Sverige och att det svenska parlamentariska systemet blev mer likt systemen i många kontinentaleuropeiska länder. Motsättningarna mellan de nu gällande budgetreglerna och det svenska parlamentariska systemets mekanismer skulle därmed mer eller mindre upphöra.

En inte lika långtgående förändring i riktning mot positiv parlamentarism vore att utse statsministern genom ett förfarande liknande det som används vid val av talman och som beskrivs i riksdagsordningen. Processen inleds med två omröstningar där mer än hälften av rösterna krävs för att bli vald till talman. Om det finns fler än en nominerad kandidat, och valet av talman sker med slutna sedlar, är den vald som får mer än hälften av rösterna. Om en sådan röstövertikt inte uppnås ska ett nytt val genomföras. Om inte heller

då någon får mer än hälften av rösterna ska ett tredje val genomföras mellan de två som vid den andra omröstningen fick flest röster. Vid den tredje omröstningen är den vald som får de flesta rösterna.

De problem som alternativ två kan ge upphov till vad gäller fleråriga budgetpolitiska måls stabilitet skulle här minska radikalt eftersom förändringar i det parlamentariska underlag som står bakom besluten om budgetpolitiska mål normalt bara kommer att skifta efter ett regeringskifte.

En nackdel med positiv parlamentarism är dock att den kan försvåra regeringsbildningen i jämförelse med nuvarande system med negativ parlamentarism. En annan nackdel med positiv parlamentarism kan vara att de ideologiska skillnaderna mellan partierna blir mindre tydliga för väljarna. Ytterligare ett argument mot alternativ tre är att det tar lång tid att ändra författningsregler angående det parlamentariska systemets funktionssätt. Det talar för att på kort och medellång sikt använda sig av någon av de två första alternativen.

## **12.3 Behovet av ändringar i statens budget av stabiliseringspolitiska skäl**

### **12.3.1 Extra ändringsbudgetar används för förslag om stabiliseringspolitiskt motiverade åtgärder**

Hur konjunkturen kommer att vara nästa år är svårt att bedöma när prognoserna för budgetpropositionen tas fram i månadsskiftet juli/augusti varje år (se vidare avsnitt 4.1). Detta talar emot att det är lämpligt att använda budgetpropositionen för att bedriva aktiv stabiliseringspolitik och att det är bättre att huvudsakligen bedriva denna via extra ändringsbudgetar. Dessa kan tas fram oavsett tid på året och har betydligt kortare ledtider. En ytterligare fördel med detta är att det då blir lättare att separera den strukturpolitik som bedrivs i budgetpropositionen från den stabiliseringspolitik som bedrivs genom extra ändringsbudgetar. I budgetpropositionen kan regeringen dock med fördel redovisa ett antal stabiliseringspolitiska åtgärder som kan komma att sättas in vid olika typer av ekonomiska chocker.

Förslagen i budgetpropositionen för nästa år bör därför normalt vara av strukturell karaktär och inte avse finanspolitisk stabilisering.

Ett undantag från denna huvudregel kan vara om ekonomin redan befinner sig i en djup lågkonjunktur och det mesta talar för att lågkonjunkturen kommer att bestå en bit in på nästa år, även om det är osäkert hur djup den då kommer att vara. Då kan finanspolitiska konjunkturstabiliserande åtgärder som spänner över kommande årsskifte och som avser en bit in på nästkommande år vara motiverade att lämna redan i budgetpropositionen.

Ett andra undantag till huvudregeln är om det föreligger en tydlig avvikelse från målet för det finansiella sparandet som inte är stabiliseringspolitiskt motiverad och det finns en målkonflikt mellan att återgå till ett strukturellt sparande i linje med målet och det förväntade konjunkturläget för nästa år.<sup>294</sup> Under förutsättning att det inte finns behov av en aktiv finanspolitisk konjunkturstabilisering eller en återgång mot saldomålet på grund av en tydlig avvikelse i det strukturella sparandet (som inte är konjunkturrellt betingad), bör det strukturella sparandet för nästa år i budgetpropositionen ligga på en oförändrad nivå i förhållande till innevarande år. Det innebär att budgetutrymmet för nya åtgärder (netto) i budgetpropositionen är lika med skillnaden mellan det strukturella sparande för nästa år som följer av tidigare beslutad politik, och den nivå på det strukturella sparandet som anses vara förenlig med saldomålet vid ett normalt resursutnyttjande.

Rambeslutsmodellen utgår från förutsättningen att regeringen vid ett tillfälle redovisar ett samlat budgetförslag. En sammanhållen budget främjas av att stabiliseringspolitiskt motiverade temporära åtgärder åtskiljs från övriga strukturpolitiskt motiverade åtgärder.<sup>295</sup> Om budgetpropositionen som huvudregel inte innehåller stabiliseringspolitiskt motiverade åtgärder blir det också tydligare att budgetens strukturreformer bör rymmas inom det budgetutrymme som normalt utgörs av skillnaden mellan det strukturella sparandet för nästa år som följer av tidigare beslutad politik och det strukturella sparande som bedöms ligga i linje med målet för det

<sup>294</sup> I detta fall bör den av Överskottsmålskommittén föreslagna riktlinjen, om en förändring av det strukturella sparandet med 0,5 procent av BNP per år i riktning mot målet, justeras med hänsyn till det prognosticerade resursutnyttjandet för nästa år. Om större avvikelser från ett normalt resursutnyttjande förutses och det finns en målkonflikt mellan att återgå till målet för det finansiella sparandet respektive att stabilisera ekonomin, kan det dock vara lämpligare att ta ställning till hur denna målkonflikt bör hanteras i en extra ändringsbudget i början av det nästkommande året då konjunkturbilden är tydligare och således vänta med att hantera återgången mot målet i budgetpropositionen.

<sup>295</sup> Vi definierar här alla åtgärder som inte är stabiliseringspolitiskt motiverade som strukturella åtgärder.

finansiella sparandet vid konjunkturrell balans. Utrymmet för finanspolitisk konjunkturstabilisering kan i stället bedömas på grundval av en bedömning av konjunkturläget, i den utsträckning som det stabiliseringspolitiska utrymmet är förenligt med långsiktig hållbarhet i de offentliga finanserna.

Det kan här även påminnas om den ventil som finns i riksdagsordningen med möjlighet för regeringen att efter budgetpropositionen lämna budgetförslag som avser nästa år om det föreligger synnerliga ekonomisk-politiska skäl. Det är en möjlighet som kan användas om konjunkturbedömningen för nästa år kraftigt förändras under hösten.<sup>296</sup>

Sammanfattningsvis bör förslag om finanspolitiska stabiliseringsåtgärder i första hand lämnas i extra ändringsbudgetar, dels för att förhindra att åtgärder sätts in för tidigt, dels för att budgetpropositionens strukturella åtgärder på samma sätt som i normala tider bör tas fram och behandlas som en helhet inom ett begränsat budgetutrymme. En annan fördel med att separera besluten om stabiliseringspolitiska åtgärder från den ordinarie ändringsbudgeten är att en strategisk paketering av besluten från regeringens sida kan undvikas.

En nackdel med att ordinarie ändringsbudgetar används för stabiliseringspolitiska förslag är risken för att åtgärderna sätts in eller avslutas för sent. Normalt tar det 2–3 månader mellan det att regeringens proposition om vår- respektive höständringsbudgeten lämnats till riksdagen och riksdagens beslut om ändringarna av statens budget. Till detta kommer att konjunkturbedömningen inför de ordinarie ändringsbudgetarna normalt avslutas cirka 1 månad innan budgetförslaget lämnas till riksdagen.

Erfarenheterna från de extra ändringsbudgetarna under pandemin visar att riksdagens beredningsprocess ibland kortades till enbart någon enstaka dag. Den förkortade tidsåtgången har klara stabiliseringspolitiska fördelar eftersom det minskar risken för att

---

<sup>296</sup> Riksdagsordningens bestämmelse har lydelsen: ”Endast om regeringen anser att det finns *synnerliga ekonomisk-politiska skäl* får en proposition om statens inkomster eller utgifter för nästa budgetår lämnas efter budgetpropositionen”. Bakgrunden till denna bestämmelse var att talmanskonferensen (1993/94:TK2 s. 36) föreslog att budgetpropositionen som huvudregel ska vara fullständig och heltäckande när den läggs fram, och att några särpropositioner med utbrutna budgetförslag inte får lämnas under den efterföljande perioden fram till budgetårets början om det inte föreligger synnerliga ekonomisk-politiska skäl. Synnerliga skäl är ett striktare krav än särskilda skäl som innebär att riksdagen ges möjlighet att frångå huvudprincipen endast om det finns ovanliga och särskilt beaktansvärda omständigheter som talar för det.

åtgärden sätts in vid fel tidpunkt. En mållkonflikt kan dock finnas i förhållande till beslutens kvalitet och demokratiska förankring. Dels kan en alltför snabb process göra det svårt att upprätthålla normala beredningsrutiner, t.ex. genom att inhämta yttranden från berörda fackutskott, med risk för att riksdagsbeslutens kvalitet försämras. Dels kan den ske till priset av en kraftigt minskad motionstid med risk för att oppositionen av tidsbrist avstår från att nyttja följdmotionsrätten. Detta kan resultera i att oppositionen i ett senare skede i stället väcker motförslag genom utskottsinitiativ för det löpande budgetåret.<sup>297</sup>

En skyndsam behandling av extra ändringsbudgetar kan underlättas om finansministern eller regeringspartiernas företrädare i finansutskottet genom förhandskontakter med de andra partierna undersöker möjligheterna för en snabb behandling i finansutskottet. Vidare kan stabiliseringspolitiskt motiverade förslag i extra ändringsbudgetar förberedas genom att man i samband med regeringens finanspolitiska ramverksskrivelse diskuterar vilka stabiliseringspolitiska instrument som i första hand bör användas om behov uppstår. Ett annat sätt att påskynda behandlingen av extra ändringsbudgetar är att regeringen och riksdagen inrättar en ny praxis för politiska förhandlingar mellan regeringen och riksdagspartierna. Dessa förhandlingar kan exempelvis ske i finansutskottet. Regeringskansliets tjänstemän kan bistå med underlag och analyser av de stabiliseringspolitiska förslag som läggs fram av såväl regeringens samarbetspartier som av oppositionspartierna. Eftersom regeringen redan har förankrat vilka stabiliseringspolitiska instrument som i första hand bör komma i fråga i olika situationer så bör dessa förhandlingar kunna gå snabbt.

Tidsfördröjningen till följd av regeringens beredning av de stabiliseringspolitiska förslagen kan också kortas genom att det finns ett antal förberedda åtgärder i form av så kallade semiautomatiska stabilisatorer som kan sättas in (se kapitel 8). Genom att i första hand använda denna typ av åtgärder blir avgränsningen mellan de aktiva stabiliseringspolitiska åtgärderna och andra budgetförslag tydligare. Regeringen kan också se till att ett paket av väl förberedda

---

<sup>297</sup> Riksdagskommittén, Riksdagen under coronapandemin (2021/22:RS6), har framhållit att det bör övervägas om talmannen under en kris eller vissa andra förhållanden ska kunna föreslå förkortad följdmotionstid på propositioner eftersom det i dag endast är regeringen som får föreslå detta. Riksdagens egna möjligheter att kontrollera processen för behandlingen av en extra ändringsbudget skulle då kunna förbättras.



åtgärder, som har en bred parlamentarisk förankring, finns på plats så att en eller flera av dessa åtgärder snabbt kan föreslås på en extra ändringsbudget som sedan förhandlas med riksdagspartierna.

Den ordning som kan övervägas kräver också att budgetdisciplinen upprätthålls även under budgetens genomförande. För att inte skapa en otydlighet och ett extra utrymme under utgiftstaket för utgiftsförändringar som inte är stabiliseringspolitiskt motiverade diskuteras i kapitel 11 hur utgiftstaket bör hanteras i samband med stabiliseringspolitiskt motiverade utgiftsförslag som lämnas under det löpande budgetåret.

När regeringen lämnar ett förslag i form av en proposition till riksdagen hamnar den alltid först i ett utskott. Det är likadant med förslag i motioner som riksdagsledamöterna skriver. Utskottet tar ställning först, innan det är dags för hela riksdagen att fatta sitt beslut om regeringens eller ledamöternas förslag. De flesta förslagen är propositioner från regeringen och motioner från ledamöterna, men ett utskott kan också lägga fram ett eget förslag. Ett sådant förslag kallas för utskottsinitiativ. Det är inte uteslutet att finansutskottets ledamöter kan komma att arbeta fram utskottsinitiativ om finanspolitisk konjunkturstabilisering.

### **12.3.2 Regeringens redovisning av skälen för och innehållet i en stabiliseringspolitiskt motiverad extra ändringsbudget**

Enligt Riksrevisionens granskning angav regeringen under pandemin inte några explicita särskilda skäl för att den lämnade enskilda åtgärdsförslag i extra ändringsbudgetar i syfte att stabilisera ekonomin (se avsnitt 12.1.3). I föregående avsnitt argumenterades för att särskilda skäl normalt torde kunna åberopas när det finns behov att lämna förslag om aktiva stabiliseringspolitiska åtgärder. Även om en ordinarie ändringsbudget finns att tillgå i närtid är riksdagens beredningstid för denna så pass lång att konjunkturbilden kan ha ändrats påtagligt när den har passerats. Tidsfördröjningsproblemen till följd av identifiering, beredning av förslag, beslut, implementering och effekt på ekonomin av den stabiliseringspolitiska åtgärden är kanske inte väsentligen större hos finanspolitiken än penningpolitiken, givet att det finns väl förberedda

åtgärder som berörda myndigheter snabbt kan aktivera och avaktivera efter riksdagens beslut.

Regeringen bör i förslaget till en stabiliseringspolitiskt motiverad extra ändringsbudget ange om de kriterier som ställts upp i den stabiliseringspolitiska delen av skrivelsen Ramverk för finanspolitiken bedöms vara uppfyllda (se vidare kapitel 8). Rimligen bör utskotten avkrävas det samma om de genom utskottsinitiativ lägger fram förslag om extra ändringsbudgetar. Det bör därför framgå av budget-lagen eller dess förarbeten att regeringen ska redovisa kvartalsvisa bedömningar av centrala makroekonomiska variabler (främst BNP, arbetslöshet, inflation och ränta) för innevarande kvartal och de därpå närmast följande fyra kvartalen i ett förslag om en extra ändringsbudget med stabiliseringspolitiska motiv. Om detta inte är möjligt bör regeringen skyndsamt återkomma med sådana bedömningar till riksdagen före riksdagens beslut. Bedömningarna bör jämföras med den bedömning av den kvartalsvisa utvecklingen som lämnats i senaste ordinarie ekonomiska proposition. En uppskattning av osäkerheten kring bedömningen bör också lämnas till riksdagen. Regeringen måste givetvis också redovisa varför det inte är lämpligt att lämna förslagen på en ordinarie ändringsbudget.

Det kan också vara motiverat att sätta in andra diskretionära stabiliseringspolitiska åtgärder som kan vara situationsanpassade på grund av den specifika chockens egenskaper: utbuds- eller efterfrågedriven, regional eller landsomfattande, internationellt eller inhemskt orsakad, kort eller lång förväntad varaktighet etc. Regeringen bör i propositionen motivera valet av stabiliseringspolitiska åtgärder, hur länge de föreslås vara i kraft och om åtgärderna kan bli föremål för en förtida utfasning eller förlängning beroende på konjunktorens utveckling. Om regeringen ser behov av att överskrida det stabiliseringspolitiska utrymmet (se avsnitt 8.8) bör regeringen redogöra för de särskilda skäl som föranlett detta överskridande.

Vad gäller effektberäkningar bör det av propositionen i första hand framgå hur kostnaden för de enskilda åtgärdsförslagen har beräknats samt förslagets förväntade effekter på makroekonomin och den offentliga sektorns finansiella sparande och de takbegränsade utgifterna. Effekterna gällande de sistnämnda bör avse både statiska och dynamiska budgeteffekter. Vid anslagstilldelningen för en stabiliseringspolitisk åtgärd kan det ibland av försiktighetsskäl

vara rimligt att anvisa mer medel än vad som sannolikt kommer att behöva användas, vilket t.ex. var fallet under coronapandemin.

En bedömning, om än osäker, av åtgärdernas effekter på BNP, arbetslöshet och inflation bör också lämnas i propositionen. Om detta inte är möjligt, på grund av behov av en skyndsam hantering, bör åtminstone en sådan redovisning av konsekvenserna göras i nästa ordinarie ändringsbudget.

När flera extra ändringsbudgetar lämnas under en kortare period, blir det svårt att få en bild av hur mycket medel som totalt har föreslagits och beslutats. En samlad bild av de ackumulerade budgetkonsekvenserna bör därför senast redovisas i närmast efterföljande ordinarie ändringsbudget. Denna redovisning bör också åtföljas av en redovisning av de ackumulerade makroekonomiska effekterna av de stabiliseringspolitiska åtgärderna i de olika extra ändringsbudgetarna.

## 12.4 Kapitlets viktigaste slutsatser

Erfarenheterna från minoritetsparlamentarismen 2010–2022 pekar på behov av förändringar för att säkerställa att grundtanken bakom inrättandet av nuvarande budgetprocess förblir intakt. En ny budgetprocess bör resultera i att regeringen i ordnade former får majoritet för sin budget, samtidigt som riksdagens majoritet kan få genomslag genom ökat inflytande i budgetprocessen. Genom att undvika återkommande konflikter av den typ som rått sedan 2010 kan budgetprocessens legitimitet vidmakthållas.

En ny ordning för politiska förhandlingar mellan regeringen och riksdagspartierna kan därför skapas i riksdagens finansutskott i syfte att öka sannolikheten för att budgetar får brett stöd i riksdagen. En ny reglering i riksdagsordningen som kan övervägas är att riksdagen, efter det att den har genomfört omröstningen om rambeslutet, ställer det segrande förslaget mot avslag. För att skapa tillräckliga incitament hos regeringen och eventuella fasta samarbetspartier att öppna upp för förhandlingar kan statsministern förmås avgå vid ett nederlag i den avgörande budgetomröstningen (rambeslutet), alternativt förbinda sig att utlysa extraval.

För att skapa bättre förutsättningar för ovanstående förhandlingslösning i riksdagen och samtidigt begränsa risken för att

ovanstående förhandlingsmodell blir kostnadsdrivande kan den nuvarande rambeslutsmodellen utvidgas till att omfatta tre steg:

1. Beslut med anledning av budgetpolitiska mål samt budgetutrymmet för nästa år, dvs. utrymmet för nya finanspolitiska åtgärder.
2. Beslut om utgiftsramar för utgiftsområden, inkomstberäkning samt skatteförslag som respekterar beslutet i steg 1.
3. Beslut om anslag m.m. för enskilda utgiftsområden som respekterar beslutet i steg 2.

Denna trestegsmodell kan komma att ställa höga krav på snabb beredning, vilket bl.a. innebär att riksdagen kan behöva se över sina processer.

Den aktiva finanspolitiska konjunkturstabiliseringen kan i första kanaliseras genom extra ändringsbudgetar. I sådana ändringsbudgetar bör den förordade finanspolitiska konjunkturstabiliseringen motiveras väl, i enlighet med de kriterier som satts upp i skrivelsen Ramverk för finanspolitiken. I nämnda skrivelse kan regeringen förmås utarbeta paket av väl förberedda åtgärder, så att en eller flera av dessa åtgärder snabbt ska kunna föreslås på en extra ändringsbudget som sedan kan förhandlas med riksdagspartierna.

# Referenser

- Aligishiev, Z., M. Bellon och E. Massetti (2022), "Macro-fiscal implications of adaptation to climate change", IMF Staff Climate Notes.
- Almenberg, J. och M. Sigonius (2021), "Automatic Fiscal Stabilizers in Sweden, 1998–2019", Working Paper No. 155, Konjunkturinstitutet, Stockholm.
- Almerud, J. och T. Laun (2021), "Finanspolitiska multiplikatorer i Sverige – ett allmänjämviktsperspektiv", KI-kommentar 2021:29, Konjunkturinstitutet.
- Almerud, J. och T. Laun (2022), "Finanspolitiska multiplikatorer i Sverige", *Ekonomisk debatt*, Årgång 50, nr. 8.
- Alsterlind, J., H. Erikson, M. Sandström och D. Vestin (2015), "Hur kan köp av statsobligationer göra penningpolitiken mer expansiv?", Ekonomisk kommentar, nr. 12, Sveriges riksbank.
- Andersson, F. N. G. och L. Jonung (2016), "Hur stor är en rimlig statsskuld för Sverige?" *Ekonomisk Debatt*, 44(4).
- Armelius, H., M. Solberger och E. Spånberg (2018), "Påverkas den svenska neutrala räntan av omvärlden?", Penning- och valutapolitik, nr. 1, s. 22–36, Sveriges riksbank.
- Auclert, A., H. Malmberg, F. Martenet och M. Rognlie (2021), "Demographics, wealth, and global imbalances in the twenty-first century", Working Paper.
- Auerbach, A. J. och Y. Gorodnichenko (2012), "Measuring the output responses to fiscal policy", *American Economic Journal: Economic Policy*, 4 (2): 1–27.
- Bartsch, E., A. Bénassy-Quéré, G. Corsetti och X. Debrun (2020), "It's All in the Mix: How Monetary and Fiscal Policies Can Work or Fail Together", Geneva Reports on the World

- Economy 23, International Center for Monetary and Banking Studies (ICMB) och Centre for Economic Policy Research (CEPR).
- Debrun (2020), "It's All in the Mix: How Monetary and Fiscal Policies Can Work or Fail Together", Geneva Reports on the World Economy 23, International Center for Monetary and Banking Studies (ICMB) och Centre for Economic Policy Research (CEPR).
- Batini, N., L. Eyraud och A. Weber (2014), "A Simple Method to Compute Fiscal Multipliers", Working Paper 14/93, International Monetary Fund.
- Batten S. (2018), "Climate change and the macro-economy: a critical review", Bank of England Staff Working Paper No. 706, 2018.
- Batten S., R. Sowerbutts och M. Tanaka (2020), "Climate change: Macroeconomic impact and implications for monetary policy", Bokkapitel i: *Ecological, Societal, and Technological Risks and the Financial Sector*. Springer International Publishing.
- Beyer R., R. Duttagupta, A. Fotiou, K. Honjo, M. Horton, Z. Jakab, J. Lindé, V. Nguyen, R. Portillo, N. Suphaphiphat och L. Zeng (2023), "Shared Problem, Shared Solution: Benefits from Fiscal-Monetary Interactions in the Euro Area", IMF Working Paper Series, WP/23/149.
- Berninger K., F. Lager, T. Botnen Holm, O. Tynkkynen, R. Klein, C. Aall, A. Dristig, H. Määttä och A. Perrels (2022), "Nordic Perspectives on Transboundary Climate Risk. Current knowledge and pathways for action", Nordiska ministerrådet.
- Bianchi, F., M. Lettau, S. C. Ludvigson (2021), "Monetary Policy and Asset valuation", NBER Working Paper 22572, Mars.
- Blanchard, O. J. och L.H. Summers (1986), "Hysteresis and the European Unemployment Problem", *NBER Macroeconomics Annual 1*, 15-78.
- Blanchard, O. J. och R. Perotti (2002), "An Empirical Characterization of the Dynamic Effects of Changes in Government Spending and Taxes on Output", *Quarterly Journal of Economics* Vol. 117 (4): 1329-1368.

- Boije, R. (2004), "Den offentliga sektorn strukturella sparande", Penning- och valutapolitik 2004:1, Sveriges riksbank.
- Boije, R. och H. Shahnazarian (2003), "Nationell stabiliseringspolitik vid ett svenskt medlemskap i EMU", Penning- och valutapolitik 1/2003, Sveriges riksbank.
- Borio, C., P. Disyatat och P. Rungcharoenkitkul (2019), "What anchors for the natural rate of interest?" BIS Working Papers No. 777.
- Borota Milicevic T. (2023), "Trends in GDP Growth and its Driving Factors", bilaga 1 till Långtidsutredningen 2023.
- Bowdler, C. och A. Radia (2012), "Unconventional Monetary Policy: the Assessment", *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 28 (4): 603–621.
- Brännlund, R. (2017), "Kostnader och intäkter i Sverige av långsiktiga klimatförändringar – en litteraturöversikt", Specialstudie 60, Konjunkturinstitutet.
- Buncic, D. (2021), "Econometric issues with Laubach and Williams' estimates of the natural rate of interest", Riksbank working paper 397.
- Bylund E. och M. Jonsson (2020), "Hur påverkar klimatförändringarna den långsiktiga realräntan?", Ekonomiska Kommentarer nr. 11, Sveriges riksbank.
- Bylund E. och M. Jonsson (2021), "En översikt av de ekonomiska konsekvenserna i NGFS klimatscenarier", Ekonomiska Kommentarer nr. 14, Sveriges riksbank.
- Caldara, D. och C. Kamps (2017), "The Analytics of SVARs: A Unified Framework to Measure Fiscal Multipliers", *The Review of Economic Studies*, 84(3), 1015–1040.
- Calmfors, L., J. Hassler och A. Seim (2022), "Samspel för stabilitet", Expertgruppen för studier i offentlig ekonomi.
- Calmfors, L. (2023), "Nytt ramverk för finanspolitiken", bilaga 7 till Långtidsutredningen 2023.
- Cavallo, E. A. och I. Noy (2010), "The economics of natural disasters: a survey", IDB working paper series. No. 124.

- Checherita-Westphal, C. och J. Domingues Semeano (2020), "Interest growth differential on government debt: an empirical investigation for the euro area", ECB working paper 2486.
- Christiano, L., M. Eichenbaum, och S. Rebelo (2011), "When is the government spending multiplier large?" *Journal of Political Economy*, Vol. 119(1):78–121.
- Clouse, J., D. Henderson, A. Orphanides, D. H. Small och P.A. Tinsley (2003), "Monetary policy when the nominal short-term interest rate is zero", *Topics in Macroeconomics*, 3(1).
- Coalition of Finance Ministers for Climate Action (2023), "Strengthening the Role of Ministries of Finance in Driving Climate Action: Framework and Guide", Final Report, June 2023.
- De Rezende, R. B. (2017), "How Can Term Structure Models Be Used by Central Banks?", Penning- och valutapolitik 2017:1, Sveriges riksbank.
- Del Negro, M., D. Giannone, M. P. Giannoni, P. Marc och A. Tambalotti, (2019). "Global trends in interest rates", *Journal of International Economics*, Vol. 118(C): 248–262.
- DeLong, B. och L. Summers (2012), "Fiscal Policy in a Depressed Economy", *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 43(1), Spring.
- Drudi F., E. Moench, C. Holthausen, P-F. Weber, G. Ferrucci, m.fl. (2021) "Climate change and monetary policy in the euro area", Occasional Paper Series. 271. Frankfurt: European Central Bank.
- Ds 1992:126, "Statsskulden och budgetprocessen"
- Ds 2009:10, "Stärkt finanspolitiskt ramverk – översyn av budgetlagens bestämmelser om utgiftstak".
- Ds 2012:59, "Statligt stöd vid korttidsarbete – en ny åtgärd vid djupa kriser".
- Eggertsson, G. B. (2011), "What fiscal policy is effective at zero interest rates?", *NBER Macroeconomics Annual*, Vol. 25 (1): 59–112.
- Ekonomistyrningsverket (2021), "Automatisk budgetförstärkning – ABF", ESV 2021:43.



- Englund, P. (2023), "Makrotillsynsregleringar och finansiell stabilitet", bilaga 4 till Långtidsutredningen 2023.
- Erceg, G. och J. Lindé (2014), "Is There a Fiscal Free Lunch in a Liquidity Trap?", *Journal of the European Economic Association*, 12(1), 73–107.
- ESRB (2018), "Report on vulnerabilities in the EU commercial real estate sector", European Systemic Risk Board.
- Europeiska kommissionen (2021), "The 2021 Ageing Report", DG ECFIN, Institutional paper 148.
- Europeiska kommissionen (2022), "Meddelande från Kommissionen till Europaparlamentet, rådet, Europeiska centralbanken, Europeiska ekonomiska och sociala kommittén samt Regionkommittén om riktlinjer för en reform av EU:s ramverk för ekonomisk styrning", COM(2022) 583 final, 9 november.
- Europeiska kommissionen (2023), "Debt sustainability Monitor 2022", Institutional paper 199.
- Feyen E., R. Utz, I. Zuccardi Huertas, O. Bogdan och J. Moon (2020b), "Macro-Financial Aspects of Climate Change", Policy Research Working Paper 9109, World Bank Group.
- Feyen L., J. C. Ciscar, S. Gosling, D. Ibarreta, A. Soria (red.) (2020a). "Climate change impacts and adaptation in Europe. JRC PESETA IV final report", Publications Office of the European Union, Luxembourg.
- Finansdepartementet (2023), "Beräkningskonventioner 2024".
- Finansinspektionen (2019), "Finansinspektionen och finansiell stabilitet", promemoria 2019-12-19, FI D nr. 19-27340.
- Finansinspektionen (2021), "Upphävande av föreskrifter om kontracykliskt buffertvärde", promemoria 2021-06-24, FI Dnr r 21-17327.
- Finansinspektionen (2023), "Försäkringsföretagen och översvämningarna i Gävleborg", FI-tillsyn nr. 26.
- Finanspolitiska rådet (2009), "Svensk finanspolitik – Finanspolitiska rådets rapport 2009".
- Finanspolitiska rådet (2014), "Svensk finanspolitik – Finanspolitiska rådets rapport 2014".

- Finanspolitiska rådet (2018), ”Svensk finanspolitik – Finanspolitiska rådets rapport 2018”.
- Finanspolitiska rådet (2020), ”Svensk finanspolitik – Finanspolitiska rådets rapport 2020”.
- Finanspolitiska rådet (2021), ”Svensk finanspolitik – Finanspolitiska rådets rapport 2021”.
- Finanspolitiska rådet (2022), ”Svensk finanspolitik – Finanspolitiska rådets rapport 2022”.
- Finanspolitiska rådet (2023), ”Svensk finanspolitik – Finanspolitiska rådets rapport 2023”.
- Flam, H. och J. Hassler (2023), ”EU versus national climate policies in the Nordics”. *Nordic Economic Policy Review*, Nordic Council of Ministers.
- Flodén, M. (2009), ”Automatic Fiscal Stabilizers in Sweden 1998–2009”, Studier i Finanspolitik 2009/2, Underlagsrapport till Finanspolitiska rådet.
- Forslid, R. och M. Sanctuary (red.) (2023), ”DP17855 Climate Risks and Global Value Chains: The impact of the 2011 Thailand flood on Swedish firms”, CEPR Press Discussion Paper No. 17855.
- Fouré, J., R. Dellink, E. Lanzi och F. Pannello (2023), ”Public finance resilience in the transition towards carbon neutrality: Modelling policy instruments in a global net-zero emissions”, OECD Environment Working Papers, No. 214, OECD Publishing, Paris.
- Galí, J. (2022), ”Insider–Outsider Labor Markets, Hysteresis, and Monetary Policy”, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 54(S1): 53–88.
- Girouard, N. och C. André (2005), ”Measuring Cyclically-adjusted Budget Balances for OECD Countries”, OECD Economics Department Working Paper 434.
- Guillemette, Y. och D. Turner (2021), ”The Long Game: Fiscal Outlooks to 2060 Underline Need for Structural Reform”, OECD Economic Policy Papers, No. 29.

- Gustafsson, P. och B. Lagerwall (2020), "Riksbankens seigniorage och e-kronan", Penning- och valutapolitik 2020:2, Sveriges riksbank.
- Hall, R. (2009), "By How Much Does GDP Rise If the Government Buys More?", *Brookings Papers on Economic Activity*, Project Muse, pp. 183-249.
- Hamilton, J. D., E. S. Harris, J. Hatzius och K. D. West (2016), "The equilibrium real funds rate: past, present, and future", *IMF Economic Review*, Vol. 64 (4): 660–707.
- Hassler, J. (2023), "Sveriges klimatstrategi. 46 förslag för klimatomställningen i ljuset av Fit-For-55", Klimat- och Näringslivsdepartementet, KN2023/03828.
- Heylen, F., M. Mareels och C. Van Langenhove (2023), "Have inflation and monetary tightening changed the game? Long-run perspectives on the interest-growth difference on public debt", Working paper 1065, Ghent university.
- Hjelm, G. och P. Stockhammar (2016), "Short-run Effects of Fiscal Policy on GDP and Employment: Swedish Evidence", Working Paper No. 147, Konjunkturinstitutet.
- Hopkins, E., J. Lindé och U. Söderström, "Den penningpolitiska Transmissionsmekanismen", Penning- och valutapolitik 2, Sveriges riksbank.
- Howard P. H. och Sterner T. (2017), "Few and Not So Far Between: A Meta-analysis of Climate Damage Estimates", *Environmental and Resource Economics*, Vol. 68: 197–225.
- Hsiang S. M. och A. S. Jina (2014), "The causal effect of environmental catastrophe on long-run economic growth: evidence from 6700 cyclones", NBER Working Paper 20352.
- IMF (2011), *IMF Fiscal Monitor*, september 2011.
- IMF (2020), "Mitigating Climate Change", *World Economic Outlook*, oktober 2020, kapitel 3.
- IMF (2022), "Near-Term Macroeconomic Impact of Decarbonization Policies", *World Economic Outlook*, oktober 2022, kapitel 3.

- IMF (2023), "2022 Article IV Consultation – Press Release; Staff Report; and Statement by the Alternate Executive Director for Sweden", IMF Country Report No. 23/211.
- IMF (2023), "The natural rate of interest: drivers and implications for policy", *World Economic Outlook*, april 2023, kapitel 2.
- IPCC (2022), "Climate Change 2022: Impacts, Adaptation, and Vulnerability. Contribution of Working Group II to the Sixth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change", Intergovernmental Panel on Climate Change, Cambridge University Press, Cambridge, UK and New York, NY, USA.
- IPCC (2023), "Climate Change 2023: Synthesis Report. Contribution of Working Groups I, II and III to the Sixth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change", Intergovernmental Panel on Climate Change, Geneva, Switzerland.
- Jordà, O., S. R. Singh och A. M. Taylor (2020), "The long-run effects of monetary policy", NBER Working Paper 26666, September.
- Kaplan, G., G. L. Violante, och J. Weidner (2014), "The Wealthy Hand-to-Mouth", *Brookings Papers on Economic Activity*, Spring 2014, 139-153.
- Karlsson, S. och P. Österholm (2020), "Sambandet mellan arbetslöshet och inflation i Sverige", *Ekonomisk debatt*, nr. 1 årgång 48.
- Kekre, R. (2021), "Unemployment Insurance in Macroeconomic Stabilization", NBER Working Paper 29505.
- Kjellberg, D. och M. Åhl (2022), "Riksbankens finansiella resultat och kapital påverkas av högre räntor", Ekonomiska kommentarer nr. 8 2022-07-04, Sveriges riksbank.
- Klein, M. och L. Linnemann (2018), "Macroeconomic effects of government spending: The great recession was (really) different", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 51 (5): 1237–1264.
- Klimatpolitiska rådet (2023), "Klimatpolitiska rådets rapport 2023".

- Kommittén för översyn av riksdagsordningen (2013), "Översyn av riksdagsordningen", 2012/13:URF3.
- Konjunkturinstitutet (2005), "Konjunkturläget juni 2005".
- Konjunkturinstitutet (2012), "Förstudie: Konjunkturinstitutets beräkning av S2-indikatorn", Specialstudier nr. 29, januari 2012.
- Konjunkturinstitutet (2013), "Samhällsekonomiska effekter av sänkt bolagsskatt", Specialstudie nr. 38, december 2013.
- Konjunkturinstitutet (2014), "Konjunkturläget december 2014".
- Konjunkturinstitutet (2015), "Kort- och långsiktiga effekter av sänk restaurangmoms", Specialstudie nr. 46.
- Konjunkturinstitutet (2018), "Målnivå för strukturellt sparande", promemoria, 2018-12-18.
- Konjunkturinstitutet (2019), "Konjunkturläget mars 2019".
- Konjunkturinstitutet (2021a), "Fiscal Multipliers in Sweden – A Quantitative Model Perspective", Occasional study 2021:25.
- Konjunkturinstitutet (2021b), "Konjunkturläget mars 2021".
- Konjunkturinstitutet (2022a), "Konjunkturläget september 2022".
- Konjunkturinstitutet (2022b), "Konjunkturläget december 2022".
- Konjunkturinstitutet (2022c), "Fit for 55", *Miljö, ekonomi och politik*, 2022.
- Konjunkturinstitutet (2023a), "Offentligfinansiella scenarier med olika ränta och sparandemål", Uppdrag enligt överenskommelse mellan Konjunkturinstitutet och Långtidsutredningen 2023 (Fi2023/00304).
- Konjunkturinstitutet (2023b), "Konjunkturläget juni 2023".
- Konjunkturinstitutet (2023c), "Effekter av en effektiv klimatpolitik. Resultat från EMEC", Underlag till Långtidsutredningen 2023.
- Konjunkturinstitutet (2023d), "Metodbok för Konjunkturbarometern".
- Konjunkturinstitutet (2023e), "SELMA Svensk Ekonomisk Lineariserad Modell för samhällsekonomisk Analys", Technical Documentation, March 24 2023.
- Konjunkturinstitutet (2023f), "Utvärdering av makroekonomiska prognoser", Specialstudie, 2023-04-24.

- Kose, M. A., och F. Ohnsorge, (red.) (2023), "Falling Long-Term Growth Prospects: Trends, Expectations, and Policies", Washington, DC: World Bank.
- Krogstrup S. och W. Oman (2019), "Macroeconomic and Financial Policies for Climate Change Mitigation: A Review of the Literature", IMF Working Paper Series, WP/19/185.
- Kuvshinov, D. och K. Zimmermann (2021), "The expected return on risky assets: international long-run evidence", Working Paper.
- Laubach, T. och J. C. Williams (2003), "Measuring the natural rate of interest", *Review of Economics and Statistics*, Vol. 85 (4): 1063–1070.
- Leeper, M. E. (2018), "Sweden's Fiscal Framework and Monetary Policy", Report to the Swedish Fiscal Policy Council 2018/3.
- Lindvall, J. (2023), "Budgetprocessen i det finanspolitiska ramverket", bilaga 8 till Långtidsutredningen 2023.
- Lovéus, H. (2023), "Nya indikatorer på resursutnyttjandet", Ekonomisk kommentar, nr. 4, Sveriges riksbank.
- Lundvall H. (2023), "Drivkrafter bakom globala trender i den neutrala räntan", bilaga 2 till Långtidsutredningen 2023.
- Lundvall, H. (2020), "Vad driver den globala trenden mot lägre realräntor?", Penning- och valutapolitik nr. 1, s. 101–122, Sveriges riksbank.
- Lyhagen J. och H. Shahnazarian (2023), "Samspelet mellan finans- och penningpolitik i Sverige", bilaga 5 till Långtidsutredningen 2023.
- Mauritsen, T. och E. Kjellström (2022) "Klimatförändring, effekter och anpassning", Rapport till Finanspolitiska rådet.", Studier i finanspolitik 2022/3.
- Mauro, P. och J. Zhou (2021), "r-g<0, Can we sleep more soundly?", *IMF Economic Review*, 69 (1), 197–229.
- McCoy, E. (2019), "A Calibration of the Term Premia to the Euro Area", European Economy – Discussion Paper, No. 110, September.
- Mian, A. R., L. Straub och A. Sufi (2022), "A Goldilocks Theory of Fiscal Deficits", NBER Working Paper 29707.

- Mongelli F. P., W. Pointner och J. W. van den End (2022), "The effects of climate change on the natural rate of interest: a critical survey", ECB Working Paper Series No. 2744 November 2022.
- Mossfeldt, M. och P. Österholm (2011), "Persistent labour market effects of the financial crisis", *Applied Economics Letters*, Vol. 18 (7): 637-642.
- Mossfeldt, M. (2023), "Ränte-tillväxt-differensen – utveckling och drivkrafter", bilaga 3 till Långtidsutredningen 2023.
- Mountford, A. och H. Uhlig (2009), "What are the effects of fiscal policy shocks?", *Journal of Applied Econometrics*, Vol. 24 (6): 960–992.
- Nationella expertrådet för klimatanpassning (2022), "Första rapporten från Nationella expertrådet för klimatanpassning", februari 2022.
- Naturvårdsverket (2022), "Utveckling av modeller och bedömningar av Sveriges klimatpolitik", skrivelse 2022-02-25.
- NGFS (2020), "Climate change and monetary policy: Initial takeaways", Network for Greening the Financial System, Technical document, juni 2020.
- NGFS (2022), "NGFS Scenarios for central banks and supervisors", Network for Greening the Financial System, September 2022.
- Nikas, A., H. Doukas, A. Papandreou (2019), "A Detailed Overview and Consistent Classification of Climate-Economy Models" i Doukas, H., A. Flamos, J. Lieu (red.) *Understanding Risks and Uncertainties in Energy and Climate Policy*. Springer, Cham.
- Nilsson, M. (2023a), "Temperaturhöjning i klimatpolitiken: en ESO-rapport om EU:s nya lagstiftning i svensk kontext", Rapport till Expertgruppen för studier i offentlig ekonomi 2023:7.
- Nilsson, M. (2023b), "Kompletterande lagstiftning i EU:s klimatpaket "Fit for 55" – konsekvenser för Sverige", Rapport till Expertgruppen för studier i offentlig ekonomi 2023:7, komplettering.

- Nordhaus W, A. Moffat (2017), "A survey of global impacts if climate change: replications, survey methods and a statistical analysis", NBER Working Paper 23646.
- Noy I. (2009), "The Macroeconomic Consequences of Disasters", *Journal of Development Economics*, 88(2), 221–231.
- OECD (2022), "OECD Economic Outlook No. 112 (Edition 2022/2)", OECD Economic Outlook: Statistics and Projections (database).
- Olovsson C. (2018), "Är klimatförändringar relevanta för en centralbank?", *Ekonomiska kommentarer*, nr. 13, Sveriges riksbank.
- Otto V., D. von Below (2023) "The Environmental Medium-Term Economic (EMEC) Model: Version 4", Working Paper No. 156. May 20, Konjunkturinstitutet.
- Oxford Economics (2022), "Why the neutral rate will fall below pre-pandemic lows", US Research Briefing, September 2022.
- Perotti, R. (2005), "Estimating the Effects of Fiscal Policy in OECD Countries", CEPR Discussion Paper 168, Center for Economic Policy Research, London.
- Pigou, A. C. (1920). *The economics of welfare*. London: Macmillan.
- Price, R. W. R., T. Dang, och J. Botev (2015), "Adjusting fiscal balances for the business cycle: New tax and expenditure elasticity estimates for OECD countries", Economics Department Working Papers 1275, OECD.
- Prop. 1994/95:150, "Förslag till slutlig reglering av statsbudgeten för budgetåret 1995/96, m.m."
- Prop. 1995/96:150 "Ekonomisk vårproposition med förslag till riktlinjer för den ekonomiska politiken, utgiftstak, ändrade anslag för budgetåret 1995/96, m.m."
- Prop.1996/97:150, "1997 års ekonomiska vårproposition".
- Prop.2002/03:1, "Budgetproposition för 2003".
- Prop. 2006/2007:100, "2007 års ekonomiska vårproposition".
- Prop. 2009/10:5, "Obligatoriskt utgiftstak".
- Prop. 2011/12:1, "Budgetpropositionen för 2012".
- Prop. 2012/2013:100, "2000 års ekonomiska vårproposition".



- Prop. 2013/14:173, "En utvecklad budgetprocess".
- Prop. 2016/17:100, "2017 års ekonomiska vårproposition".
- Prop. 2017/18:22, "Ytterligare verktyg för makrotillsyn".
- Prop. 2020/21:1, "Budgetpropositionen för 2021", bilaga 5, Miljöbilaga.
- Prop. 2022/23:1, "Budgetpropositionen för 2023".
- Prop. 2022/23:119, "Effektiv ekonomistyrning i kommuner och regioner".
- Prop. 2023/24:1, "Budgetpropositionen för 2024".
- Rachel, L. och T. Smith (2015), "Secular drivers of the global real interest rate", Staff Working Paper No. 571. Bank of England.
- Ramey, V. (2019), "Ten Years after the Financial Crisis: What Have We Learned from the Renaissance in Fiscal Research?", *Journal of Economic Perspectives*, 33(2), 89–114.
- Ramsey, F. P. (1928), "A Mathematical Theory of Saving", *Economic Journal*. 38 (152), 543–559.
- Reserve Bank of Australia (2023), "Inflation Target", [www.rba.gov.au/monetary-policy/inflation-target.html](http://www.rba.gov.au/monetary-policy/inflation-target.html), Hämtad: 2023-09-01.
- Riksrevisionen (2022), "Regeringens underlag till riksdagen under pandemin – extra ändringsbudgetar 2020 och 2021", RiR 2022:16.
- Rungcharoenkitkul, P. och F. Winkler (2022), "The Natural Rate of Interest Through a Hall of Mirrors", Federal Reserve Board, Finance and Economics Discussion Series, 2022-010.
- Sahm, C. (2019), "Direct Stimulus Payments to Individuals", i Boushey, H., R. Nunn och J. Shambaugh (red.), *Recession Ready: Fiscal Policies to Stabilize the American Economy*, The Hamilton Project and the Washington Center for Equitable Growth, Washington.
- Shahnazarian, H. (2023), "Fiscal Stabilization Rule", Revised and resubmitted to Journal of Macroeconomics.
- Skr. 2017/18:207, "Ramverk för finanspolitiken".
- Skr.2010/11:79, "Ramverk för finanspolitiken".

- Solow, R. M. (1956), "A Contribution to the Theory of Economic Growth", *Quarterly Journal of Economics*, 70(1), 65-94.
- SOU 1993:16, "Nya villkor för ekonomi och politik", Ekonomikommissionen.
- SOU 2000:61, "Utvärdering och vidareutveckling av budgetprocessen".
- SOU 2002:16, "Stabiliseringspolitik i valutaunionen".
- SOU 2004:105, "Utdelning av överskott i inkomstpensionssystemet".
- SOU 2007:60, "Sverige inför klimatförändringarna - hot och möjligheter".
- SOU 2010:18, "En reformerad budgetlag".
- SOU 2013:32, "Budgetramverket – uppfyller det EU:s direktiv?".
- SOU 2013:73, "En utvecklad budgetprocess – ökad tydlighet och struktur".
- SOU 2016:67, "En översyn av överskotts målet".
- SOU 2017:42, "Vem har ansvaret?"
- SOU 2017:78, "En sammanhållen budgetprocess".
- SOU 2019:46, "En ny riksbankslag".
- SOU 2021:75, "En god kommunal hushållning".
- SOU 2022:65, "En ny lag om stöd vid korttidsarbete – ett mer förutsägbart, förenklat och stärkt regelverk".
- Sufi, A. och A. Taylor (2022), "Financial crises: a survey", kapitel 7 i Gopinath, G., E. Helpman och K. Rogoff (red.) *Handbook of International Economics*, Vol. 6.
- Svensson, L. E. O. (2009), "Penningpolitik vid nollränta", Anförande vid SNS 2009-02-17, Sveriges riksbank.
- Svensson, L. E. O. (2014), "Penningpolitik och full sysselsättning", rapport till LO inom projektet 'Full sysselsättning och solidarisk lönepolitik'.
- Svensson, L. E. O. (2015), "The Possible Unemployment Cost of Average Inflation below a Credible Target", *American Economic Journal: Macroeconomics*, 7(1), 258–296.
- Sveriges riksbank (2017), "Penningpolitisk rapport, januari".

- Sveriges riksbank (2022), *Årsredovisning för Sveriges riksbank 2021*, 2021/22:RB1.
- Sveriges riksbank (2023), *Årsredovisning för Sveriges riksbank 2022*, 2022/23:RB1.
- Riksdagen (2013), ”Finansutskottets offentliga utfrågning om ändring av riksdagens beslut om höjd nedre skiktgräns för statlig inkomstskatt”, Rapport från riksdagen, 2013/14:RFR6.
- Riksdagsutredningen (1993), ”Riksdagsutredningen”, 1993/94:TK1.
- Riksdagsutredningen (1994), ”Riksdagsutredningen”, 1993/94:TK2.
- Riksdagsutredningen (1994), ”Riksdagsutredningen”, 1993/94:TK3.
- Riksdagskommittén (2000), ”Riksdagen inför 2000-talet”, 2000/01:RS1.
- Riksdagens coronakommitté (2021), ”Riksdagen under coronapandemin 2020”, 2021/22:RS6.
- Sveriges riksbank (2017a), ”Reporäntan på lång sikt”, fördjupning i Penningpolitisk rapport, februari 2017.
- Sveriges riksbank (2017b), ”Valutaintervention som kompletterande penningpolitisk åtgärd”, Protokollsbilaga A till särskilt protokoll nr. 3, Riksbanken.
- Tillväxtanalys (2021), ”Klimatanpassning i näringslivets leverantörskedjor. Vad är statens roll?”, Rapport 2021:03.
- Tobin, J. (1987), ”The Monetary-Fiscal Mix in the United States”, Kapitel 14 i *Policies for Prosperity*, MIT Press.
- von Below, D., B. Carlén, S. Mandell, och V. Otto, ”Climate policy in Sweden in the light of Fit for 55”, *Nordic Economic Policy Review*, 2023.
- von Peter, G., S. von Dahlen och S. Saxena (2012), ”Unmitigated disasters? New evidence on the macroeconomic cost of natural catastrophes”, BIS Working Papers No. 394.
- Walentin, K. och A. Westermark (2022), ”Learning on the Job and the Cost of Business Cycles”, *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 14 (4): 341–377.

- Walentin K. (2023), ”Penning- och finanspolitisk konjunkturstabilisering”, bilaga 6 till Långtidsutredningen 2023.
- Woodford, M. (2011), ”Simple Analytics of the Government Expenditure Multiplier”, *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 3: 1–35.

# Bilagor till Långtidsutredningen 2023

<b>Nr</b>	<b>Titel</b>
1	Trends in GDP Growth and its Driving Factors <i>Teodora Borota Milicevic</i>
2	Drivkrafter bakom globala trender i den neutrala räntan <i>Henrik Lundvall</i>
3	Ränte-tillväxt-differensen – utveckling och drivkrafter <i>Marcus Mossfeldt</i>
4	Makrotillsynsregleringar och finansiell stabilitet <i>Peter Englund</i>
5	Samspelet mellan finans- och penningpolitik i Sverige <i>Johan Lyhagen och Hovick Shahnazarian</i>
6	Penning- och finanspolitisk konjunkturstabilisering <i>Karl Walentin</i>
7	Nytt ramverk för finanspolitiken <i>Lars Calmfors</i>
8	Budgetprocessen i det finanspolitiska ramverket <i>Johannes Lindvall</i>



## Appendix A: Klimatekonomiska modeller

Nedan ges en översiktlig beskrivning av olika modeller som ofta används för att kvantifiera klimatförändringarnas och klimatpolitikens effekter på ekonomin.

En vanlig klass av sådana modeller är s.k. *IAM* (Integrated Assessment Model). En IAM beskriver såväl klimatsystemet som det ekonomiska systemet, liksom interaktionen dem emellan. En IAM består typiskt sett av olika delar som beräknar framtida utsläpp, utsläppens påverkan på klimatet, skador som klimatförändringarna orsakar och slutligen hur skadorna påverkar välfärden. Tidshorizonten är ofta lång och analysen görs som regel på regional eller global nivå. Denna typ av modeller används bl.a. för att skatta globala kostnader och nyttor av klimatförändringarna, för kostnadseffektivitetsanalyser av åtgärder för att minska utsläppen, eller för att skatta marginalkostnaden av utsläpp.

Så kallade *allmänjämviktsmodeller* är också vanligt förekommande och beskriver mer ingående relationerna mellan olika ekonomiska aktörer och sektorer. En allmänjämviktsmodell beskriver oftast ekonomin på nationell nivå, men kan byggas ut till multiregionala modeller där länder eller regioner länkas samman genom handel. Allmänjämviktsmodeller kan t.ex. användas för att visa hur effekter av klimatförändringarna och styrmedel påverkar och sprider sig i ekonomin, hur effekter i ett land kan påverka andra länder och hur verkningsfulla och kostnadseffektiva styrmedel kan väntas vara för att påverka utsläppen.

En tredje ansats är av mer statistisk karaktär, där sambandet mellan exempelvis historiska variationer i medeltemperatur eller politiska åtgärder, och makroekonomiska utfall som BNP-nivå, tillväxt eller sparande studeras. Denna kategori av modeller benämns

ibland *makroekonometriska modeller*, och kan till skillnad från allmänjämviktmodeller användas för att studera anpassningar i ekonomin som följer av klimatrelaterade störningar.

Före en mer genomgående presentation av olika typer av modeller som används för att studera hur klimat och ekonomi interagerar se Nikas m.fl. (2019) samt, i en svensk kontext, Naturvårdsverket (2022).



# Appendix B: Den offentliga sektorns dynamiska budgetrestriktion och skulddynamik

Syftet med detta appendix är att ge en teknisk beskrivning av den offentliga sektorns dynamiska budgetrestriktion och skulddynamik.

## B.1 Skulddynamiken för den offentliga sektorn

Den offentliga sektorns nominella nettoskuld i början av period  $t + 1$  kan beskrivas enligt följande uttryck:

$$D_{t+1} = G_t - T_t + (1 + i_t)D_t, \quad (\text{B.1})$$

där  $G_t$  och  $T_t$  är den offentliga sektorns utgifter och inkomster,  $G_t - T_t$ , avser den offentliga sektorns primära underskott exklusive statslåneräntor (dvs. skillnaden mellan offentliga utgifter och skatteintäkter efter avdrag för transfereringar),  $D_t$  är den offentliga sektorns nominella nettoskuld, i perioden  $t$ ,  $i_t$  är den nominella räntan.<sup>298</sup> Ovanstående uttrycket kan skrivas om för att få ett uttryck för förändringen av den offentliga sektorns nominella nettoskuld mellan två perioder:

$$\Delta D_{t+1} = G_t - T_t + i_t D_t. \quad (\text{B.2})$$

---

<sup>298</sup> Notera att stock- och flödesjusteringar har exkluderats från uttrycket i förenklande syfte. Stock- och flödesjusteringar kan uppstå av flera orsaker exempelvis som följd av växelkursförändringar som påverkar värderingen av tillgångar och skulder i utländsk valuta eller värderingar av andra tillgångar. Stock- och flödesjusteringar kan inverka på förändringen av nettoskulden mellan två perioder utan att vare sig det primära sparandet eller nettokapitalutgifterna påverkas. Stock- och flödesjusteringar är en residual som utgör skillnaden mellan nettoskuld förändringen och det primära sparandet samt nettokapitalutgifter under en period (IMF, 2011).

BNP i löpande priser i perioden  $t + 1$  definieras enligt nedan

$$P_{t+1}Y_{t+1} = P_tY_t(1 + \pi_t)(1 + g_t) = P_tY_t(1 + \rho_t), \quad (\text{B.3})$$

där  $g$  är den reala BNP-tillväxten,  $\pi$  är inflationen och  $\rho_t \approx \pi_t + g_t$  och  $\pi_t g_t \approx 0$ . Genom att utnyttja ekvation (B.3) och dividera ekvation (B.2) med  $P_{t+1}Y_{t+1}$  så erhöles följande uttryck för skuldkvoten

$$\frac{D_{t+1}}{P_{t+1}Y_{t+1}} - \frac{D_t}{P_tY_t} = \left(\frac{1}{1+\rho_t}\right) \left[ \frac{G_t - T_t}{P_tY_t} + (i_t - \pi_t - g_t) \frac{D_t}{P_tY_t} \right]. \quad (\text{B.4})$$

Sammanfattningsvis påverkas förändringen av skuldkvoten av det primära underskottet samt ränte- och tillväxtdifferensen. För att  $\frac{D_{t+1}}{P_{t+1}Y_{t+1}} = \frac{D_t}{P_tY_t}$  så visar ekvation (B.4) att  $\frac{G_t - T_t}{P_tY_t} + i_t \frac{D_t}{P_tY_t} = (\pi_t + g_t) \frac{D_t}{P_tY_t}$ , dvs. det finansiella sparandet ska vara lika stor som den nominella BNP-tillväxten multiplicerat med skuldkvoten.

## B.2 Hur påverkar Riksbanken den offentliga sektorns skulddynamik?

Riksbankens balansräkning antas se ut som nedan:<sup>299</sup>

**Tabell B.1** Schematisk bild av Riksbankens balansräkning

Tillgångar	Skulder
Statsobligationer ( $D^{CBTB}$ )	Sedlar och mynt ( $M$ )
Övriga värdepapper ( $L^{CB}$ )	Penningpolitisk inlåning ( $H$ )
	Eget kapital ( $EC$ )

där  $D_t^{CBTB}$  avser Riksbankens innehav av svenska statsobligationer och  $L_t^{CB}$  avser Riksbankens innehav av exempelvis kommun-, bostads- eller företagsobligationer. Förändringen av alla tillgångar ska enligt god redovisningssed vara lika stora som förändringen av alla skulder, dvs.

<sup>299</sup> Notera att guld- och valutareserven samt penningpolitisk utlåning exkluderats i för-  
enklande syfte.

$$\Delta D_{t+1}^{CBTB} + \Delta L_{t+1}^{CB} = \Delta M_{t+1} + \Delta H_{t+1} + \Delta EC_{t+1}, \quad (\text{B.5})$$

där det egna kapitalet förändras beroende på hur Riksbankens resultat utvecklas, eller

$$\Delta EC_{t+1} = i_t^{TB} D_t^{CBTB} + i_t^L L_t - i_t^H H_t - C_t^{CB} - X_t^{CB}, \quad (\text{B.6})$$

där  $i_t^{TB}$  samt  $i_t^L$  avser den nominella räntan på statsobligationer respektive den nominella räntan på övriga obligationstillgångar. I högerledet avser  $C_t^{CB}$  Riksbankens verksamhetsutgifter,  $X_t^{CB}$  avser Riksbankens utdelning till staten,  $i_t^H H_t$  syftar på Riksbankens ränteutgifter för den penningpolitiska inlåningen,  $\Delta D_{t+1}^{CBTB}$  samt  $\Delta L_{t+1}^{CB}$  avser Riksbankens eventuella köp eller försäljningar av obligationstillgångar. Genom att substituera (B.6) i (B.5) erhålls följande uttryck:

$$\begin{aligned} \Delta M_{t+1} + \Delta H_{t+1} + i_t^{TB} D_t^{CBTB} + i_t^L L_t = \\ C_t^{CB} + X_t^{CB} + i_t^H H_t + \Delta D_{t+1}^{CBTB} + \Delta L_{t+1}^{CB}. \end{aligned} \quad (\text{B.7})$$

Vänsterledet i ekvation (B.7) beskriver hur Riksbanken finansierar sina utgifter i högerledet mellan två perioder. Genom att skriva om ekvation (B.7) så erhöles följande uttryck för Riksbankens utdelning:

$$X_t^{CB} = \Delta CBP_{t+1} + i_t^{CB} D_t^{CB} - i_t^H H_t - \Delta D_{t+1}^{CB} - C_t^{CB}, \quad (\text{B.8})$$

där  $D_t^{CB} = D_t^{CBTB} + L_t^{CB}$  avser Riksbankens obligationsinnehav,  $CBP_{t+1} = H_{t+1} + M_{t+1}$  avser Riksbankspengar som utgörs av summan av den penningpolitiska inlåningen samt sedlar och mynt, och  $i_t^{CB}$  avser räntan Riksbanken erhåller för sitt obligationsinnehav. Riksbanken kan finansiera sin utdelning till staten genom att öka mängden sedlar och mynt, öka den penningpolitiska inlåningen, sälja eventuellt obligationsinnehav eller genom det räntenetto de erhåller för sitt obligationsinnehav. Ränteutgifterna för den penningpolitiska inlåningen, obligationsförvärv och utgifterna för Riksbankens verksamhet minskar Riksbankens utdelningsbara medel.

För att illustrera hur Riksbankens utdelningar påverkar den offentliga sektorns budgetrestriktion bryts Riksbankens utdelningar

till staten ( $X_t^{CB}$ ) ut från  $T_t$  i ekvation (B.2). Ekvation (B.2) kan då skrivas om enligt följande:

$$\Delta D_{t+1}^{TBS} = G_t - T_t + i_t^{TBS} D_t^{TBS} - X_t^{CB}, \quad (\text{B.9})$$

där index  $TBS$  läggs till  $D_t$  för att tydliggöra att  $D_t^{TBS}$  avser den offentliga sektorns nettoskuld exklusive Riksbanken. Om ekvation (B.8), dvs. uttrycket för Riksbankens utdelning till staten, substitueras in i uttrycket ovan så erhålls:

$$\begin{aligned} \Delta D_{t+1}^{TBS} &= G_t - T_t + i_t^{TBS} D_t^{TBS} - \Delta CBP_{t+1} \\ &- i_t^{CB} D_t^{CB} + i_t^H H_t + \Delta D_{t+1}^{CB} + C_t^{CB}. \end{aligned} \quad (\text{B.10})$$

Genom att skriva om detta uttryck erhålls följande uttryck för nettoskulden för den offentliga sektorn ”inklusive Riksbanken”:

$$\begin{aligned} \Delta D_{t+1}^{TBS} - \Delta D_{t+1}^{TBCB} - \Delta L_{t+1}^{CB} + \Delta CBP_{t+1} &= \\ G_t - T_t + i_t^{TBS} D_t^{TBS} - i_t^{CB} D_t^{CB} + i_t^H H_t + C_t^{CB}. \end{aligned} \quad (\text{B.11})$$

Vi vet att  $\Delta CBP_{t+1} = \Delta H_{t+1} + \Delta M_{t+1}$  så att

$$\begin{aligned} \Delta D_{t+1}^{TBS} - \Delta D_{t+1}^{TBCB} - \Delta L_{t+1}^{CB} + \Delta H_{t+1} \\ = G_t - T_t + i_t^{TBS} D_t^{TBS} - i_t^{CB} D_t^{CB} + i_t^H H_t + C_t^{CB} - \Delta M_{t+1} \end{aligned} \quad (\text{B.12}).$$

I samband med att Riksbanken förvärvar statsobligationer,  $\Delta D_{t+1}^{TBCB}$ , finansieras dessa med Riksbankspengar,  $\Delta CBP_{t+1}$ , i praktiken penningpolitisk inlåning,  $\Delta H_{t+1}$ . Därmed är nettoskulden för den offentliga sektorn ”inklusive Riksbanken” oförändrad eftersom Riksbankens inlåning ökar i paritet med minskningen av den offentliga sektorns nettostatsskuld. Nettoskulden för den offentliga sektorn ”inklusive Riksbanken” är även oförändrad då Riksbanken förvärvar andra typer av värdepapper,  $\Delta L_{t+1}^{CB}$ , eftersom tillgångarna ökar i paritet med den penningpolitiska skulden,  $\Delta H_{t+1}$ .

Emellertid förändras löptidskompositionen för upplåningen inom den offentliga sektorn ”inklusive Riksbanken” när Riksbanken köper statsobligationer eftersom den korta penningpolitiska inlåningen,  $\Delta H_{t+1}$ , ökar lika mycket som minskningen av den långa

upplåningen i statsobligationer,  $\Delta D_{t+1}^{TBCB}$ . I de fall Riksbanken köper andra värdepapper än statsobligationer,  $\Delta L_{t+1}^{CB}$ , ökar den korta upplåningen inom den offentliga sektorn ”inklusive Riksbanken”,  $\Delta H_{t+1}$ , med lika mycket som tillgångarna i långfristiga värdepapper,  $\Delta L_{t+1}^{CB}$ .

Genom att Riksbanken förvärvar värdepapper med lång löptid som finansieras med penningpolitisk inlåning med kort löptid så exponeras den offentliga sektorn ”inklusive Riksbanken” för ränterisk.



## Appendix C: Beskrivning av olika makrotillsynsregleringar

**Kärnprimärkapitalrelation:** Relationen mellan kärnprimärkapital och riskvägda tillgångar. Med kärnprimärkapital avses i princip eget kapital, dvs. aktiekapital och ackumulerade icke-utdelade vinster, dvs. det kapital som först absorberar förluster. När kapitalbehovet i en bank ska beräknas multipliceras värdet av varje tillgång, exempelvis ett bolån eller en företagskredit, med en riskvikt. Riskvikterna varierar mellan olika tillgångar beroende på hur stor kreditrisken för varje tillgång bedöms vara. Om man räknar samman värdet på en banks alla tillgångar, vägda med de olika riskvikterna, får man fram ett samlat värde på de riskvägda tillgångarna i banken.

**Kapitalkonserveringsbuffert:** Banker ska hålla en kapitalkonserveringsbuffert utöver de grundläggande kapitalbaskraven och de särskilda kapitalbaskraven. Bufferten är ett ytterligare lager kapital som banken ska kunna använda för att täcka förluster utan att bryta mot de grundläggande kapitalbaskraven och särskilda kapitalkraven.

**Systemriskbuffert:** Denna buffert ska skydda mot systemrisk som inte täcks av andra kapitalkrav. Finansinspektionen ser över systemriskbufferten och vilka banker som ska omfattas vartannat år. För närvarande omfattas SEB, SHB och Swedbank av kravet och ska hålla 3 procent systemriskbuffert.

**Pelare 2-krav:** Kapitaltäckningsregelverket Basel 3 är uppdelat på tre s.k. pelare. Pelare 1 innebär att minimikapitalkraven för kreditrisk, marknadsrisk och för operativa risk beräknas utifrån explicita beräkningsregler. Pelare 2 innebär att risker identifieras och riskhanteringen bedöms i ett bredare perspektiv av tillsynsmyndigheten.

Detta kan innebära ett påslag till de kapitalkrav som räknas fram inom ramen för pelare 1. Pelare 3 definierar olika transparenskrav.

**Kontracyklisk kapitalbuffert:** Ett nytt tidsvarierande kapitalkrav som syftar till att hantera systemrisk kopplade till den s.k. kreditcykeln som betecknar kreditmarknadens variation över tid.

**Bruttosoliditetskrav:** Kvoten mellan primärkapital och ett exponeringsbelopp som utgörs av summan av tillgångarna på balansräkningen justerad för derivatexponeringar och vissa andra poster utanför balansräkningen. Måttet används som komplement till de riskbaserade kapitaltäckningskraven. Utöver detta kan Finansinspektionen besluta om ett institutspecifikt särskilt bruttosoliditetskrav inom ramen för pelare 2.

**Kapitalbas:** Kärnprimärkapital, övrigt primärkapital och supplementärkapital.

**Efterställda skulder:** Banker finansierar sig till stor del genom insättningar eller genom marknadsupplåning, vilka klassificeras som skuld på bankens balansräkning. I resolution kan vissa skulder skrivas ned eller konverteras till aktiekapital. De kallas kvalificerade skulder. Skulder som inte är kvalificerade är exempelvis insättningar som omfattas av insättningsgarantin eller säkerställda obligationer. Kvalificerade skulder är typiskt sett skuldinstrument som en bank emitterar inom sin vanliga marknadsupplåning (ofta så kallad senior unsecured funding). Det framgår av lagen (2015:1016) om resolution i vilken ordning olika fordringsägare kan få sina fordringar nedskrivna eller få dem konverterade till aktier. Kvalificerade skulder kan också vara efterställda (så kallad senior non-preferred funding). Det är en kategori av skulder som har lägre prioritet än övriga kvalificerade skulder och som därför kommer att bära eventuella förluster (i form av konvertering eller nedskrivning) näst efter det egna kapitalet och andra kapitalbasinstrument. De kommer alltså att tas i anspråk före andra kvalificerade skulder. Syftet med denna särskiljning är att det ska bli tydligt för bankens investerare och andra aktörer vilka risknivåer som olika former av investeringar kan vara förknippade med.



## Appendix D: Skattningar av finanspolitiska multiplikatorer för Sverige

Hjelm och Stockhammar (2016) undersöker hur fem olika finanspolitiska variabler påverkar BNP och sysselsättning: offentlig konsumtion, offentliga investeringar, transfereringar till hushåll, indirekta skatter på konsumtionsvaror samt direkta skatter riktade mot hushåll.<sup>300</sup> En finanspolitisk stimulans som införs kommer att ha positiva effekter på BNP och sysselsättning under åtminstone 2 år för att sedan successivt klinga av. Hjelm och Stockhammars studie fokuserar därför på den ackumulerade förändringen i BNP efter 2 år. Resultaten från studien redovisas i tabell D.1. Hjelm och Stockhammar analyserar effekterna i en historiskt genomsnittlig konjunktursvacka under skattningsperioden 1993–2015. Det talar för att Hjelm och Stockhammar skattningar är en underskattning av multiplikatorerna i ett läge när reporäntan är på sin nedre gräns. IMF (Batini mfl., 2014) antar i sina beräkningar att multiplikatorerna är 30 procent större i en lågkonjunktur när reporäntan är på sin nedre gräns jämfört med en normal lågkonjunktur. Baserat på IMF:s antagande skulle BNP-multiplikatorerna vara drygt 2 för offentlig konsumtion och investeringar och omkring 1 för transfereringar enligt Konjunkturinstitutets multiplikatorer.

---

<sup>300</sup> En begränsning med denna typ av statistiska analyser är att ”stimulansen” inte nödvändigtvis avser en medveten aktiv finanspolitisk stimulans utan är en från VAR-modellen framräknad chock som kan bero på olika saker.

**Tabell D.1 Kumulativa multiplikatoreffekter på BNP efter 8 kvartal av en finanspolitisk stimulans på 1 procent av BNP**

	Konjunktursvacka	Konjunktursvacka + Ränta på nedre gräns <sup>2</sup>
Konsumtion	1,6	2,1
Investeringar	1,9	2,5
Transfereringar	0,8	1,0
Skatter <sup>1</sup>	1,1	1,4

Anm.: <sup>1</sup> Avser ett genomsnitt av direkta och indirekta skatter. <sup>2</sup> Batini m.fl. (2014) antar i sina beräkningar att multiplikatorerna är 30 procent större i en lågkonjunktur när reporäntan är på sin nedre gräns jämfört med en normal lågkonjunktur.

Källor: Hjelm och Stockhammar (2016), Batini m.fl. (2014), samt egna beräkningar.

Konjunkturinstitutet (KI) använde även DSGE-modellen SELMA för att analysera de kortsiktiga effekterna av olika finanspolitiska åtgärder på BNP.<sup>301</sup> Multiplikatorerna för BNP beräknas som ökningen i BNP till följd av de finanspolitiska stimulanserna under en viss period relativt storleken på de finanspolitiska stimulanserna under samma period. Multiplikatorerna för arbetslöshet beräknas som den genomsnittliga minskningen i arbetslöshet över viss period till följd av de finanspolitiska stimulanserna, för en given storlek på stimulanserna (som här är 1 procent av BNP). Tabell D.2 sammanfattar BNP och arbetslöshetsmultiplikatorer för ettårigt finanspolitisk stimulans i kombination med aktiv penningpolitik. Multiplikatorerna för offentlig konsumtion och offentliga investeringar är högst av alla. Multiplikatorerna för utgiftsförändringar är större än multiplikatorerna för skatteförändringar. Men multiplikatorn för transfereringar till hushållen är ungefär i linje med multiplikatorerna för skatterna på konsumtion respektive arbetsinkomst.

<sup>301</sup> Se Konjunkturinstitutet (2021b), Almerud och Laun (2021) och Konjunkturinstitutet (2021a). För uppdaterade finanspolitiska multiplikatorer hänvisas läsaren till Almerud och Laun (2022).

**Tabell D.2 Kumulativa multiplikatoreffekter på BNP och arbetslöshet efter 8 kvartal av en finanspolitisk stimulans på 1 procent av BNP i fyra kvartal i kombination med aktiv penningpolitik**

	BNP	Arbetslöshet
Konsumtion	1,2	1,1
Investeringar	1,1	1,0
Transfereringar	0,3	0,3
Investeringssubvention	0,3	0,3
Indirekta skatter	0,3	-0,1
Kapitalskatt	0,0	0,0
Inkomstskatt	0,2	-0,3
Arbetsgivaravgifter	0,0	0,0

Källa: Konjunkturinstitutet (2021a).

I tabell D.3 antas en finanspolitisk stimulans i två år samt med dels passiv penningpolitik dels då den nedre gränsen för räntan binder under nio kvartal. Experimenten visar att multiplikatorerna för de flesta finanspolitiska instrument är mindre då den nedre gränsen för räntan binder jämfört med då centralbanken för passiv penningpolitik. Detta beror på att räntan i experimenten med räntan på sin nedre gräns lämnar sin nedre gräns efter nio kvartal, varefter räntebanan är förhållandevis lik exemplet med aktiv penningpolitik.<sup>302</sup> Vidare leder det faktum att räntan tillåts reagera på en högre inflation, i fallet med en nedre gräns, till att inflationen ökar mer med passiv penningpolitik än med en ränta vars nedre gräns binder. Det leder i sin tur till högre realräntor i fallet med en bindande nedre gräns jämfört med fallet med passiv penningpolitik, och därmed till mindre stimulans av ekonomin. Detta kan jämföras med penningpolitiken i fallet med passiv penningpolitik, där ingen som helst penningpolitisk hänsyn tas till det högre resursutnyttjande och den högre inflation som följer av de finanspolitiska stimulanserna.

<sup>302</sup> Liknande resultat finner exempelvis Egertsson (2011). Woodford (2011) analyserar storleken på multiplikatorn för offentliga utgifter med hjälp av en DSGE-modell och finner att storleken till stor del beror på den penningpolitiska responsen. En multiplikator över 1 är möjlig när penningpolitiken är begränsad av ELB och när det är betydande sannolikhet att ELB kommer att binda under en tid framöver kan man vänta sig en multiplikator en bra bit över 1. Woodford menar att när penningpolitiken inte begränsas av ELB kan det finnas starka skäl att i stor utsträckning lämna stabiliseringspolitiken till penningpolitiken.

**Tabell D.3 Kumulativa multiplikatoreffekter på BNP efter 8 kvartal av en finanspolitisk stimulans på 1 procent av BNP i 8 kvartal i kombination med passiv penningpolitik och med en bindande nedre gräns av räntan**

	Aktiv penningpolitik	Med bindande nedre gräns	Passiv penningpolitik
Konsumtion	1,1	1,2	1,8
Investeringar	1,3	1,5	1,5
Transfereringar	0,3	0,3	0,4
Investeringssubvention	0,7	0,8	1,5
Indirekta skatter	0,3	0,3	0,4
Kapitalskatt	0,0	0,0	0,1
Inkomstskatt	0,3	0,2	0,2
Arbetsgivaravgifter	0,1	0,1	0,0

Källa: Konjunkturinstitutet (2021a).

En jämförelse mellan multiplikatorerna i tabell D.1 med multiplikatorerna i tabell D.2 och tabell D.3 visar att de empiriskt skattade multiplikatorerna, som mer explicit tar hänsyn till icke-linjära samband mellan den finanspolitiska stimulansen och BNP, är något större än de multiplikatorer som fås från analyser i den allmänna jämviktsmodellen SELMA.

Internationella valutafonden (IMF) har utvecklat en enkel metod som de använder för att beräkna multiplikatorer för de länder som saknar egna skattningar.<sup>303</sup> De övergripande finanspolitiska multiplikatorerna för första året fastställs genom att följa följande steg. I *ett första steg* tilldelas landet i fråga poäng (som antar värdet 1 eller 0) beroende på om landet har vissa strukturella faktorer som brukar känneteckna ett högmultiplikatorland.<sup>304</sup> I *ett andra steg* summeras poängen för att dels kategorisera landet i fråga som ett låg-, medel- eller högmultiplikatorland dels tilldela landet en multiplikator enligt tabell D.4.

I *ett tredje steg* skalas den tilldelade multiplikatorn upp eller ner beroende på konjunkturläget.

<sup>303</sup> Se Batini m.fl. (2014).

<sup>304</sup> Dessa strukturella faktorer beskrevs tidigare i detta avsnitt.

**Tabell D.4** Intervall för den finanspolitiska multiplikatorn i ett normalt konjunkturläge

Landskategori	Antal poäng	Intervall för multiplikator år 1	Intervall för multiplikator år 2
Låg multiplikator	0–3	0,1–0,3	0,1–0,4
Medel multiplikator	3–4	0,4–0,6	0,5–0,7
Hög multiplikator	4–6	0,7–1,0	0,8–1,2

Källa: Batini m.fl. (2014).

Nedan tillämpas IMF:s metod på Sverige. Vi börjar med att anta att Sverige har ett negativt produktionsgap. tabell D.5 och tabell D.6 beskriver hur den totala förstaårsmultiplikatorn beräknas. En jämförelse av poängställningen i tabell D.4 med tabell D.6 visar att Sverige ska betraktas som ett land med förhållandevis hög multiplikator, vilket enligt tabell D.5 indikerar att Sverige har en multiplikator som är 0,6–0,9 i ett normalt konjunkturläge.<sup>305</sup> Den nedre och övre gränsen justeras med följande faktorer: +0,3 (måttligt negativt produktionsgap), +0,6 (kraftigt negativt produktionsgap), +0,1 (begränsad penningpolitik) och +0,3 (ELB binder).

Vid en kraftig lågkonjunktur förstärks multiplikatorn ytterligare till 0,96–1,44. När penningpolitiken begränsas av ELB så blir multiplikatorerna än mer större, nämligen 1,25–1,87.<sup>306</sup> Som jämförelse uppskattar Hjelm och Stockhammar (2016) multiplikatorer som ligger mellan 1,0–2,5 när det råder konjunktursvacka och penningpolitiken begränsas av ELB. I Almerud och Laun (2021) uppskattas multiplikatorn ligga mellan 0,0–1,5 när penningpolitiken begränsas av ELB och mellan 0,0–1,8 när penningpolitiken antas vara passiv.

<sup>305</sup> Enligt överslagsberäkningar i Calmfors m.fl. (2022) uppgick de totala utgifterna för den konsoliderade offentliga sektorn till 48,0 procent av BNP år 2019 (sista året före pandemin), kommunernas utgifter till 23,6 procent av BNP och statsbidragen till 4,1 procent av BNP. Givet vissa antaganden (se sidan 47–49 i Calmfors m.fl., 2022) blir i så fall budgetelasticiteten  $0,48 - 0,236 + 0,041 = 0,29$ . Värdet ska jämföras med den elasticitet på 0,48 som skulle gälla om de kommunala utgifterna inte påverkades av konjunkturen. Med en budgetelasticitet på 0,29 får Sverige 1 poäng i IMF:s poängsystem men med en elasticitet på 0,48 får Sverige 0 poäng i IMF:s poängsystem. Det är därför oklart om Sverige ska ses som är medel eller högmultiplikatorland.

<sup>306</sup> Det bör påpekas att de nämnda multiplikatorerna förstärks ytterligare med 20 procent andra året.

**Tabell D.5 Poäng baserat på strukturella egenskaper**

Landskategori	Intervall för multiplikator
Relativt stängd ekonomi	0
Stela arbetsmarknader	1
Små automatiska stabilisatorer	1
Fast växelkurssystem	0
Statsskulden relativ säker	1
Effektiva offentlig administration	1
Total poängställning	4

Källa: Batini m.fl. (2014).

**Tabell D.6 Förstaårsmultiplikatorn för Sverige**

	Normal konjunktur	Måttlig låg Konjunktur	Kraftig lågkonjunktur
Aktiv penningpolitik	0,6–0,9	0,8–1,2	1,0–1,4
Begränsad penningpolitik	0,7–1,0	0,9–1,3	1,0–1,6
ELB binder	0,8–1,2	1,0–1,4	1,3–1,9

Källa: Egna beräkningar baserade på Batini m.fl. (2014).

## Appendix E: Beskrivning av en finanspolitisk handlingsregel

Syftet med detta appendix är att ge en teknisk beskrivning av den finanspolitiska handlingsregel som introducerades i Shahnazarian (2023). För att härleda en handlingsregel för de finanspolitiska beslutsfattarna (hädanefter benämnd regeringen) antas regeringen lägga olika vikter vid tre viktiga politiska variabler, nämligen gapet mellan det strukturella sparandet och överskotts-målet ( $\bar{b}_t^S = b_t^S - b^T$ ), BNP-gapet ( $\bar{y}_t = \frac{Y_t - Y^e}{Y^e}$ ), och inflationsgapet ( $\bar{\pi}_t = \pi_t - \pi^T$ ). Summan av vikterna multiplicerat med dessa policy-variabler ger en så kallad förlustfunktion ( $L_F$ ) för regeringen.

$$L_F = \beta_Y^F \bar{y}_t^2 + \beta_\pi^F \bar{\pi}_t^2 + \beta_B^F (\bar{b}_t^S)^2, \quad (\text{E1})$$

där  $Y_t$  är BNP i fasta priser,  $Y^e$  är potentiell BNP,  $\pi_t$  är inflationen,  $\pi^T$  är inflationsmålet,  $b_t^S$  är den offentliga sektorns strukturella sparande uttryckt som andel av potentiellt BNP,  $b^T$  är överskotts-målet,  $\beta_Y^F$  är den vikt som regeringen lägger på att stabilisera BNP-gapet,  $\beta_\pi^F$  är den vikt som regeringen lägger på att stabilisera inflationsgapet och  $\beta_B^F$  är den vikt som regeringen lägger på att stabilisera det strukturella sparandet kring ett mål för finansiell sparandet. Det bör noteras att den offentliga sektorns strukturella sparande beräknas genom att rensa bort den effekt som konjunkturen har på den offentliga sektorns faktiska finansiella sparande:  $b_t^S = b_t - \theta \bar{y}_t$ , där  $b_t$  är det faktiska finansiella sparandet,  $\theta$  är den skattade budgetelasticiteten och  $\theta \bar{y}_t$  är den cykliska delen av det finansiella sparandet, uttryckt som andel av potentiellt BNP.<sup>307</sup> Vidare bör det

---

<sup>307</sup> Se appendix A i Lyhagen och Shahnazarian (2023) och Shahnazarian (2023).

poängteras att inflationen antas bestämmas av Phillipskurvan som visar att inflationen har ett positivt samband med produktionsgapet:  $\pi_t = \pi^e + \gamma \bar{y}_t$  där parameter  $\gamma$  är Phillipskurvans lutning. Regeringen antas minimera förlustfunktionen i ekvation (E1) med avseende på BNP. Lösningen på detta minimeringsproblem ger en finanspolitisk handlingsregel som dels uppfyller det medelfristiga målet för de offentliga finanserna (nämligen överskottsmålet) dels hjälper till att stabilisera BNP- och inflationsgapen,

$$b_t = b^T + \theta \bar{y}_t + \left( \frac{\beta_Y^F}{\theta \beta_B^F} \right) \bar{y}_t + \left( \frac{\beta_\pi^F}{\theta \beta_B^F} \right) \gamma \bar{\pi}_t. \quad (\text{E2})$$

Parametrarna  $\frac{\beta_\pi^F}{\theta \beta_B^F}$  och  $\frac{\beta_Y^F}{\theta \beta_B^F}$ , anger hur stora diskretionära finanspolitiska åtgärder som regeringen kan behöva vidta för att kunna stabilisera BNP-gapet respektive inflationsgapet. Enligt den finanspolitiska stabiliseringsregeln i ekvation (E2) bör den offentliga sektorns finansiella sparande vara lika med överskottsmålet när både BNP- och inflationsgapet är slutna. Den andra termen i högerledet i ekvation (E2) är den aggregerade effekten av de automatiska stabilisatorerna. Den tredje termen i ekvation (E2) kvantifierar storleken på den diskretionära politiken i de fall real BNP avviker från potentiell BNP. Den sista termen i ekvation (E2) fångar storleken på den diskretionära politiken i de fall inflationen avviker från inflationsmålet. Enligt den finanspolitiska handlingsregeln (E2) så leder en förstärkning av de automatiska stabilisatorerna till att behovet av att vidta diskretionär finanspolitik minskar i olika konjunkturlägen. Detsamma gäller om regeringen lägger mindre vikt vid stabiliseringen av BNP-gapet och inflationsgapet och/eller större vikt vid att stabilisera det strukturella sparandet vid överskottsmålet.

För att få möjlighet att beräkna storleken på de finanspolitiska stabiliseringsåtgärderna i olika konjunkturlägen behöver en del centrala parametrar i ekvation (E2) kalibreras. Enligt Almenberg och Sigonius (2021) skattningar uppgår budgetelasticiteten till  $\theta = 0,47$  procent för Sverige. Karlsson och Österholm (2020) skattningar indikerar att lutningen på Phillipskurvan är lika med  $\gamma = 0,3$ . Enligt det svenska finanspolitiska ramverket är överskottsmålet  $b^T = 0,33$  procent av BNP. Dessutom antas det att regeringen lägger större vikt vid att stabilisera det strukturella sparandet kring



det målsatta överskottet än på att stabilisera BNP-gapet och inflationsgapet:  $\beta_B^F = 2$ ,  $\beta_Y^F = 0,5$  och  $\beta_\pi^F = 0,5$ .



# Appendix F: Viktigare förändringar av det finanspolitiska ramverket

## F.1 Nya bestämmelser i riksdagsordningen för den ordinarie budgetprocessen

Budgetprocessen i riksdagen har under 2000-talet förtydligats genom ett antal förändringar av riksdagsordningen, som till stor del avser reglering av en sedan tidigare etablerad praxis:

- Användandet av rambeslutsmodellen för beslut om statens budget blev obligatorisk 2014.
- Rambesluten omfattar nu fler budgetfrågor än vad som tidigare var reglerat, bl.a. att beslut om budgetpolitiska mål ska ingå i rambeslutet liksom lagstiftningsförslag med tydlig budgetpåverkan som lämnats i eller i nära anslutning till budgetpropositionen samt beslut om utlåning och garantier.<sup>308</sup>
- Budgetplaneringens fleråriga perspektiv har också reglerats genom att det i riksdagsordningen numera stadgas att preliminära inkomstberäkningar och utgiftsramar också ska fastställas för det andra och tredje tillkommande budgetåret som en del av rambeslutet.

---

<sup>308</sup> Förslag som lämnas i budgetpropositionen ska ingå i rambeslutet om det påverkar inkomstberäkningen eller i något av anslagsbesluten om det påverkar budgetens utgifter. Förslag som lämnas i en ändringsbudget ska ingå i riksdagens beslut om ändringsbudgeten. Det är dock fortfarande möjligt att lämna lagförslag på våren med tydlig budgetpåverkan vid sidan av den ordinarie budgetprocessen.

## F.2 Nya bestämmelser i budgetlagen för den ordinarie budgetprocessen

Även budgetlagen har justerats på ett antal punkter sedan den infördes. Några förändringar av särskild betydelse för det finanspolitiska ramverket kan särskilt omnämnas:

- 2010 infördes en bestämmelse som innebar att det blev obligatoriskt för regeringen att i budgetpropositionen föreslå ett utgiftstak för det tredje tillkommande budgetåret.<sup>309</sup> Tidigare hade lagstiftningen bara givit regeringen möjligheten att använda ett tak för statens utgifter i beredningen av förslaget till statsbudget och i genomförandet av den budgeterade verksamheten. I propositionen gjorde även regeringen bedömningar av budgeteringsmarginalens storlek och användning. Innebörden var att den i första hand skulle användas för att hantera den osäkerhet som följer av den makroekonomiska utvecklingen. Marginalen därutöver kan tas i anspråk för utgiftsreformer och andra utgifter som inte är en följd av den makroekonomiska utvecklingen, om utgiftsförändringarna är förenliga med övriga budgetpolitiska mål och behovet av en säkerhetsmarginal under utgiftstaket. Vidare redovisade regeringen bedömningar om när tekniska justeringar av utgiftstaket bör göras för att utgiftstaket ska behålla sin ursprungliga stramhet.
- Under 2010 infördes målet för den offentliga sektorns finansiella sparande (överskottsmål) i budgetlagen (prop. 2009/10:100). Det blev även obligatoriskt för regeringen att föreslå ett sådant mål. Regeringen skulle dessutom redovisa för riksdagen hur målet uppnås vid minst två tillfällen under budgetåret.
- Principen om att inkomster och utgifter ska redovisas brutto på statens budget förtydligades 2011 i en reformerad budgetlag, bl.a. för att undvika att beslut om nettoredovisning fattas i syfte att kringgå utgiftstaket.
- EU:s krav på redovisning av regelbundna, objektiva och fullständiga utvärderingar av regeringens makroekonomiska

---

<sup>309</sup> Se Ds 2009:10 och prop. 2009/10:5.

prognoser och budgetprognoser infördes i budgetlagen under 2013. Samtidigt infördes ett krav på regeringen att i de ekonomiska propositionerna redovisa makroekonomiska och offentligfinansiella prognoser vid sidan av statsfinansiella prognoser samt regelbundet redovisa långsiktiga hållbarhetsanalyser för de offentliga finanserna.

- Under 2014 infördes bestämmelsen att regeringens uppföljning av överskottsmålet ska göras med beaktande av effekterna av beslutade och för riksdagen presenterade budgetpolitiska åtgärder. Därigenom uppställdes ett krav på regeringen att redovisa budgetkonsekvenserna av föreslagna och aviserade reformer och besparingar.<sup>310</sup> Det stadgades också att regeringen vid en bedömd avvikelse från överskottsmålet ska redogöra för hur en återgång till målet ska ske. Samtidigt infördes i budgetlagen föreskriften att regeringen ska se till att en utvärdering utförs av hur de budgetpolitiska målen uppnås. Av författningskommentaren framgår det att regeringen kan uppfylla denna skyldighet genom att ge myndigheter, exempelvis Finanspolitiska rådet, i uppgift att genomföra sådana utvärderingar som ska vara årliga.

### F.3 Nya bestämmelser om budgetar för innevarande år

Under det senaste decenniet har regeländringar genomförts i riksdagsordningen och budgetlagen med konsekvenser för regeringen och riksdagens hantering av ändringar av statens budget för innevarande år.

Förändringarna har bl.a. syftat till att värna budgetens helhet och sätta upp villkor för när det är befogat med att besluta om ändringar av statens budget, antingen i samband med ordinarie ändringsbudgetar eller i s.k. extra ändringsbudgetar.

I riksdagsordningen infördes under 2014 en ny bestämmelse om att regeringen, om det inte finns särskilda skäl, får lämna en proposition med förslag till ändringar av statens budget för det löpande budgetåret vid högst två tillfällen (vår- och höständringsbudget), med utgångspunkt att dessa propositioner lämnas i anslutning till den ekonomiska vårpropositionen och budget-

---

<sup>310</sup> Se En utvecklad budgetprocess (prop. 2013/14:173).

propositionen. I förarbetena framhålls det att de förslag som lämnas i dessa ordinarie ändringsbudgetar bör vara föranledda av förändringar som inte var möjliga att förutse i samband med budgetpropositionen och att regeringen därför bör motivera varför de föreslagna ändringarna inte ingick i budgetpropositionen.<sup>311</sup> Behovet av reviderade makroekonomiska förutsättningar i samband med de ordinarie ändringsbudgetarna reglerades inte, eftersom budgetlagen ställer krav på att sådana prognoser redovisas även för det löpande budgetåret i budgetpropositionen och den ekonomiska vårpropositionen som lämnas i anslutning till de ordinarie ändringsbudgetarna.

Det infördes samtidigt en bestämmelse i riksdagsordningen om att andra ändringsbudgetar för det löpande budgetåret än de ordinarie endast får lämnas om regeringen bedömer att det finns särskilda skäl. Av förarbetena framgår det att särskilda skäl för extra ändringsbudgetar kan föreligga när t.ex. en oförutsedd ekonomisk kris ställer krav på ett snabbt agerande. I kravet på särskilda skäl ligger också att regeringen i sådana situationer ska motivera varför förslaget inte kan behandlas inom ramen för den ordinarie budgetprocessen för det nästkommande budgetåret eller på ordinarie ändringsbudgetar. Av författningskommentarerna framgår också att om ett förslag till ändringar i statens budget föranleds av en förändrad makroekonomisk utveckling bör en ny bedömning av denna redovisas för riksdagen i anslutning till propositionen, vid sidan av förslagens budgetära effekter.<sup>312</sup>

Vidare infördes 2014 bestämmelsen i riksdagsordningen att ändringar i statens budget beslutas genom ett enda beslut. Det gäller även förslag till beslut om ändrade budgetpolitiska mål som riksdagen har beslutat om att använda och som avser det löpande budgetåret.<sup>313</sup>

Motionsrätten är i samband med ändringsbudgetar mer begränsad i förhållande till den motionsrätt som gäller i samband med den allmänna motionstiden på hösten i samband med behandlingen av budgetpropositionen. Efter förslag från Kommittén för översyn av riksdagsordningen 2013 kodifierades en praxis i riksdagsordningen som innebär att en motion med anledning av

---

<sup>311</sup> Prop. 2013/14:173, s. 41.

<sup>312</sup> Ibid., s. 42.

<sup>313</sup> Ibid., s. 43.

regeringens förslag till ändringsbudget ska hålla sig inom ärendets ram, vilket innebär att motionerna endast får avvisa eller reducera regeringens förslag vad gäller såväl anslagshöjningar som anslags-sänkningar och på motsvarande sätt vad gäller förändringar på budgetens inkomstsida.<sup>314</sup>

---

<sup>314</sup> 2012/13:URF3. Det kan dock noteras att motionsrätten inte på samma sätt är begränsad i samband med höständringsbudgeten eftersom motionerna då lämnas samtidigt som den allmänna motionstiden löper.





## Appendix G: Hur analyseras finanspolitikens hållbarhet i Sverige och internationellt?

Flera organisationer som Regeringskansliet, Konjunkturinstitutet, Europeiska Kommissionen och IMF analyserar finanspolitikens hållbarhet med delvis olika metoder. Förutom dessa institutioner finns ett antal ratinginstitut som löpande publicerar bedömningar av risken med att låna ut pengar till den svenska staten, t.ex. Moody's, Fitch ratings och S&P global ratings.

En analys av om finanspolitiken är hållbar på lång sikt bygger på en eller flera framskrivningar av de offentliga inkomsterna och utgifterna där det antas att inga finanspolitiska åtgärder kommer att vidtas under framskrivningen. Bedömningen av om finanspolitiken är hållbar görs sedan utifrån om inkomster och utgifter vid en oförändrad politik utvecklas något så när i samklang, eller om de utvecklas på ett sådant sätt att det uppstår stora underskott (eller överskott) i de offentliga finanserna. Om ett underskott uppstår kommer, för eller senare, en förändring av de regler som bestämmer inkomsterna och/eller utgifternas utveckling att tvingas fram – finanspolitiken har då visat sig vara ohållbar. I en teoretisk mening sker detta om de nuvarande reglerna ger upphov till både ständigt växande underskott och överskott. Även om ett överskott uppstår i de offentliga finanserna är finanspolitiken ohållbar eftersom det kan komma krav på att ändra reglerna om överskotten och den offentliga sektorns finansiella tillgångar växer sig allt för stora.

Det offentliga åtagandet har olika karaktär och är mer eller mindre tydligt definierat. Inkomstpensionssystemet är ett exempel på ett väldefinierat långsiktigt åtagande med tydliga regler för hur inkomster och utgifter bestäms. Det gör det möjligt att göra relativt precisa bedömningar av under vilka förhållanden som dagens regler

är långsiktigt hållbara eller ej. Det svenska allmänna pensions-systemet har därtill en inbyggd balanseringsmekanism som gör att det är finansiellt hållbart. Om systemets tillgångssida blir mindre än dess skuldsida kommer inestående pensionsrättigheter och de pensioners som betalas ut att räknas upp i en långsammare takt så att balansen återställs. En oförmånlig utveckling, där andelen sysselsatta och avgiftsinbetalningarna går ned samtidigt som pensionsåldern inte ökar, drabbar således den enskilda individen och inte de offentliga finanserna, så länge reglerna inte ändras.

Andra demografiskt känsliga åtaganden som den skattefinansierade sjukvården eller äldreomsorgen är mindre tydligt definierade. Bedömningen av hur kostnader och resursbehov påverkas av den demografiska utvecklingen görs då ofta utifrån ett antagande om en oförändrad resursinsats per brukare. Framtida generationer ska få tillgång till ett lika omfattande tjänsteutbud som i utgångsläget, eller utifrån att resursinsatsen per brukare ska öka i en given takt, i linje med tidigare observerade standardökningar. Om inte en sådan utveckling kan finansieras med ett oförändrat skatteuttag, eller genom utgiftsminskningar som uppkommer inom andra områden vid en oförändrad politik, bedöms finanspolitiken vara ohållbar – reglerna måste ändras.

I hållbarhetsberäkningarna kommer en obalans i pensions-systemet eller i de skattefinansierade tjänsterna att visas på delvis olika sätt. Vid en negativ obalans i pensionssystemet kommer pensionerna att räknas upp i en långsammare takt om balanseringsmekanismen aktiveras. En genomsnittlig pension minskar då i värde relativt den genomsnittliga löneinkomsten. En sådan utveckling är offentligfinansiellt hållbar, dvs. den resulterar inte i en offentlig skuldsättning som ökar på ett ohållbart sätt, även om statens utgifter för grundskyddet, dvs. för garantipension och bostadsstöd till äldre, m.m. ökar något när pensionerna ökar i långsammare takt. Om pensionsutbetalningarna skulle utvecklas mer oförmånligt än genomsnittslönen över en längre tid kan dock starka krav på regel-förändringar komma att ställas. Pensionssystemets regler kan då vissa sig vara ohållbara av andra skäl än offentligfinansiella.

Om en obalans uppstår i framskrivningen av de skattefinansierade tjänsterna, dvs. vård, skola, omsorg, så att en tillväxt i takt med de demografiskt betingade behoven inte kan finansieras med ett oförändrat skatteuttag, så leder det till ökande underskott

och en stigande skuldkvot. En sådan utveckling kan tolkas som att reglerna för hur dessa tjänster tillhandahålls och/eller reglerna för hur dessa finansieras behöver ändras. Det innebär att det, i de fall hållbarhetsanalysen pekar mot en obalans, således snarare är en indikator på att det finns problem att hantera än att det föreligger en risk för en ohållbar skuldutveckling.

I verkligheten är det dock svårt att se att en skuldutveckling som den i framskrivningen kommer att uppstå. För det första är dessa åtaganden betydligt svårare att definiera än vad gäller pensions-systemet. Det finns oftast ingen tydlig definition av vad som utlovats, och det är svårt att göra jämförelser av standarden över tid. För det andra är dessa tjänster oftast ett kommunalt ansvar, vilka måste bedriva sin verksamhet under beaktande av god ekonomisk hushållning och inte kan låna till den löpande driften. En löpande anpassning av verksamheterna görs därför i de årliga budgetprövningarna utan att en skulduppbyggnad kommer till stånd.

## G.1 Regeringens analys av finanspolitikens hållbarhet

Regeringen ska enligt budgetlagens 9 kap 4 § (lag 2011:203) redovisa en bedömning av de offentliga finansernas långsiktiga hållbarhet i den ekonomiska vårpropositionen. Denna redovisning sker i ett eget avsnitt som omfattar cirka 15–20 sidor. Normalt kompletteras denna redovisning med en kortare uppdatering av hållbarhetsbedömningen i budgetpropositionen.

Regeringen anger att syftet med analysen är att i god tid fånga upp tecken på om finanspolitiken är ohållbar, så att åtgärder för att återställa hållbarheten och upprätthålla förtroendet för finanspolitiken kan vidtas tidigt. Om nödvändiga förändringar försenas kan problemen förvärras så att mer omfattande åtgärder måste genomföras i ett senare skede. En ohållbar finanspolitik som uppmärksammas i ett tidigt skede ger således mer tid för genomtänkta reformer, samtidigt som hushåll och företag får möjlighet att ställa om till de nya förutsättningarna under en längre tid.

För att bedöma om finanspolitiken är långsiktigt hållbar görs framskrivningar av den offentliga sektorns inkomster och utgifter över en mycket lång tidsperiod, för närvarande till 2120, givet ett antal beräkningsantaganden. Utifrån dessa framskrivningar och den

offentliga sektorns finansiella ställning i utgångsläget kan olika mått på finanspolitikens långsiktiga hållbarhet beräknas. Osäkerheten i denna typ av beräkningar är naturligtvis mycket stor och resultaten måste därför tolkas med försiktighet.

De scenarier som används utgår från den prognos för den ekonomiska utvecklingen under de närmaste cirka 3 åren som presenteras i den aktuella propositionen, förlängd på ett mer stiliserat sätt baserat på ett antal antaganden om den framtida utvecklingen. Scenarierna är ett försök att skapa en stiliserad bild av konsekvenserna av att befintliga skatte- och välfärdssystemet bibehålls, samtidigt som individer i olika åldrar inte ändrar beteenden vad gäller arbetskraftutbud, utnyttjande av skattefinansierade välfärdstjänster och socialförsäkringar, m.m. Den demografiska utvecklingen hämtas från Statistiska centralbyråns befolkningsframskrivning.

Det faktum att regeringens framskrivning inleds först efter de 3 år för vilka det finns ett budgetförslag eller beräknade utgiftstak gör att det finansiella utgångsläget oftast är omotiverat starkt. Under dessa inledande år förstärks nämligen sparandet automatiskt då statens inkomster tenderar att öka med den nominella tillväxten medan utgifterna, i avsaknad av konkreta budgetförslag, i många fall är nominellt oförändrade eller endast ökar i begränsad omfattning. På så sätt finns en viss positiv snedvridning i regeringens hållbarhetsbedömning i jämförelse med exempelvis Konjunkturinstitutets, då den senare bygger på en sammantaget mer realistisk bild av den inledande offentligfinansiella utvecklingen.

Regeringen baserar sin hållbarhetsbedömning på två indikatorer. Dessa används även av Europeiska kommissionen. Den första är den s.k. S1-indikatorn som anger den permanenta budgetförändring som måste genomföras de år beräkningen utgår från för att den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld ska motsvara 60 procent av BNP ett givet år i framtiden (cirka 15 år efter startåret). För länder med en skuld som är högre än 60 procent av BNP blir indikatorvärdet positivt. Budgeten måste från och med startåret förstärkas för att skuldkvoten ska sjunka till 60 procent i slutåret. För Sverige, som har en lägre skuldkvot än 60 procent, blir indikatorn negativ. Det går alltså att försvaga sparandet utan att skuldkvoten överstiger 60 procent.

Den andra indikatorn som regeringen använder är S2-indikatorn. Den anger den permanenta förändring av det finansiella sparandet som måste genomföras för att den offentliga sektorns finansiella nettoställning ska konvergera mot en stabil andel av BNP över en oändlig tidsperiod.<sup>315</sup> Denna indikator, som utgår från den offentliga sektorns intertemporala budgetrestriktion, säger att nuvärdet av alla framtida primära budgetsaldon är lika stort som den utestående nettoskulden om indikatorvärdet är noll. Ett positivt (negativt) indikatorvärde på exempelvis 1,0 (-1,0) betyder att det offentliga finansiella sparandet måste förstärkas (försvagas) med 1 procent av BNP för att detta villkor ska gälla.

Ett indikatorvärde som avviker från 0 pekar således på ett behov av att ändra finanspolitiken. Osäkerheten i de framskrivningar som ligger till grund för beräkningen talar dock emot omedelbara förändringar av politiken.<sup>316</sup> Ju högre indikatorvärdet är, desto större skäl finns att ytterligare undersöka varför och när i tiden en obalans uppstår.

Ytterligare en fråga är vilka framtida förändringar som bör beaktas när finanspolitiken utformas i dag, och vilka som kan lämnas till framtida generationer att själva ta hand om. En utgångspunkt vid en sådan avvägning är ambitionen att olika åldersklasser ska ges likvärdiga förhållanden. Frågan är då om det är rimligt att ta hänsyn till framtida ambitionshöjningar när dagens finanspolitik läggs fast. Om framtida generationer exempelvis efterfrågar en högre standard inom det skattefinansierade tjänsteutbudet, t.ex. fler läkartimmar för en given diagnos eller fler lärartimmar per barn i en viss ålder, motiverar det då en förändring av finanspolitiken i dag?

Man kan vidare ifrågasätta rimligheten i att nuvarande generation finansierar framtida ökade offentliga utgifter som uppstår av demografiska skäl (såsom ökad medellivslängd) med ett högre offentligt sparande i dag. Ett vanligt synsätt är att det vore fel att i dag möta detta genom högre skatter och ett högre offentligt sparande. Om framtida generationer vill ha en högre kvalitet på tjänsteutbudet eller mer fritid så får de finansiera det själva. De faktum att finanspolitiken blir ohållbar i denna typ av scenarier behöver således inte

---

<sup>315</sup> Se härledning av S2-indikatorn i Konjunkturinstitutet (2012), i appendix 1.

<sup>316</sup> Osäkerheten förstärks av att offentligfinansiella saldon mycket långt in i framtiden (efter det sista året för SCB:s befolkningsframskrivning, för närvarande 2120) påverkar indikatorvärdet i relativt hög grad. För dessa år görs inga beräkningar utan det antas endast att det primära sparandet är detsamma som det sista beräknade året.

vara ett skäl att lägga om finanspolitiken. Det pekar i stället på en grundläggande svårighet med att skattefinansiera en ökad efterfrågan på både fritid och välfärdstjänster som inte kan lösas med ett högre sparande i dag.

Argument av denna typ har även bäring på frågan om pensionsåldern bör höjas om medellivslängden ökar. Om pensionsåldern kopplas till medellivslängdens förändring, vilket är fallet från och med 2026, så skapas tydliga incitament till att senarelägga utträdet från arbetslivet så att fördelningen mellan en aktiv yrkesverksam del av livet kan upprätthållas. Förutsättningarna finns då för att upprätthålla pensionsutbetalningarnas storlek även om tiden som ålderspensionär förlängs. Om pensionsåldern inte ökar kommer pensionen i genomsnitt att bli mindre när den passiva delen av livet förlängs medan den aktiva delen är oförändrad. För att upprätthålla pensionens storlek vid en oförändrad pensionsålder måste då antingen pensionsavgiften höjas, eller tillskott ges som finansieras på annat sätt.

## G.2 Konjunkturinstitutets analys av finanspolitikens hållbarhet

Enligt Konjunkturinstitutets (KI) instruktion ska myndigheten årligen genomföra långsiktiga framskrivningar av de offentliga finanserna och bedöma de offentliga finansernas långsiktiga hållbarhet.<sup>317</sup> KI:s bedömningar bygger på flera scenarier som belyser hur olika faktorer och antaganden påverkar de offentliga finansernas utveckling till 2050 och 2100. KI:s grundläggande fråga är huruvida dagens skatteuttag är tillräckligt för att finansiera ett bibehållet demografiskt betingat behov av välfärdstjänster (i form av vård, skola och omsorg), transfereringar och investeringar, som kan tänkas öka när befolkningen lever allt längre.

Med utgångspunkt i beräkningarna gör KI en samlad bedömning av hållbarheten baserat på om den offentliga sektorns nettoställning (finansiella tillgångar minus skulder) och Maastrichtskulden stabiliseras på acceptabla nivåer i de olika scenarierna. Enligt KI:s hållbarhetsdefinition är de offentliga finanserna hållbara om netto-

---

<sup>317</sup> Se Förordning (2007:759).

ställningen inte minskar trendmässigt som andel av BNP, samtidigt som Maastrichtskulden inte ökar trendmässigt som andel av BNP.

I KI:s hållbarhetsberäkningar antas den offentliga sektorn bibehålla dagens åtagande vad gäller välfärdstjänster, transfereringar och investeringar. Den framtida utgiftsutvecklingen bestäms därmed i hög grad av den demografiska utvecklingen och, till skillnad från regeringen, gäller detta även för de närmaste prognosåren. Inkomsternas utveckling beräknas utifrån dagens skatteregler med oförändrade skattesatser. De beror därmed på den allmänna ekonomiska utvecklingen och på skattebasernas sammansättning. Den offentliga sektorns finansiella sparande är ett resultat av hur utgifter och inkomster förändras över tid, givet principerna för framskrivningen. Sparandet påverkar utvecklingen av sektorns skulder och finansiella tillgångar, som i sin tur påverkar den offentliga sektorns nettoinkomster från kapital, och därigenom det finansiella sparandet nästa år.

Eftersom poängen med framskrivningen är att identifiera obalanser ändras inte reglerna så att sparandet uppfyller överskotts-målet.

KI:s beräkningar av offentligfinansiell hållbarhet bygger på långsiktiga antaganden och bedömningar, bl.a. avseende den makroekonomiska och den demografiska utvecklingen. Dessa antaganden är behäftade med stor osäkerhet. För att illustrera vilken betydelse några av dessa antaganden har för resultatet presenterar KI alternativscenarier där en central beräkningsförutsättning ändras i respektive scenario. Scenarierna är beräknade i frånvaro av konjunkturella variationer. Om konjunkturcykeln är asymmetrisk, så att t.ex. lågkonjunktur i enlighet med historiskt mönster är mer vanligt förekommande än högkonjunktur, kan utvecklingen förväntas bli sämre i verkligheten än vad som presenteras.

KI:s hållbarhetsberäkningar vilar på flera antaganden, bl.a. på att befolkningens hälsa förbättras i takt med att medellivslängden ökar och att fler därigenom väljer att arbeta längre upp i åldrarna. De offentliga finanserna bedöms vara hållbara i de alternativscenarier som beräknas. KI:s beräkningar visar att antagandet om en förbättrad hälsa i befolkningen är centralt för hållbarheten på längre sikt.

### G.3 Skillnader och likheter mellan regeringens och Konjunkturinstitutets hållbarhetsbedömningar

Både regeringens och KI:s bedömningar bygger på framskrivningar av de offentliga inkomsterna och utgifterna över en mycket lång tidsperiod, till 2120 respektive 2100, utifrån samma demografiska underlag från SCB. KI:s fokus avser dock utvecklingen av nettoställningen och bruttoskulden fram till 2050. Båda bedömningarna avser också att illustrera de offentligfinansiella konsekvenserna av en oförändrad politik, dvs. oförändrade regler för de offentliga inkomsterna och utgifterna. Regeringens och KI:s definition av ”oförändrad politik” skiljer sig dock åt, se tabell G.1.

Både regeringen och KI börjar sina långsiktiga framskrivningar av de offentliga inkomsterna och utgifterna med en kortsiktig prognos som är så aktuell som möjligt. De antaganden som regeringen och KI gör på medellång sikt, de närmaste 4 åren, skiljer sig dock åt. Regeringen inkluderar endast ny finanspolitik som föreslås eller aviseras i den proposition där långsiktsanalysen ingår. Avsaknaden av finanspolitik under de följande åren i medelfristbedömningen innebär normalt att det offentliga sparandet förbättras med 0,3–0,4 procent av BNP per år. KI:s medelfristiga scenario bygger i stället normalt på att regeringen kommer att använda det reformutrymme som uppstår på medellång sikt. Sammantaget innebär det att regeringens offentligfinansiella utgångsläge, i termer av finansiella sparande och skuldkvot, normalt är något bättre än KI:s. En lika stor demografisk utgiftsökning under åren därefter leder därmed till en högre nivå på sparandet och en långsammare skulduppbyggnad i regeringens framskrivning än i KI:s.



Tabell G.1 Skillnader i antaganden

Regeringen	Konjunkturinstitutet
<b>Utgångsläget</b>	
Framskrivning börjar efter de medelfristiga prognosåren (dvs. efter 4 år) som inte innehåller ny finanspolitik.	Det medelfristiga scenariot inkluderar nya finanspolitiska åtgärder som ej är beslutade eller aviserade.
<b>Offentlig konsumtion</b>	
Utvecklingen av den offentliga konsumtionen bygger på att dagens skattefinansierade välfärdsnivå bibehålls. Antalet arbetade timmar i produktion följer de demografiska behoven så att personaltätheten är oförändrad. Volyandelarna av löner och förbrukning i produktionen är oförändrade. När priset på förbrukningen, dvs. de varor och tjänster som behövs för att producera de skattefinansierade tjänsterna, ökar långsammare än timlönen minskar dess andel av produktionskostnaderna.	Utvecklingen av den offentliga konsumtionen bygger på att dagens skattefinansierade välfärdsnivå bibehålls. Antalet arbetade timmar i produktion följer de demografiska behoven så att personaltätheten är oförändrad. Volyandelarna av löner och förbrukning i produktionen är oförändrade. När priset på förbrukningen, dvs. de varor och tjänster som behövs för att producera de skattefinansierade tjänsterna, ökar långsammare än timlönen minskar dess andel av produktionskostnaderna.
<b>Pensionssystemets utgifter</b>	
Det finns en broms i pensionssystemet, vilken höjer pensionerna långsammare vid underskott.	Det finns även en gas i pensionssystemet, som höjer pensionerna snabbare vid överskott, i likhet med den broms som aktiveras vid underskott.
<b>Avkastning</b>	
Kostnaden/avkastningen på alla finansiella skulder/tillgångar antas på sikt vara densamma. Avkastningen/kostnaden på alla offentliga sektorns finansiella tillgångar/skulder ökar från nivån i kort-siktsprognosen till att på sikt bli lika och ligga något över BNP:s nominella tillväxttakt.	Avkastningen på icke-räntebärande tillgångar är högre än den på räntebärande tillgångar, liksom kostnaden för skulderna. Räntan blir på sikt något högre än BNP:s tillväxttakt. Icke-räntebärande tillgångar ökar i värde med 1,5 procent per år, så att totalavkastningen är omkring 6 procent.
<b>Hållbarhetsbedömning</b>	
En samlad bedömning av värdet på S1 och S2 indikatorerna. Negativa värden på dessa indikerar att finanspolitiken är långsiktigt hållbar. Svagt positiva värden på S2 (under 2) är ingen tydlig indikation på en ohållbar utveckling eftersom osäkerheten är stor i de långa framskrivningar som behövs för beräkningarna.	En samlad bedömning av den offentliga sektorns finansiella nettoställning och den konsoliderade bruttoskulden. De offentliga finanserna är hållbara om nettoställningen inte minskar och Maastrichtskulden inte ökar trendmässigt som andelar av BNP, och nettoställningen inte är för låg eller bruttoskulden för hög i utgångsläget.

I den långsiktiga framskrivningen antar sedan både regeringen och KI att ersättningen per ersättningsberättigad i olika transfererings-

system ökar i takt med den genomsnittliga inkomstutvecklingen i samhället. Detta gäller ersättningarna i alla system, även för de som enligt reglerna är nominellt oförändrade, som barnbidraget, och för de som enligt reglerna endast ökar i takt med prisutvecklingen, som exempelvis garantipensionen. Ett undantag är det allmänna pensionssystemet för vilket både KI och regeringen gör separata framskrivningar baserade på dess tydligt definierade regler. Genom att öka ersättningsgraden i förhållande till oförändrade regler (men upprätthålla den i förhållande till inkomsterna) på samma sätt i alla system oavsett regelutformningen, menar KI och regeringen att det offentliga åtagandet upprätthålls när inkomstfördelningen är relativt stabil över tid.

Vidare antar både KI och regeringen att skatteinkomsterna ökar i paritet med tillväxten av respektive skatteunderlag, dvs. de implicita skattesatserna är oförändrade, vilket förutsätter att tak och skiktgränser etc. justeras med tiden.

När det gäller utvecklingen av den offentliga konsumtionen skiljer sig regeringens och KI:s antaganden delvis åt. Båda antar att antalet skattefinansierade tjänster förändras i takt med den demografiska efterfrågan, dvs. fler barn och äldre gör att antalet arbetade timmar i skol- respektive vård- och omsorgstjänster ökar i samma utsträckning. Ett undantag från denna princip är att KI, men inte regeringen, antar att förbättrad hälsa bland de som är 70 år och äldre har en dämpade effekt på behovet av vård- och omsorgstjänster vid en given ålder. KI räknar också med en viss standardhöjning i välfärdstjänsterna över tid, vilket ökar kostnaderna för dessa snabbare än i regeringens beräkning. KI antar att kostnaderna för insatsvaror som lokalhyror och övrig utrustning som behövs för att producera dessa tjänster ökar i samma takt som lönekostnaderna, vilket innebär att volymen insatsförbrukning per brukare ökar med tiden eftersom priserna på insatsvarorna utvecklas långsammare än timlönen. Regeringen räknar med att volymen insatsförbrukning per brukare är oförändrad vilket gör att dessa kostnader ökar i en långsammare takt. KI bedömer att denna standardhöjning gör att konsumtionen i volym ökar ungefär 0,3 procentenheter snabbare per år än den gör med regeringens antaganden. En sådan standardhöjning, dvs. att konsumtionen ökar snabbare än vad enbart demografin motiverar, har också skett de senaste decennierna.

KI antar det genomsnittliga hälsoläget förbättras när befolkningens medellivslängd ökar, vilket gör att fler väljer att arbeta högre upp i åldrarna. De antar att alla över 60 år successivt förlänger sitt arbetskraftsdeltagande i samma utsträckning som den förväntade livslängden ökar, motsvarande totalt tre år fram till 2050. Detta är i linje med utträdesålderns förändring i relation till ökningen av livslängden de senaste 20 åren. Mellan 2050 och 2100 antar KI att utträdesåldern ökar med 2/3 av livslängden, så att andelen år som förvärvsaktiv i livet upprätthålls. På så sätt ökar antalet sysselsatta mer än de skulle göra om kvinnor och mäns arbetskraftutbud i olika åldrar vore oförändrat. Även regeringen antar att arbetskraftutbudet stärks när den tidigaste åldern för uttag av inkomst- och garanti-pension ökar i takt med den förväntade medellivslängden vid 65 års ålder.

Med det låga ränteläget framöver är BNP-tillväxten högre än den genomsnittliga räntan på skulden. Det betyder att den s.k. räntetillväxt-differensen är negativ. Om BNP i löpande priser ökar snabbare procentuellt sett än räntans nivå innebär det att skulden som andel av BNP minskar utan att detta kräver primära överskott. Samtidigt bidrar en negativ räntetillväxt-differens till att även den offentliga sektorns finansiella tillgångar minskar som andel av BNP, om avkastningen på dessa inte heller överstiger BNP-tillväxten. Eftersom den offentliga sektorn i Sverige har en positiv finansiell nettoställning blir i så fall den sammantagna effekten av räntetillväxt-differensen hämmande för nettoställningen, tillgångarna minskar mer än skulden, om avkastningen på finansiella skulder och tillgångar är densamma.

Regeringen och KI gör olika antaganden om den framtida avkastningen på den offentliga sektorns olika skuld- och tillgångsstockar. Medan regeringen gör det mer stiliserade, och möjligen mer försiktiga, antagandet att avkastningen på alla finansiella skulder och tillgångar på sikt blir densamma, använder KI en mer elaborerad modell där historiska skillnader i avkastning på olika skuld- och tillgångsstockar består.

KI har en mer disaggregerad ansats där avkastningen på icke-räntebärande finansiella tillgångar är högre än den på räntebärande tillgångar och den implicita räntan på skulderna. På sikt antas det allmänna ränteläget öka så att räntan på räntebärande tillgångar och skulder blir marginellt högre än BNP:s nominella tillväxttakt. Till

detta antar KI en värdeökning på icke-räntebärande tillgångar om cirka 1,5 procent per år, så att den samlade avkastningen på dessa är cirka 6 procent. Sammantaget antar KI därmed en något högre avkastning på icke-räntebärande tillgångar, främst i ålderspensions-systemets buffertfonder men även i staten, än regeringen, medan statsskuldräntan på sikt är något lägre i KI:s framskrivning.

I KI:s basscenario antas vidare att det finns en gas i pensions-systemet som gör att allt för stora överskott ökar pensionerna i stället för att tillgångarna växer utan begränsning. Tillgångarna inom pensionssystemet stabiliseras på sikt som andel av BNP på en nivå som ska motsvara ett balanstal på cirka 1,1. Detta antagande gör att utbetalda pensioner blir högre, och det finansiella sparandet och tillgångarna i pensionssystemet därmed lägre, från och med 2028, allt annat lika. Eftersom en sådan gas ännu inte är införd ökar överskotten i pensionssystemet mer i regeringens beräkning, vilket leder till att den offentliga sektorns finansiella tillgångar blir större än i KI:s beräkning.

Även kriteriet för vad som är en långsiktigt hållbar skuldutveckling skiljer sig åt. Regeringen bygger sin hållbarhetsbedömning på en samlad värdering av S1- och S2-indikatorerna. Dessa indikatorer anger hur mycket det offentliga sparandet måste justeras permanent i utgångsåret för att finanspolitiken ska vara hållbar, enligt dessa kriterier. Om indikatorvärdena är negativa dvs. att en budgetförsvagning är möjlig utan att finanspolitiken blir ohållbar, eller endast svagt positiv dvs. att en mindre budgetförstärkning krävs för hållbarhet, bedöms finanspolitiken vara långsiktigt hållbar. Regeringen betonar osäkerheten i de framskrivningar över en mycket lång tidsperiod av de offentliga inkomsterna och utgifterna som krävs för att beräkna indikatorerna, och anger därför att indikatorerna måste visa på relativt stora obalanser i närtid för att de ska påverka politikens utformning.

KI bedömer i stället hållbarheten utifrån utvecklingen av den offentliga sektorns nettoställning och den konsoliderade bruttoskulden. Enligt KI:s hållbarhetsdefinition är de offentliga finanserna hållbara om nettoställningen och bruttoskulden inte minskar respektive inte ökar trendmässigt som andel av BNP till och med 2050, samtidigt som nettoställningen inte bedöms vara för låg eller Maastrichtskulden för hög i utgångsläget

Sammantaget är det svårt att med säkerhet säga om regeringen eller KI har en striktare hållbarhetsbedömning eftersom antaganden delvis skiljer sig åt, och hållbarhetsbedömningen görs utifrån olika kriterier.

## **G.4 Europeiska kommissionens analys av finanspolitikens hållbarhet**

Var tredje år publicerar Europeiska kommissionen en bedömning av finanspolitikens hållbarhet i alla medlemsstater i sin Fiscal Sustainability Report. Hållbarheten utvärderas i en sammanhållen bedömningsram över olika tidshorisonter (kort, medellång och lång sikt) som syftar till att identifiera omfattningen, arten och tidpunkten för finanspolitiska hållbarhetsrisker. De år som hållbarhetsrapporten inte publiceras uppdateras analysen så att den senaste tidens utveckling beaktas i en publikation med namnet "Debt Sustainability Monitor". Bedömningen sammanfattar enligt kommissionen resultatet av flera olika hållbarhetsindikatorer och kriterier för hållbarhet på ett transparent sätt.

Bedömningarna är en del av EU:s övervakning och samordning av medlemsstaternas finanspolitik. Bedömningarna används i flera olika processer på EU-nivå, i synnerhet inom ramen för den europeiska planeringsterminen, EU:s integrerade övervakningsram. Här används bedömningarna för att identifiera finanspolitiska utmaningar och för utformningen av landspecifika rekommendationer i samordningen av den ekonomiska politiken. De är också ett underlag vid fastställandet av de landspecifika medelfristiga budgetmålen, som är en del av stabilitets- och tillväxtpakten.

Kommissionen bedömer de i tiden mest närliggande riskerna utifrån landets kortsiktiga finansieringsbehov och den s.k. S0-indikatorn. Den senare är designad för att upptäcka risken för en förlust av marknadsförtroende inom det kommande året. Indikatorn baseras på 25 fiskala och strukturella variabler som har visat sig vara förknippade med tidigare finanspolitisk oro. För varje enskild variabel bestäms ett kritiskt tröskelvärde utifrån tidigare stresshändelser. Ju högre andel av variabler med värden på eller över tröskelvärdet, desto högre värde får S0.

För att bedöma risken för en ohållbar utveckling på medellång sikt använder sig kommissionen av en skuldållbarhetsanalys och den finanspolitiska hållbarhetsindikatorn på medellång sikt S1. Skuldållbarhetsanalysen kombinerar deterministiska skuldframskrivningar till, för närvarande, 2032 med stokastiska framskrivningar som täcker ett brett spektrum av möjliga chocker. Den deterministiska framskrivningen inkluderar bedömda förändringar av åldranderelaterade utgifter. Chocker som analyseras är exempelvis en återgång till en tidigare mer expansiv finanspolitik, att endast en del av utlovade strukturåtgärder genomförs, och en mindre gynnsam ränte-tillväxt-differens. Analysen kompletteras med en bedömning av landets aktuella offentligfinansiella upplåningsbehov. S1-indikatorn visar det konsolideringsbehov som behövs för att minska skulden till 60 procent av BNP under de närmaste 15 åren.

Utmaningarna på lång sikt identifieras genom kombinerad användning av hållbarhetsindikatorn S2 och skuldållbarhetsanalys. Användningen av dessa två indikatorer möjliggör en identifiering av långsiktiga utmaningar från befolkningens åldrande, samtidigt som hänsyn tas till effekterna av en initialt hög skuldsättning. S2-indikatorn mäter den finanspolitiska insats som krävs för att stabilisera den offentliga skulden över ett mycket långt tidsperspektiv. Indikatorn visar storleken på den omedelbara och permanenta budgetförändring, uttryckt som procent av BNP, som krävs för att stabilisera skuldkvoten över en oändlig tidshorisont. På lång sikt antar EU en gradvis normalisering av ränte-tillväxt-differensen så att det stabiliseras på cirka 0,5 procentenheter. Om S2-värdet är lägre än 2 procent av BNP bedömer kommissionen att risken för en ohållbar utveckling på lång sikt är låg. Är värdet mellan 2 och 6 har landet medelhög risk, och överstiger indikatorvärdet 6 är risken hög.

## G.5 IMF:s analys av finanspolitikens hållbarhet

IMF analyserar finanspolitikens hållbarhet i två olika sammanhang. Det görs bl.a. som en del av den löpande landövervakningen. Syftet är då att bedöma skuldrelaterade risker för att kunna förslå policyförändringar tidigt om en risk för en ohållbar utveckling bedöms föreligga. Denna analys har således samma syfte som regeringens,

KI:s och Europeiska kommissionens bedömningar av finanspolitikens hållbarhet i Sverige.

IMF genomför också hållbarhetsanalyser i samband med att de inleder ett stödprogram. Syftet är då att avgöra om de land som sökt stöd genomgår en temporär statsfinansiell kris – landet är långsiktigt solvent men har temporära likviditetsproblem – eller om det är så illa att landet är insolvent, vilket innebär att det kommer att krävas skuldavskrivningar för att vända utvecklingen. IMF kan bara ge finansiellt stöd i form av lån om landet bedöms vara solvent, eller bli det till följd av stödpaketet.

IMF har tydliga regler för hur hållbarhetsanalysen genomförs, både i utvecklings- och utvecklade länder och i de fall analysen är en del av IMF:s löpande övervakning och när det är en del av ett stödprogram. Hållbarhetsbedömningen bygger på ett antal olika statistiska nyckeltal och beräkningar över olika tidshorisonter som värderas av IMF:s experter. IMF menar att kvalificerade bedömningar är en viktig del av hållbarhetsanalysen eftersom modeller inte kan fånga alla omständigheter.

IMF använder sig av flera hållbarhetsbegrepp som delvis skiljer sig från de begrepp som används i den löpande hållbarhetsanalysen i Sverige och av Europeiska kommissionen. Den definition av hållbarhet regeringen och kommissionen använder sig av i den s.k. S2-indikatorn, att den offentliga skulden som andel av BNP inte är stabil på lång sikt vid oförändrad politik, används även av IMF. IMF menar då att risken för en ohållbar utveckling är förhöjd. En sådan utveckling kan dock normalt motverkas genom att vidta åtgärder som stabiliserar skuldkvoten. En sådan situation utlöser därför inte en skuldkris om marknaderna förväntar sig att den offentliga skulden kommer att stabiliseras till följd av korrigerande åtgärder. Finanspolitiken är då inte hållbar, utan måste läggas om, men den långsiktiga skuldutvecklingen är det.

Om inte finanspolitiken kan ändras på ett trovärdigt sätt riskerar pressen på den offentliga skulden att bli mer akut. IMF menar att ohållbarhetsrisken då har ökat och att det är osäkert om situationen kan lösas genom finanspolitiska anpassningar och reformer, eller om det krävs exceptionella åtgärder som en skuldstrukturering. Samtidigt är det sannolikt att BNP:s tillväxttakt påverkas negativt av den finanspolitiska åtstramning som krävs för att förbättra den

offentligfinansiella situationen. Konsekvensen blir att ränte-tillväxt-differensen försämras och att situationen försvåras ytterligare.

En ohållbar skuldsituation uppstår dock först när det inte finns någon politiskt och ekonomiskt möjlig lösning som stabiliserar skuldkvoten i förhållande till BNP. Då krävs att skulden omstruktureras, dvs. att långgivare går med på skuldavskrivningar eller mer förmånliga återbetalningsvillkor, oftast i kombination med bilateralt stöd från IMF. En sådan situation kännetecknas normalt av att statens räntekostnader ökar när långgivare vill ha kompensation för att ta på sig mer risk. Detta är således en betydligt allvarligare ohållbarhetssituation än när det räcker med att finanspolitiken läggs om på ett mer kontrollerat sätt för att skuldutvecklingen ska bli hållbar. Den löpande analysen av finanspolitikens hållbarhet och politikens anpassning för att uppfylla olika hållbarhetskriterier syftar just till att undvika att en situation där anpassning och ny finansiering inte räcker för att eliminera krisen utan att exceptionella åtgärder vidtas.

I den löpande bevakningen använder sig IMF i grunden av tre olika modeller eller bedömningskriterier, för att bedöma hållbarheten på kort och lång sikt. Dessa är (i) en varning för en kritisk utveckling på kort sikt, de närmaste två åren, (ii) stokastiska skuldframskrivningar som ger en bild av sannolikheten för olika skuldutvecklingar på medellång sikt, och (iii) en bild av statens totala finansieringsbehov (skulder som förfaller till betalning och behöver återfinansieras – tillkommande upplåningsbehov till följd av framtida underskott). Resultaten från de tre modulerna kan sammanfattas i ett indextal som är högre ju större risken för en ohållbar utveckling bedöms vara. Beroende på indextalets storlek kategoriseras risken som låg, medelhög eller hög. Bedömningen från dessa tre moduler kan vid behov kompletteras med andra typer av underlag. I slutändan kompletteras dessa riskindex med kvalificerade expertbedömningar.



# Statens offentliga utredningar 2023

---

## Kronologisk förteckning

---

1. Skärpta straff för flerfaldig brottslighet. Ju.
2. En inre marknad för digitala tjänster – ansvarsfordelning mellan myndigheter. Fi.
3. Nya regler om nödlidande kreditavtal och inkassoverksamhet. Ju.
4. Posttjänst för hela slanten. Finansieringsmodeller för framtidens samhällsomfattande posttjänst. Fi.
5. Från delar till helhet. Tvångsvården som en del av en sammanhållen och personcentrerad vårdkedja. S.
6. En lag om tilläggs-skatt för företag i stora koncerner. Fi.
7. På egna ben. Utvecklad samverkan för individers etablering på arbetsmarknaden. A.
8. Arbetslivskriminalitet – arbetet i Sverige, en bedömning av omfattningen, lärdomar från Danmark och Finland. A.
9. Ett statligt huvudmannaskap för personlig assistans. Ökad likvärdighet, långsiktighet och kvalitet. S.
10. Tandvårdens stöd till våldsutsatta patienter. S.
11. Tillfälligt miljötillstånd för samhällsviktig verksamhet – för ökad försörjningsberedskap. KN.
12. Förstärkt skydd för demokratin och domstolarnas oberoende. Ju.
13. Patientöversikter inom EES och Sverige. S.
14. Organisera för hållbar utveckling. KN.
15. Förnybart i tanken. Ett styrmedelsförslag för en stärkt bioekonomi. LI.
16. Staten och betalningarna. Del 1 och 2. Fi.
17. En tydligare bestämmelse om hets mot folkgrupp. Ju.
18. Värdet av vinden. Kompensation, incitament och planering för en hållbar fortsatt utbyggnad av vindkraften. Del 1 och 2. KN.
19. Statlig forskningsfinansiering. Underlagsrapporter. U.
20. Förbud mot bottenfrålning i marina skyddade områden. LI.
21. Informationsförsörjning på skolområdet. Skolverkets ansvar. U.
22. Datalagring och åtkomst till elektronisk information. Ju.
23. Ett modernare socialförsäkringsskydd för gravida. S.
24. Etablering för fler – jämställda möjligheter till integration. A.
25. Kunskapskrav för permanent uppehållstillstånd. Ju.
26. Översyn av entreprenörsansvaret. A.
27. Kamerabevakning för ett bättre djurskydd. LI.
28. Samhället mot skolattacker. U.
29. Varje rörelse räknas – hur skapar vi ett samhälle som främjar fysisk aktivitet? S.
30. Ett trygghetssystem för alla. Nytt regelverk för sjukpenninggrundande inkomst. S.
31. Framtidens yrkeshögskola – stabil, effektiv och hållbar. U.
32. Biometri – för en effektivare brottsbekämpning. Ju.
33. Ett förbättrat resegarantisystem. Fi.
34. Bolag och brott – några åtgärder mot oseriösa företag. Ju.
35. Nya regler om hållbarhetsredovisning. Ju.
36. Genomförande av minimilöne-direktivet. A.

37. Förstärkt skydd för den personliga integriteten. Behovet av åtgärder mot oskuldskontroller, oskuldssintyg och oskuldssingrepp samt omvändelseför-sök. Ju.
38. Ett förstärkt konsumentskydd mot riskfylld kreditgivning och överskuldssättning. Fi.
39. En inre marknad för digitala tjänster – kompletteringar och ändringar i svensk rätt. Fi.
40. Förbättrade möjligheter för barn att utkräva sina rättigheter enligt barnkonventionen. S.
41. Förutsättningarna för en ny kollektiv-avtalad arbetslöshetsförsäkring. A.
42. Ett modernare regelverk för legalise-ringar, apostille och andra former av intyganden. UD.
43. En samordnad registerkontroll för upphandlande myndigheter och enheter. Fi.
44. En översyn av regleringen om frihets-berövande påföljder för unga. Ju.
45. Övergångsrestriktioner – ökat förtroende för offentlig verk-samhet. Fi.
46. Jakt och fiske i renbetesland. LI.
47. En utvecklad arbetsgivardeklaration – åtgärder mot missbruk av välfärdssystemen. Fi.
48. Rätt förutsättningar för sjukskriv-ning. S.
49. Skyddet för EU:s finansiella intressen. Ändringar och kompletteringar i svensk rätt. Fi.
50. En modell för svensk försörjnings-beredskap. Fö.
51. Signalspaning i försvars-underrättelseverksamhet – frågor med anledning av Europadomstolens dom. Fö.
52. Ett stärkt och samlat skydd av välfärdssystemen. S.
53. En ändamålsenlig arbetsskadeförsäk-ring – för bättre ekonomisk trygghet, kunskap och rättssäkerhet. Volym 1 och 2. S.
54. Centraliseringen av administrativa tjänster till Statens servicecenter – en utvärdering. Fi.
55. Vem äger fastigheten. Ju.
56. Några smittskyddsfrågor inom social-tjänsten och socialförsäkringen. S.
57. Åtgärder för tryggare bostadsområden. Ju.
58. Kultursamhället – utvecklad sam-verkan mellan stat, region och kommun. Ku.
59. Ny myndighetsstruktur för finansiering av forskning och innovation. U.
60. Utökade möjligheter att använda preventiva tvångsmedel 2. Ju.
61. En säker och tillgänglig statlig e-legitimation. Fi.
62. Vi kan bättre!  
Kunskapsbaserad narkotikapolitik med liv och hälsa i fokus. S.
63. Sveriges säkerhet i etern. Ku.
64. Ett förändrat regelverk för framtidens el- och gasnät. KN.
65. Bättre information om hyresbostäder. Kartläggning av andrahands-marknaden och ett förbättrat lägen-hetsregister. LI.
66. För barn och unga i samhällsvård. S.
67. Anonyma vittnen. Ju.
68. Som om vi aldrig funnits – exkludering och assimilering av tornedalingar, kväner och lantalaiset. Aivan ko meitä ei olis ollukhaan – eksklyteerinki ja assimileerinki tornionlaaksolaisista, kväänistä ja lantalaisista. *Slutbetänkande*. Som om vi aldrig funnits. Vår sanning och verklighet. Aivan ko meitä ei olis ollukhaan. Meän tottuus ja toelisuus. *Intervjuberättelser*. Som om vi aldrig funnits. Tolv tematiska forskarrapporter. Aivan ko meitä ei olis ollukhaan. Kakstoista temattista tutkintoraporttia. *Forskarrapporter*. Ku.
69. Ökat informationsflöde till brottsbekämpningen. En ny huvud-regel. Ju.

70. Ordning och reda – förstärkt och tillförlitlig byggkontroll. LI.
71. Speciallivsmedel till barn inom öppen hälso- och sjukvård. S.
72. En enklare hantering av vattenfrågor vid planläggning och byggande. LI.
73. Genomförandet av vaccineringen mot sjukdomen covid-19 – en utvärdering. S.
74. Förenklade förutsättningar för ett hållbart vattenbruk. LI.
75. Stärkt konstitutionell beredskap. Ju.
76. Vidareanvändning av hälsodata för vård och klinisk forskning. S.
77. Behörig myndighet enligt EU:s avskogningsförordning. LI.
78. Hemlig dataavläsning – utvärdering och permanent lagstiftning. Ju.
79. Arbetsrätten under krig och krigsfara. A.
80. Ett starkare straffrättsligt skydd – mot sexuella kränkningar, bedrägerier i vissa fall och brott med hatmotiv avseende kön. Ju.
81. Ett enklare bilstöd. S.
82. Ökad kontroll över tandvårdssektorn. S.
83. Samordnat juridiskt stöd och vägledning för hälso- och sjukvårdens digitalisering. S.
84. En hållbar bioekonomistrategi – för ett välmående fossilfritt samhälle. LI.
85. Långtidsutredningen 2023. Finanspolitisk konjunkturstabilisering. *Huvudbetänkande*. Fi.
86. Trends in GDP Growth and its Driving Factors. *Bilaga 1 till Långtidsutredningen 2023*. Fi.
87. Drivkrafter bakom globala trender i den neutrala räntan. *Bilaga 2 till Långtidsutredningen 2023*. Fi.
88. Ränte-tillväxt-differensen – utveckling och drivkrafter. *Bilaga 3 till Långtidsutredningen 2023*. Fi.
89. Makrotillsynsregleringar och finansiell stabilitet. *Bilaga 4 till Långtidsutredningen 2023*. Fi.
90. Samspelet mellan finans- och penningpolitik i Sverige. *Bilaga 5 till Långtidsutredningen 2023*. Fi.
91. Penning- och finanspolitisk konjunkturstabilisering. *Bilaga 6 till Långtidsutredningen 2023*. Fi.
92. Nytt ramverk för finanspolitiken. *Bilaga 7 till Långtidsutredningen 2023*. Fi.
93. Budgetprocessen i det finanspolitiska ramverket. *Bilaga 8 till Långtidsutredningen 2023*. Fi.

# Statens offentliga utredningar 2023

## Systematisk förteckning

---

### Arbetsmarknadsdepartementet

- På egna ben.  
Utvecklad samverkan för individers etablering på arbetsmarknaden. [7]
- Arbetslivskriminalitet – arbetet i Sverige, en bedömning av omfattningen, lärdomar från Danmark och Finland. [8]
- Etablering för fler – jämställda möjligheter till integration. [24]
- Översyn av entreprenörsansvaret. [26]
- Genomförande av minimilönedirektivet. [36]
- Förutsättningarna för en ny kollektivavtalad arbetslöshetsförsäkring. [41]
- Arbetsrätten under krig och krigsfara. [79]

### Finansdepartementet

- En inre marknad för digitala tjänster – ansvarsfördelning mellan myndigheter. [2]
- Posttjänst för hela slanten.  
Finansieringsmodeller för framtidens samhällsomsorgs posttjänst. [4]
- En lag om tilläggsskatt för företag i stora koncerner. [6]
- Staten och betalningarna. Del 1 och 2. [16]
- Ett förbättrat resegarantisystem. [33]
- Ett förstärkt konsumentskydd mot riskfylld kreditgivning och överskuld sättning. [38]
- En inre marknad för digitala tjänster - kompletteringar och ändringar i svensk rätt. [39]
- En samordnad registerkontroll för upphandlande myndigheter och enheter. [43]
- Övergångsrestriktioner – ökat förtroende för offentlig verksamhet. [45]
- En utvecklad arbetsgivardeklaration – åtgärder mot missbruk av välfärdssystemen. [47]

- Skyddet för EU:s finansiella intressen.  
Ändringar och kompletteringar i svensk rätt. [49]
- Centraliseringen av administrativa tjänster till Statens servicecenter – en utvärdering. [54]
- En säker och tillgänglig statlig e-legitimation. [61]
- Långtidsutredningen 2023. Finanspolitisk konjunkturstabilisering.  
*Huvudbetänkande*. [85]
- Trends in GDP Growth and its Driving Factors. *Bilaga 1 till Långtidsutredningen 2023*. [86]
- Drivkrafter bakom globala trender i den neutrala räntan. *Bilaga 2 till Långtidsutredningen 2023*. [87]
- Ränte-tillväxt-differensen – utveckling och drivkrafter. *Bilaga 3 till Långtidsutredningen 2023*. [88]
- Makrotillsynsregleringar och finansiell stabilitet. *Bilaga 4 till Långtidsutredningen 2023*. [89]
- Samspelet mellan finans- och penningpolitik i Sverige. *Bilaga 5 till Långtidsutredningen 2023*. [90]
- Penning- och finanspolitisk konjunkturstabilisering. *Bilaga 6 till Långtidsutredningen 2023*. [91]
- Nytt ramverk för finanspolitiken. *Bilaga 7 till Långtidsutredningen 2023*. [92]
- Budgetprocessen i det finanspolitiska ramverket. *Bilaga 8 till Långtidsutredningen 2023*. [93]

### Försvarsdepartementet

- En modell för svensk försörjningsberedskap. [50]
- Signalspaning i försvarsunderrättelseverksamhet – frågor med anledning av Europadomstolens dom. [51]

## **Justitiedepartementet**

- Skärpta straff för flerfaldig brottslighet. [1]
- Nya regler om nödlidande kreditavtal och inkassoverksamhet. [3]
- Förstärkt skydd för demokratin och domstolarnas oberoende. [12]
- En tydligare bestämmelse om hets mot folkgrupp. [17]
- Datalagring och åtkomst till elektronisk information. [22]
- Kunskapskrav för permanent uppehållstillstånd. [25]
- Biometri – för en effektivare brottsbekämpning. [32]
- Bolag och brott – några åtgärder mot oseriösa företag. [34]
- Nya regler om hållbarhetsredovisning. [35]
- Förstärkt skydd för den personliga integriteten. Behovet av åtgärder mot oskuldskontroller, oskuldssintyg och oskuldsgrepp samt omvändelseförsök. [37]
- En översyn av regleringen om frihetsberövande påföljder för unga. [44]
- Vem äger fastigheten. [55]
- Åtgärder för tryggare bostadsområden. [57]
- Utökade möjligheter att använda preventiva tvångsmedel 2. [60]
- Anonyma vittnen. [67]
- Ökat informationsflöde till brottsbekämpningen. En ny huvudregel. [69]
- Stärkt konstitutionell beredskap. [75]
- Hemlig dataavläsning – utvärdering och permanent lagstiftning. [78]
- Ett starkare straffrättsligt skydd – mot sexuella kränkningar, bedrägerier i vissa fall och brott med hatmotiv avseende kön. [80]

## **Klimat- och näringslivsdepartementet**

- Tillfälligt miljötillstånd för samhällsviktig verksamhet – för ökad försörjningsberedskap. [11]
- Organisera för hållbar utveckling. [14]

- Värdet av vinden. Kompensation, incitament och planering för en hållbar fortsatt utbyggnad av vindkraften. Del 1 och 2. [18]
- Ett förändrat regelverk för framtidens el- och gasnät. [64]

## **Kulturdepartementet**

- Kultursamhället – utvecklad samverkan mellan stat, region och kommun. [58]
- Sveriges säkerhet i etern. [63]
- Som om vi aldrig funnits – exkludering och assimilering av tornedalingar, kväner och lantalaiset. Aivan ko meitä ei olis ollukhaan – eksklyteerinki ja assimileerinki tornionlaaksolaisista, kväänistä ja lantalaisista. *Slutbetänkande*. Som om vi aldrig funnits. Vår sanning och verklighet. Aivan ko meitä ei olis ollukhaan. Meän tottuus ja toelisuus. *Intervjuberättelser*. Som om vi aldrig funnits. Tolv tematiska forskarrapporter. Aivan ko meitä ei olis ollukhaan. Kakstoista temattista tutkintoraporttia. *Forskarrapporter*. [68]

## **Landsbygds- och infrastrukturdepartementet**

- Förnybart i tanken. Ett styrmedelsförslag för en stärkt bioekonomi. [15]
- Förbud mot bottenrålning i marina skyddade områden. [20]
- Kamerabevakning för ett bättre djurskydd. [27]
- Jakt och fiske i renbetesland. [46]
- Bättre information om hyresbostäder. Kartläggning av andrahandsmarknaden och ett förbättrat lägenhetsregister. [65]
- Ordning och reda – förstärkt och tillförlitlig byggkontroll. [70]
- En enklare hantering av vattenfrågor vid planläggning och byggande. [72]
- Förenklade förutsättningar för ett hållbart vattenbruk. [74]
- Behörig myndighet enligt EU:s avskogningsförordning. [77]

En hållbar bioekonomistragi.  
– för ett välmående fossilfritt samhälle.  
[84]

### **Socialdepartementet**

Från delar till helhet. Tvångsvården  
som en del av en sammanhållen och  
personcentrerad vårdkedja. [5]

Ett statligt huvudmannaskap  
för personlig assistans.  
Ökad likvärdighet, långsiktighet  
och kvalitet. [9]

Tandvårdens stöd till våldsutsatta  
patienter. [10]

Patientöversikter inom EES och Sverige.  
[13]

Ett modernare socialförsäkringsskydd för  
gravida. [23]

Varje rörelse räknas – hur skapar vi ett  
samhälle som främjar fysisk aktivitet?  
[29]

Ett trygghetssystem för alla. Nytt  
regelverk för sjukpenninggrundande  
inkomst. [30]

Förbättrade möjligheter för barn att  
utkräva sina rättigheter enligt barn-  
konventionen. [40]

Rätt förutsättningar för sjukskrivning. [48]

Ett stärkt och samlat skydd  
av välfärdssystemen. [52]

En ändamålsenlig arbetsskadeförsäkring  
– för bättre ekonomisk trygghet,  
kunskap och rättssäkerhet. Volym 1  
och 2. [53]

Några smittskyddsfrågor inom social-  
tjänsten och socialförsäkringen. [56]

Vi kan bättre!  
Kunskapsbaserad narkotikapolitik med  
liv och hälsa i fokus. [62]

För barn och unga i samhällsvård. [66]

Speciallivsmedel till barn inom öppen  
hälso- och sjukvård. [71]

Genomförandet av vaccineringen mot  
sjukdomen covid-19 – en utvärdering.  
[73]

Vidareanvändning av hälsodata för vård  
och klinisk forskning. [76]

Ett enklare bilstöd. [81]

Ökad kontroll över tandvårdssektorn. [82]

Samordnat juridiskt stöd  
och vägledning för hälso-  
och sjukvårdens digitalisering. [83]

### **Utbildningsdepartementet**

Statlig forskningsfinansiering.  
Underlagsrapporter. [19]

Informationsförsörjning på skolområdet.  
Skolverkets ansvar. [21]

Samhället mot skolattacker. [28]

Framtidens yrkeshögskola  
– stabil, effektiv och hållbar. [31]

Ny myndighetsstruktur för finansiering av  
forskning och innovation. [59]

### **Utrikesdepartementet**

Ett modernare regelverk för legaliseringar,  
apostille och andra former av intygan-  
den. [42]