

# Det finanspolitiska ramverket

Lars Calmfors

Finansdepartementet

22/3-2024

# Två delar

- Det budgetpolitiska ramverket: saldomål och skuldankare
- Principer för finanspolitikens roll i konjunkturstabiliseringen

# Extra investeringsbehov de kommande 10–20 åren

- Klimatrelaterade investeringar
  - Energisystem
- Infrastruktur
  - Järnvägar
  - Vägar
  - Kommunala VA-system
- Kriminalvårdsanstalter
- Försvarsmateriel
  - Beredskapslager
  - Skyddsrum
- Ukrainastöd
  - Akut under pågående krig
  - Återuppbyggnad efter kriget
- Arena idé: Årliga extra offentliga investeringsbehov på 0,8–2,7 procent av BNP

# Rimligt låna till tillfälligt höga investeringsutgifter

- Generellt argument att man bör låna till temporärt höga utgifter
  - Principen om *tax smoothing* (Barro 1979)
  - Liknande argument om finansiering via neddragningar av andra offentliga utgifter
- Särskilt starkt argument för investeringar
  - Vinsterna kommer framtida generationer till del
- Utan lånefinansiering kommer kanske investeringarna aldrig till stånd

# Två centrala överväganden om budgetmålen

1. De offentliga finansernas långsiktiga hållbarhet
2. Fördelning mellan generationer

Permanent eller temporär förändring av saldomålet för det finansiella sparandet?

- Min analys: permanent förändring
- Det kan vara svårt att höja saldomålet igen efter en sänkning
- Permanent sänkning skapar temporärt utrymme för mer investeringar
- Men mindre utrymme för investeringar på lång sikt

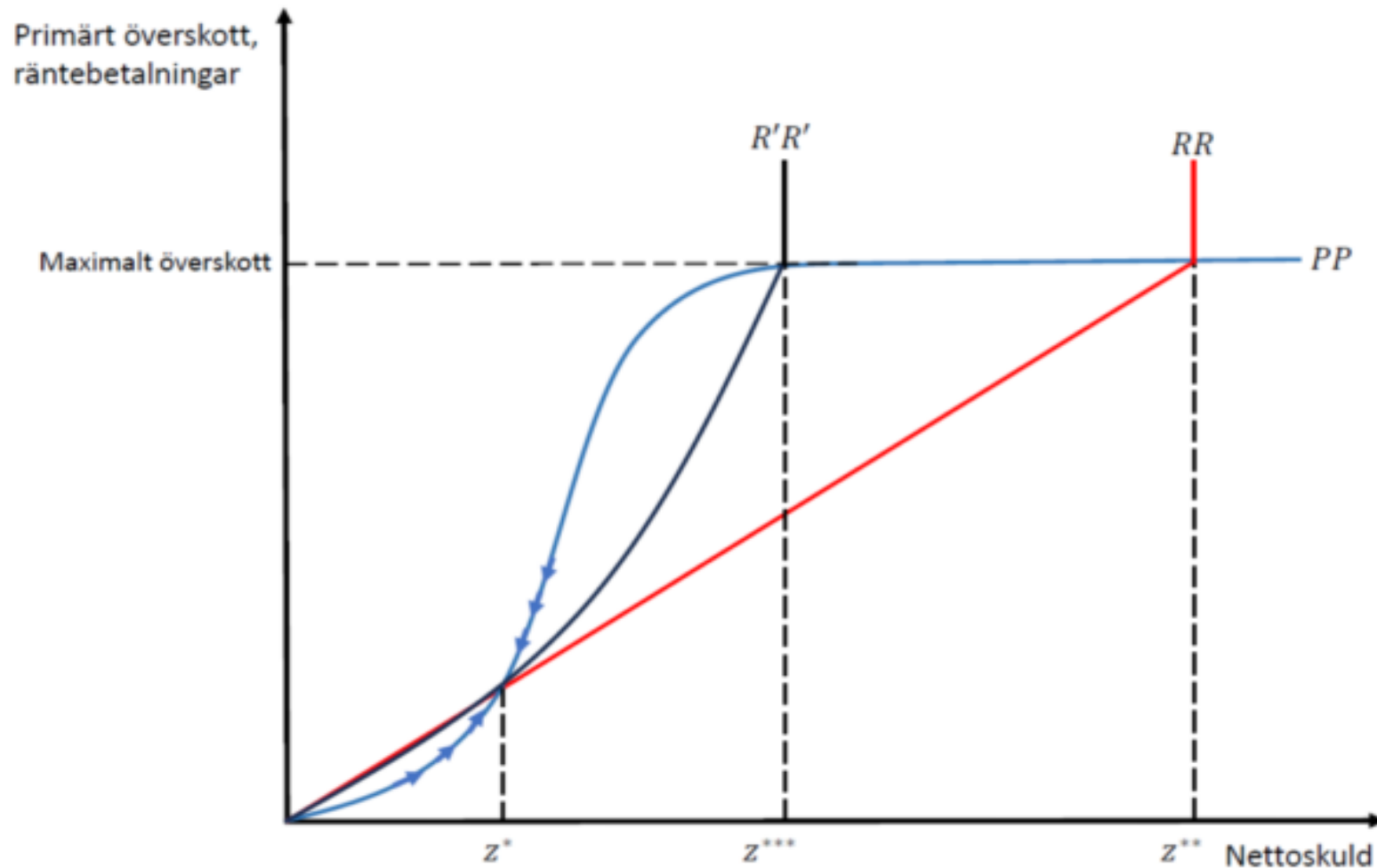
# Långsiktig Maastrichtskuld och finansiell nettoställning vid olika finansiellt sparande, procent av BNP

<b>Finansiellt sparande</b>	<b>Finansiell nettoställning</b>	<b>Maastrichtskuld</b>
0,33	33,1	28,4
0	24,1	37,4
-0,5	10,4	51,1
-1	-3,2	54,2

# Hållbarhetsrisker

- Säkerhetsmarginal för stor framtida ökning av skuldkvoten i en kris
- Undvika situation där **snöbollseffekter** av en ökande skuldkvot när ränteutgifterna stiger inte kan hejdas genom högre primärt sparande
- Härled **skuldgräns** från antagande om **maximalt primärt sparande**

# Primärt sparande, räntebetalningar och nettoskuld, andelar av BNP





# Antaganden

- Tillåt ökning av Maastrichtskulden med 50 procent av BNP i en kris
- Maximalt primärt sparande: 2 procent av BNP
- Ränte-tillväxtdifferens: 1 procentenhet (vid 0 i nettoskuld)
- Räntekänslighet när nettoskuldkvoten ökar: 0,02–0,10
- Ingen värdestegring på icke räntebärande finansiella tillgångar

# Skuldgränser, procent av BNP

Räntekänslighet	Gräns nettoskuld	Gräns total bruttoskuld	Gräns Maastrichtskuld	Säker Maastrichtskuld
0,02	79,9	162,6	141,4	91,4
0,04	60,6	143,3	122,1	72,1
0,08	45,1	127,8	106,6	56,6
0,10	40,8	123,5	102,3	52,3

# Effekter av underskott på 0,5 procent av BNP i stället för nuvarande överskottsmål, procent av BNP

Räntetillväxtdifferens	Primärt sparande på kort sikt	Kapitalinkomstnetto på kort sikt	Kapitalinkomstnetto på lång sikt	Primärt sparande på lång sikt
1	-0,83	0	-1,05	+0,22
0	-0,83	0	0	0
-1	-0,83	0	-0,61	-0,22

# Fördelningskonflikt mellan generationer om statslåneräntan $>$ BNP:s tillväxttakt

- Det primära sparandet minskar på kort sikt om saldomålet sänks
- Men vi får betala genom ett högre primärt sparande på lång sikt
- Skuldökning genererar större minskning av kapitalinkomstnettot än det utrymme som skapas av lägre saldomål
- Innebörden är att investeringarna kan öka på kort sikt men vi får betala genom högre skatter eller lägre andra offentliga utgifter än ränteutgifter på lång sikt

# Effekter av underskott på 0,5 procent av BNP i stället för nuvarande överskottsmål, procent av BNP

Räntetillväxtdifferens	Primärt sparande på kort sikt	Kapitalinkomstnetto på kort sikt	Kapitalinkomstnetto på lång sikt	Primärt sparande på lång sikt
1	-0,83	0	-1,05	+0,22
0	-0,83	0	0	0
-1	-0,83	0	-0,61	-0,22

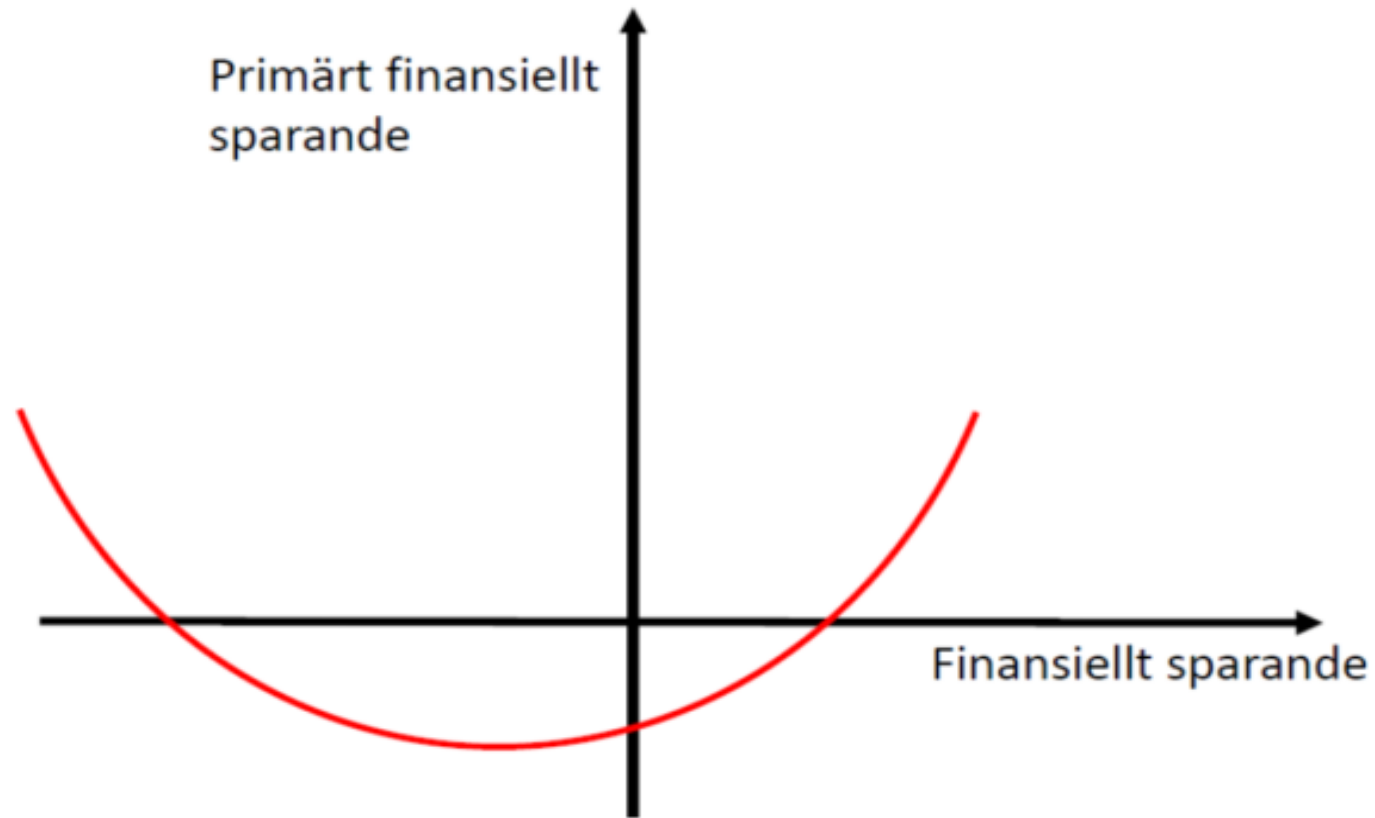
# Gratislunch om BNP:s tillväxttakt > statslåneräntan

- Det primära sparandet kan sänkas både på kort och lång sikt
  - Investeringarna kan öka både på kort och lång sikt utan att några skatter behöver höjas eller andra offentliga utgifter minskas
- I detta fall existerar en **gratislunch**
- Oklart om tillväxttakten kommer att vara högre än räntan
  - Historiskt har detta ofta varit fallet – och under senare år
  - Räntan bestäms på sikt av balansen mellan sparande och investeringar i världsekonomin
  - Stigande livslängd tenderar att öka sparandet
  - Minskande andel av befolkningen i arbetsför ålder minskar avkastningen på investeringar
  - Men klimatinvesteringar och budgetunderskott på grund av högre militärutgifter tenderar att höja räntan
- Oansvarigt att utgå från tillväxttakt > räntan även om det finns viss sannolikhet för det

# Hänsyn bör också tas till att statsskuldräntan beror på skuldsättningen

- Striktare villkor för att ett lägre finansiellt sparande ska sänka det primära sparandet på lång sikt
  - Tillväxttakten  $>$  Räntan + Ökning av ränteutgifterna till följd av att räntan ökar när skulden ökar
- Det finns ett finansiellt sparande som ger ett minimum för det primära sparandet på sikt
- Kan vara förenligt med ett litet finansiellt sparandeunderskott

# Samband mellan primärt sparande och finansiellt sparande när ränte-tillväxtdifferensen beror på skuldkvoten





# Önskvärd förändring av ramverket

- Underskottsmål på 0,5 procent av BNP och höjt långsiktigt skuldankare till 45–50 procent av BNP
- Politiska åtaganden om:
  - att det större budgetutrymmet ska användas till ökade offentliga investeringar
  - att beslut om offentliga investeringar ska baseras på samhälls-ekonomiska lönsamhetskalkyler (eller motiveras av säkerhetsskäl)

# Behov av kontrollmekanismer

- Det kan behövas oberoende granskning av att de offentliga investeringarna verkligen ökar och att de baseras på samhällsekonomiska lönsamhetsbedömningar
- Uppgiften skulle kunna utföras av **Finanspolitiska rådet**
  - Behov av mer resurser
  - Borde bli myndighet under riksdagen
- Roller också för Riksrevisionen, Konjunkturinstitutet och Ekonomistyrningsverket
- Dålig redovisning från regeringen av hur den offentliga sektorns realkapitaltillgångar utvecklas

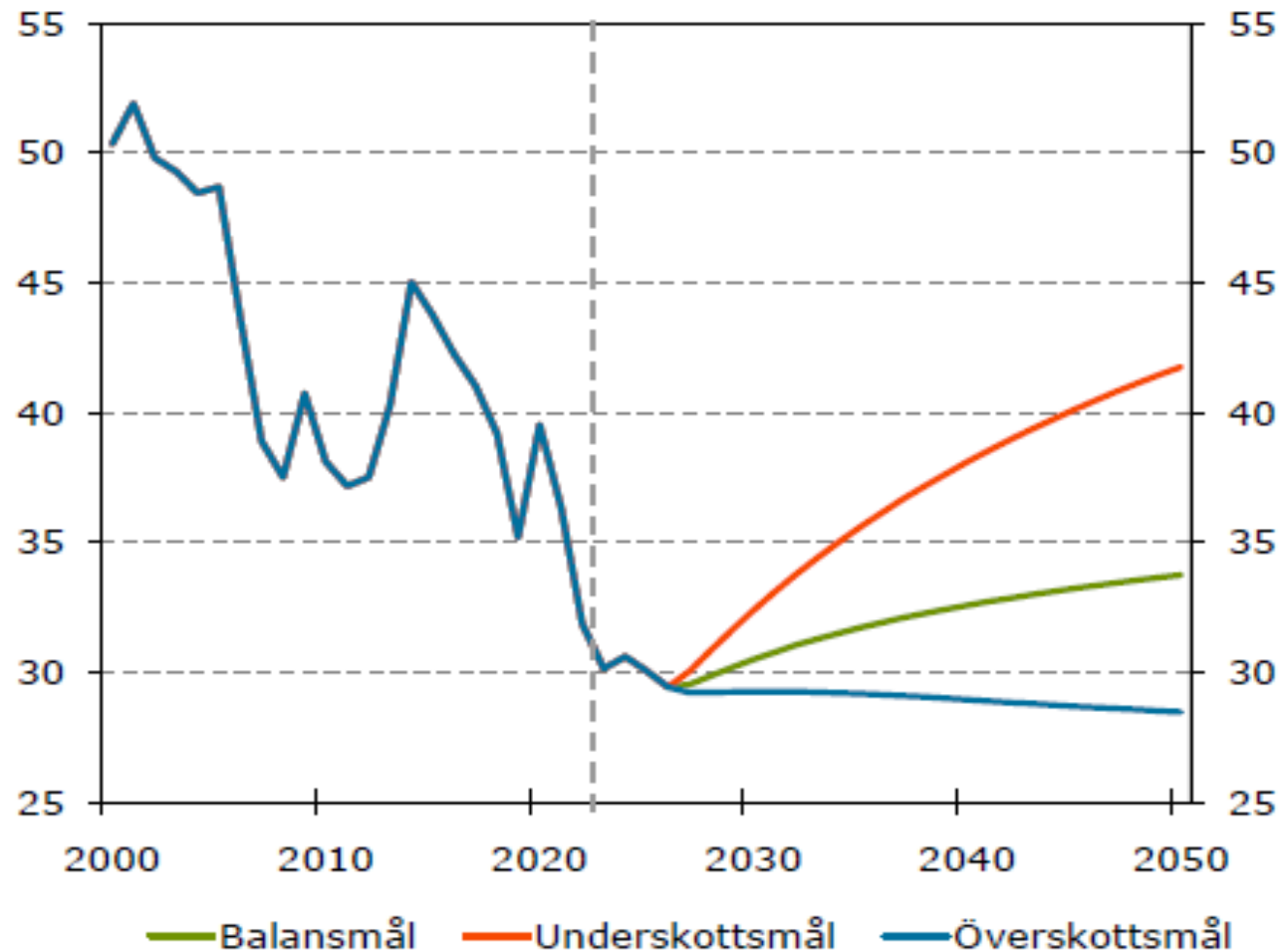
# Mindre bra lösning

- Balansmål – därför att det låter ansvarsfullt
- Lån till vissa investeringar som läggs utanför budgeten
- Egentligen samma sak – bara mindre transparent
- Men också risk för att vissa investeringar får en ”gräddfil” därför att de inte prövas mot andra investeringar

# Den aktuella debatten

- Varningar från en del håll om äventyrlig skuldutveckling
  - ”Slussportarna öppnas”
- Sluttande-plan-risker måste ställas mot risken att hela systemet med politik som styrs av budgetmål förlorar sin *legitimitet* om de ses som orimligt strikta
- Ett underskottsmål innebär en viss – men liten – ökning av risken för statsskuldproblem i en svår kris
- Men detta måste ställas mot nackdelarna med att inte öka de offentliga investeringarna
  - Strikta budgetmål minskar risken att kortsiktighet i politiken leder till för stor skuldsättning men ökar risken för att investeringarna i stället blir för låga
- Det tar lång tid innan ett litet finansiellt sparandeunderskott leder till en påtaglig ökning av den offentliga sektorns skuld
  - Det ger goda möjligheter byta kurs om den ekonomiska miljön förändras

# Maastrichtskuldens utveckling vid olika saldomål enligt Konjunkturinstitutet



# Skilj mellan saldomål för det strukturella sparandet och för det finansiella sparandet över konjunkturcykeln

- Implicit antagande idag: genomsnittligt strukturellt sparande = genomsnittligt faktiskt finansiellt sparande
- Historiskt har genomsnittligt strukturellt sparande  $>$  genomsnittligt faktiskt finansiellt sparande
  - Asymmetriska konjunkturcykler: Längre och kraftigare låg- än högkonjunkturer
  - Finanspolitiken kan behöva vara mer expansiv i dåliga tider än kontraktiv i goda tider om nedre ränterestriktion binder
- Högre saldomål för det strukturella sparandet än för det faktiska finansiella sparandet över konjunkturcykeln?

# Tidigare kritisk syn på finanspolitiken som stabiliseringspolitiskt medel

- Ricardiansk ekvivalens reducerar effekterna
- Finanspolitik är ineffektiv med rörliga växelkurser
- Diskretionär finanspolitik blir lätt feltajmad
- Diskretionär finanspolitik blir lätt konjunkturrellt feldoserad
- Expansiv *bias* och för hög skuldsättning därför att stimulanser är mer populära än åtstramningar

# Det senaste decenniets omtänkande

- Större medvetenhet om att många hushåll är likviditetsbegränsade
- Betydande finanspolitiska multiplikatorer enligt senare forskning
- Fördelningseffekter och finansiella stabilitetsrisker med expansiv penningpolitik
- Fallande real- och nominella räntor har ökat risken för bindande nedre ränterestriktion
  - Mindre hållbarhetsrisker
  - Större finanspolitiska multiplikatorer i sådana situationer
- Nackdelar med kvantitativa lättnader
  - Osäkra och mindre effekter än med styrräntesänkningar
  - Förluster för centralbankerna när räntorna höjs igen
  - Påverkan på resursallokeringen
  - Opolitiska tjänstemän tar över besluten om löptider för statsupplåningen
  - Osäkra effekter när värdepappersinnehav avvecklas



# Lämpliga övergripande principer för finanspolitiken som stabiliseringspolitiskt medel

- **Understödja** penningpolitiken så att den inte överbelastas
  - Undvika negativa räntor och kvantitativa lättnader i lågkonjunkturer
  - Undvika alltför höga räntor i högkonjunkturer
- Samma mål som penningpolitiken: inflation och real stabilisering
- Dessutom: försäkringsroll för låginkomsttagares realinkomster och motverka negativa långsiktseffekter på sysselsättningen
- Riksbanken borde ha tydligt uppdrag att hemställa till regeringen när den anser att penningpolitiken behöver kompletteras med finanspolitiska åtgärder

# De automatiska stabilisatorerna bör stärkas

- Försvagning över tid
  - lägre skattekvot
  - lägre arbetslöshetsersättningar som andel av BNP
- Om hänsyn tas till det kommunala balanskravet sjunker budgetelasticiteten från 0,5 till 0,3–0,4
- Automatisk konjunkturpassning av statsbidragen till kommunsektorn

# Nytt automatiskt statsbidragssystem

- Anpassning av statsbidragen så att kommunsektorns totala intäkter vid en genomsnittligt konstant skattesats kan finansiera en svagt minskande verksamhetsvolym (korrigerad för demografiska förändringar)
  - Alltså krav på viss produktivitetsökning
- Större ökning av statsbidragen när sysselsättningen faller än när den stiger
  - Starkare automatiska stabilisatorer värdefulla vid efterfrågestörningar
  - Olämpligt att variera volymen välfärdstjänster även vid utbudsstörningar
- Realvärdesäkring av statsbidragen
  - Mindre uppräkningsgrad än med inflationen när reallönerna stiger
  - Större uppräkningsgrad än med inflationen när reallönerna faller
  - Realvärdesäkring skulle öka transparensen i fråga om statsbidragsförändringar är reala eller inte

# Starkare halvautomatiska stabilisatorer

- Traditionellt arbetsmarknadsprogram
- Det tidigare stödet för korttidsarbete från 2014
  - Aktivering genom regeringsbeslut ”i en synnerligen djup lågkonjunktur
  - Bedömning av Konjunkturinstitutet
  - Får inte ”i beaktansvärd omfattning” hindra önskvärd strukturomvandling
- Stödet för korttidsarbete från 2020 i permanent bruk
  - Större risker att det bromsar önskvärd strukturomvandling
- Förberedda bidrag till eller skattesänkningar för hushåll, främst med låga inkomster
  - Kan minska risken för prisstöd som försvagar marknadssignaler

# Finanspolitiska rådets roll

- Mer fokus på konjunkturpolitiska bedömningar
  - Finanspolitikens samspel med penningpolitiken
  - Idag ingen arena för diskussion av detta
- Inte bara utvärdering ex post utan också rekommendationer ex ante
  - Jfr förslag om finanspolitiska beslut av oberoende finanspolitiska kommittéer runt millennieskiftet
  - STEMU-utredningens förslag 2002
  - Rekommendationer om aktivering av halvautomatiska stabilisatorer
- Jävsproblem?
  - Synergieffekter med ex post-utvärdering
  - Svårt bemanna särskild stabiliseringspolitisk nämnd á la LU
  - Auktoritet urholkas med för många oberoende ”nämnder”
  - Behov av regelbundna utvärderingar av rådets arbete