

Finanspolitiska vägval

Anna Seim

Nationalekonomiska institutionen, Stockholms universitet

SACO Makro, 29 augusti 2023

Inledning

- Finanspolitiskt ramverk som ska borgen för starka offentliga finanser och ekonomisk stabilitet.
- Överskottsmålet: den offentliga sektorns finansiella sparande ska vara 1/3 procent av BNP över en konjunkturcykel.
- Frågan om överskottsmålets nivå har aktualiserats:
 - Översyn aktuell. Eventuella nya regler på plats 2027.
 - Investeringsbehov.
 - Svårt ekonomiskt läge med hög inflation och begynnande lågkonjunktur.
 - Ökat intresse för finanspolitikens möjligheter att stabilisera ekonomin.

Disposition

1. Den stabiliseringspolitiska rollfördelningen
2. De ekonomisk-politiska ramverken
3. Överskottsmålet
4. Strukturellt sparande och budgetutrymme
5. Vad skulle en sänkning av överskottsmålet innebära?
6. Avslutande kommentarer

1. Den stabiliseringspolitiska rollfördelningen

- *Conventional wisdom:*
 - Penningpolitiken bör ha huvudansvaret för att stabilisera ekonomin.
 - Finanspolitikens automatiska stabilisatorer ska tillåtas verka.
 - Diskretionär (aktiv) finanspolitik bör användas med försiktighet.
- Utvecklingen de senaste 15 åren:
 - Fallande neutrala realräntor.
 - Stora negativa störningar: finanskrisen 2008-10, pandemin 2020-21.
 - Okonventionell penningpolitik: negativa räntor och kvantitativa lättnader (QE).
- Bör finanspolitiken spela en större roll?

2. De ekonomisk-politiska ramverken

- Penningpolitiken:
 - Flexibelt inflationsmål på 2 procent per år (KPIF).
 - Dubbelt instruktionsförbud ska värna Riksbankens självständighet.
- Finansiell stabilitet:
 - Finansinspektionen ansvarig för makrotillsynen.
 - Riksgäldskontoret resolutionsmyndighet.
- Diskussioner i Finansiella stabilitetsrådet, där representanter för Riksbanken, Finansinspektionen, Riksgälden och regeringen medverkar.

2. De ekonomisk-politiska ramverken forts.

- Finanspolitiken:
 - Överskottsmål. Den offentliga sektorns finansiella sparande ska vara 1/3 procent av BNP över en konjunkturcykel.
 - Skuldankare på 35 procent av BNP.
 - Utgiftstak.
 - Budgetprocess.
 - Kommunalt balanskrav.
 - Finanspolitiska rådet.
 - EU:s finanspolitiska regler.

3. Överskottsmålet

- Infördes 2000.
- Ursprungligen 2 procent av BNP över en konjunkturcykel. Ändrades till 1 procent 2007 när premiepensionssystemet flyttades från offentlig till privat sektor i NR.
- Förändringar 2019:¹
 - Den offentliga sektorns finansiella sparande ska vara 1/3 procent av BNP över en konjunkturcykel.
 - Skuldankare på 35 procent av BNP.
 - Omprövning av ramverket vart åttonde år. Nästa ramverksperiod: 2027-34.

¹Överskottsmålskommittén, SOU 2016:67.

3. Överskottsmålet forts.

- Primärt finansiellt sparande, S ges av:

$$S_t = T_t(Y_t) - G_t(Y_t), \quad (1)$$

där T är skatteintäkter, G är offentliga utgifter och Y är BNP.

- Totalt finansiellt sparande:

$$F_t = T_t(Y_t) - G_t(Y_t) - i_t D_t, \quad (2)$$

där $i_t D_t$ är räntebetalningar på skulden, D .

- Överskottsmålet avser det totala finansiella sparandet som andel av BNP.

3. Överskottsmålet forts.

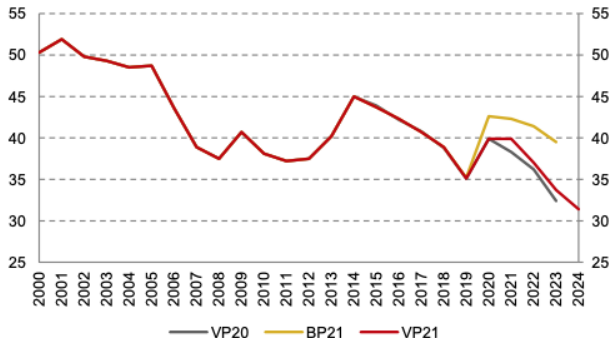
Motiv för överskottsmålet:²

- Långsiktig hållbarhet.
- Intergenerationell rättvisa.
- Samhällsekonomisk effektivitet.

²Överskottsmålskommittén, SOU 2016:67.

Den offentliga sektorns bruttoskuld 2000-24

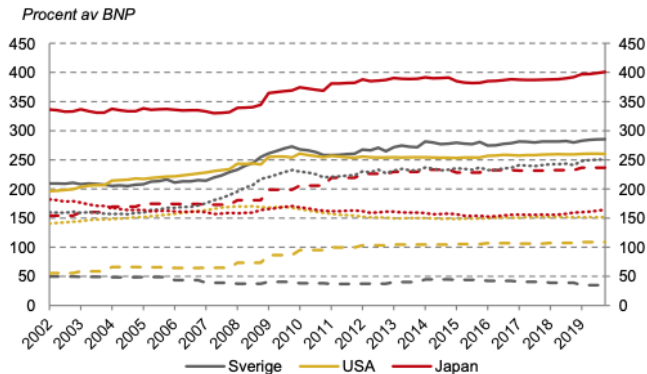
Procent av BNP



Anm.: Skuldkvotens ökning 2012–2014 förklaras till stor del av Riksbankens upplåning via Riksgäldskontoret (RGK) för att förstärka valutareserven. Nedgången 2021–2023 beror till stor del på att Riksbanken avvecklar upplåningen via RGK.

Källa: KI:s prognosdatabas 2000–2020, angivna propositioner 2021–2024.

Skuldsättning



Anm.: Streckade linjer är offentlig skuldsättning, prickade linjer är privat och heldragna linjer är totalt.

Källor: BIS och IMF via Macrobond.

Källa: Finanspolitiska rådet (2023).

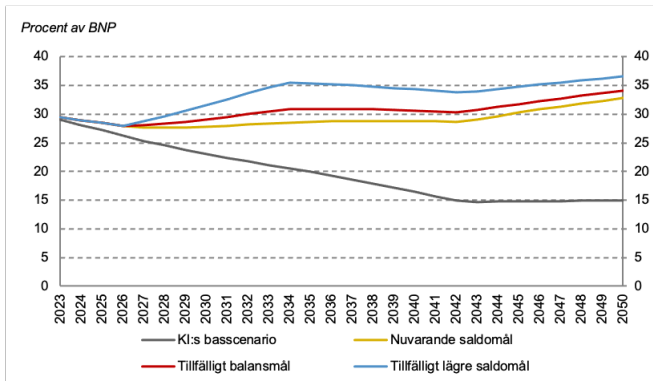
4. Strukturellt sparande och budgetutrymme

- Överskottsmålet gäller över en konjunkturcykel.
- Operationellt kan vi utvärdera om finanspolitiken är i linje med överskottsmålet genom att beräkna det strukturella sparandet.
- Strukturellt sparande: det offentligfinansiella sparandet minus automatiska stabilisatorer. Anges som andel av potentiell BNP.
- Budgetutrymme:
 - Strukturellt sparande vid oförändrade regler i offentlig sektor minus överskottsmålet.
 - Anger utrymme för nya, ofinansierade finanspolitiska åtgärder.

6. Vad skulle en sänkning av överskottsmålet innebära?

- Kort sikt: utrymme för lägre skatter eller högre utgifter under en övergångsperiod.
- Lång sikt: skulden stabiliseras på en högre nivå. Hur detta påverkar finanspolitikens möjligheter beror på ränte-tillväxtdifferensen, $r - g$.
- Sänkning av överskottsmålet till exempelvis ett balansmål skulle få relativt små effekter på den långsiktiga skuldkvoten.
- Osannolikt att en något högre skuldkvot skulle få negativa effekter på ekonomins funktionssätt.

Maastrichtskuldens utveckling under olika scenarier 2023-50



Källa: Finanspolitiska rådet (2023) och kompletterande beräkningar.

Neutrala realräntor i avancerade ekonomier



Anm.: Neutrala realräntor skattade med Laubach-Williams-modellen, kvartalsvis 1971–2017. Avser på vilken nivå den korta realräntan behöver ligga för att ekonomin ska nå fullt resurs-utnyttjande och en inflation vid målet. Skattningen betraktar avancerade ekonomier (alla OECD-ekonomier) som en sluten ekonomi utifrån observationen att ländernas gemensamma bytesbalans generellt har legat omkring noll.

Källa: Rachel och Summers (2019).

7. Avslutande kommentarer

- Förändring av överskottsmålet innebär ökat budgetutrymme under en period men viktigt att bibehålla ett långsiktigt perspektiv.
- Bör ha en tydlig idé om varför överskottsmålet i så fall sänks.
- Vilka investeringar bör prioriteras? Klimat, försvar, infrastruktur?
- Öronmärka det budgetutrymme som uppstår för olika investeringar?