

Svensk finanspolitik

Finanspolitiska rådets rapport 2023

Finanspolitiska rådet är en myndighet som har till uppgift att göra en oberoende granskning av regeringens finanspolitik. Rådets uppgifter fullföljs framför allt genom rapporten Svensk finanspolitik som lämnas till regeringen en gång per år. Rapporten ska kunna användas som ett underlag för riksdagens granskning av regeringens politik. Rådet publicerar även särskilda studier inom avgränsade delar av finanspolitiken samt underlagsrapporter som rådet beställt från externa experter och där författaren själv ansvarar för innehållet.

Finanspolitiska rådet
Box 3273
SE-103 65 Stockholm
Fleminggatan 7
Tel: 08-453 59 90
info@fpr.se
www.fpr.se

ISSN 1654-7993
ISBN 978-91-985545-5-7

Förord

Finanspolitiska rådet har i uppdrag att följa upp och analysera finanspolitiken. Rådet ska även verka för en ökad offentlig diskussion i samhället om den ekonomiska politiken. Rådet ska senast den 15 maj varje år lämna en rapport till regeringen och detta är rådets sextonde årliga rapport. Analysarbetet avslutades den 24 april 2023.

Rådet består av sex ledamöter. Sedan föregående rapport har Lina Aldéns och Pär Österholms förordnanden löpt ut. Jesper Roine och Anna Seim är nya ledamöter sedan den 1 juli 2022.

Rådet bistås av ett kansli som består av Göran Hjelm, kanslichef och chef för myndigheten; Niklas Frank, Mikael Hemlin, Charlotte Sandberg Gavatin och Markus Sigonius.

Vi har fått värdefulla föredragningar av Nils-Henrik von der Fehr, Johan Holm, Pär Holmberg, Anders Kofoed-Wiuff och Markus Wråke. Vi har därutöver haft givande diskussioner med Thomas Tangerås samt medarbetare vid Energimarknadsinspektionen, Konjunkturinstitutet, Regeringskansliet och Svenska kraftnät. Medarbetare vid Regeringskansliet har faktagranskat texten.

Stockholm den 10 maj 2023

Lars Heikensten
Ordförande

Lisa Laun
Vice ordförande

Annette Alstadsæter

Mats Dillén

Jesper Roine

Anna Seim

Innehållsförteckning

Finanspolitiska rådets uppdrag	VI
Det finanspolitiska ramverket	VII
Sammanfattning	9
1 Det makroekonomiska läget.....	17
1.1 Utvecklingen i världsekonomin.....	17
1.2 Utvecklingen i Sverige	28
1.3 Kapitlen i årets rapport	35
2 Det finanspolitiska ramverket	37
2.1 Oklarheter kring finanspolitiken i BP23	37
2.2 Vårpropositionen 2023.....	45
2.3 Budgetprocessen	46
2.4 Utgiftstaket.....	47
2.5 Skuldankaret.....	51
2.6 Balanskravet för kommuner och regioner.....	53
2.7 Slutsatser.....	54
3 Finanspolitik vid hög inflation och vikande efterfrågan	57
3.1 Stabiliseringspolitiska förutsättningar hösten 2022.....	57
3.2 Finanspolitiska principer	65
3.3 Finanspolitikens omfattning relativt konjunkturläget.....	67
3.4 Borde finanspolitiken utformats med andra åtgärder?	70
3.5 Slutsatser.....	71
4 Elstöd till hushåll och företag.....	75
4.1 Elmarknaden och dess utveckling	76
4.2 Regelverk kring elstöd	87
4.3 Elstödens storlek och utformning.....	91

4.4 Slutsatser.....	98
Appendix 4: Utformning av elstöd till hushåll och företag.....	101
5 Finanspolitiken över konjunkturcykeln: 2002–2022	105
5.1 Terminologi.....	106
5.2 Finanspolitikens ställning.....	113
5.3 Finanspolitikens inriktning.....	117
5.4 Slutsatser.....	119
Appendix 5A: Finansiellt sparande över konjunkturcykeln.....	121
Appendix 5B: Jämförelse med ESO-studie.....	123
6 Ramarna för finanspolitiken.....	129
6.1 Finanspolitik vid normala förhållanden.....	130
6.2 Finanspolitik vid strukturellt svag privat efterfrågan.....	140
6.3 Slutsatser.....	158
Appendix 6A: Förklaringar till trendmässigt fallande räntor	161
Appendix 6B: Beräkningsmetoder.....	166
Referenser.....	168
Ordlista	177

Fördjupningar

Fördjupning 2.1 Ändrad redovisning av kapacitetsavgifter och elstöd.....	40
Fördjupning 4.1 Varifrån kommer kapacitetsavgifterna?.....	83
Fördjupning 4.2 Ibland svag koppling mellan elkostnader och elstöd.....	97
Fördjupning 5.1 Hur avvikelser från ett saldomål påverkar aggregerad efterfrågan	109
Fördjupning 6.1 EU-kommissionens förslag på ramverk för eko- nomisk styrning (<i>EU economic governance framework</i>)	138
Fördjupning 6.2 Chocker till BNP-tillväxten och räntor har relativt liten effekt på de offentliga finanserna.....	156

Finanspolitiska rådets uppdrag

Rådet ska enligt sin instruktion¹ 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 överskottsmalet och utgiftstaket, men också skuldankaret och vid behov det kommunala balanskravet.

Rådet ska även bedöma hur finanspolitikens inriktning förhåller sig till konjunkturutvecklingen. Om rådet vid sin bedömning av finanspolitiken konstaterar att det finns en tydlig avvikelse från överskottsmalet, ska rådet bedöma de skäl som regeringen anfört för avvikelsen samt överväga och redogöra för i vilken takt en återgång till målet bör ske.

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 vidare verka för en ökad offentlig diskussion i samhället om den ekonomiska politiken.

¹ Förordning (2011:446).

Det finanspolitiska ramverket

Det finanspolitiska ramverket innehåller de grundläggande principer som finanspolitiken ska följa för att vara långsiktigt hållbar.² Några av dessa principer är reglerade i lag, andra följer praxis. De budgetpolitiska målen – dvs. överskottsmålet, skuldankaret, utgiftstaket och balanskravet för kommuner och regioner – utgör tillsammans med en stram budgetprocess i både regering och riksdag, samt extern uppföljning och transparens, de centrala delarna i det finanspolitiska ramverket.

Riksdagen har lagt fast ett överskottsmål för den offentliga sektorns finansiella sparande. Sedan 2019 uppgår målet till 1/3 procent av BNP i genomsnitt över konjunkturcykeln. Vid en bedömd avvikelse från överskottsmålet ska regeringen redogöra för hur en återgång till målet ska ske. Planen för återgång ska vara tidsatt och normalt inledas nästkommande år, och hastigheten för återgång till målet ska ta hänsyn till konjunkturläget.

Enligt budgetlagen måste regeringen i budgetpropositionen föreslå ett utgiftstak för det tredje tillkommande året. Riksdagen fastställer utgiftstaket. Praxis är att det under utgiftstaket ska finnas en budgeteringsmarginal av en viss storlek. Denna ska i första hand fungera som en buffert om utgifterna skulle utvecklas på ett annat sätt än beräknat.

Utgiftstaket är den övergripande restriktionen för budgetprocessen. I budgetprocessen ställs olika utgifter mot varandra och utgiftsökningar prövas utifrån ett på förhand fastställt totalt ekonomiskt utrymme som ges av utgiftstaket och överskottsmålet. I princip måste utgiftsökningar inom ett utgiftsområde täckas genom förslag om utgiftsminskningar inom samma område.

Som ett komplement till överskottsmålet infördes från 2019 ett skuldankare för den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld (Maastrichtskulden). Skuldankaret är inte ett operativt mål, utan ett riktmärke för den önskade skuldnivån på medellång sikt, och nivån är fastställd av riksdagen till 35 procent av BNP.

Sedan år 2000 tillämpas ett balanskrav för kommunsektorn som anger att varje kommun och region ska budgetera för ett resultat i balans. Om det finns synnerliga skäl kan dock en kommun budgetera för tillfälliga underskott.

² Denna sammanfattning bygger på skr. 2017/18:207, ramverksskrivelsen.

Överskottsmålet och skuldankaret ska vara stabila över längre tidsperioder, men samtidigt kunna omprövas vid t.ex. ändrade bedömningar av demografi- eller skuldutvecklingen. För att undvika att målen ändras på ett sådant sätt att deras trovärdighet minskar bör ändringar genomföras på ett förutsägbart sätt och med så brett politiskt stöd som möjligt. Målnivåerna ska därför ses över vart åttonde år, i slutet av varannan mandatperiod.

Sammanfattning

Den politiska och ekonomiska situationen har förändrats snabbt och dramatiskt flera gånger under de senaste åren. Den globala pandemin följdes av en stark återhämtning driven av expansiv politik och ett stort uppdämt konsumtionsbehov. Den höga efterfrågan, i kombination med flaskhalsar i produktion och transporter, ledde till att inflationen steg snabbt. Rysslands anfallskrig mot Ukraina medförde ytterligare dramatiska prisstegringar, särskilt på energi, samtidigt som det ledde till en stor allmän osäkerhet om utvecklingen i världen. Som en följd av detta lades penningpolitiken snabbt om vilket medförde kännbara räntehöjningar för hushåll och företag.

Kombinationen av hög inflation och vikande efterfrågan är utmanande för finanspolitiken. Expansiva åtgärder för att mildra den kraftiga nedgången i hushållens köpkraft behöver nog balanseras mot målet att förhindra att den höga inflationen får fäste.

Årets rapport är indelad i sex kapitel där de fyra första behandlar den ekonomiska utvecklingen och finanspolitiken det gångna året. I kapitel 1 tecknar vi en bild av den makroekonomiska utvecklingen, internationellt och i Sverige. I kapitel 2 analyserar vi om finanspolitiken är förenlig med det finanspolitiska ramverket och de budgetpolitiska målen. I kapitel 3 fördjupar vi analysen och diskuterar om finanspolitiken inklusive elstöden var stabiliseringspolitiskt lämplig utifrån den ekonomiska utveckling som prognostiserades när budgeten lades fram i höstas. I kapitel 4 beskriver vi elmarknadens utveckling och bedömer elstödens omfattning och utformning. I kapitel 5 analyserar vi hur finanspolitiken har bedrivits över konjunkturcykeln de senaste två decennierna. Vi avslutar med ett kapitel där vi diskuterar några frågeställningar som är relevanta för hur man ska se på det finanspolitiska ramverket framöver, och som bör tas upp i den översyn av ramverket som närmar sig.

Kapitel 1, Det makroekonomiska läget

Den ryska invasionen av Ukraina våren 2022 innebar en dramatisk försämring av säkerhetsläget och har medfört stora ekonomiska påfrestningar det senaste året. Priserna på el, drivmedel, jordbruksprodukter och vissa insatsvaror har stigit kraftigt.

Den snabbt stigande inflationen under fjolåret bidrog tillsammans med den förhöjda osäkerheten och centralbankernas kraftfulla ränte-

höjningar till att dämpa den ekonomiska utvecklingen betydligt under andra halvåret 2022. Under 2023 bedöms tillväxten bli svag i både USA och Europa. Flera faktorer, exempelvis det säkerhetspolitiska läget i Europa och risken för en internationell finanskris, understryker att den internationella utvecklingen kan bli svagare än väntat.

I Sverige bedömer både regeringen och Konjunkturinstitutet att tillväxten blir negativ i år och att lågkonjunkturen består även nästa år. Arbetsmarknaden har hittills stått emot nedgången i den ekonomiska aktiviteten men arbetslösheten bedöms öka något både i år och nästa år. Parterna inom industrin slöt i slutet av mars ett tvåårsavtal som innebär en avtalsmässig löneökning på 4,1 procent i år och 3,3 procent nästa år. Flera branscher har därefter slutit liknande avtal. Denna uppväxling i löneökningstakt bidrar, tillsammans med bl.a. elstöd och prisindexering av vissa transfereringssystem och skatteskalor, till att dämpa nedgången i hushållens köpkraft. Dessa faktorer uppväger dock inte fullt ut den höga inflationen; hushållens reala disponibla inkomster bedöms falla både 2022 och 2023. Den snabba räntepågången har även lett till sjunkande priser på bostäder och andra tillgångar. Hushållens ekonomi har således försämrats både genom lägre realinkomster och minskade värden på tillgångar.

Sammanfattningsvis befinner sig den svenska ekonomin i ett osäkert läge där hög inflation och låg tillväxt är utmärkande drag. För den ekonomiska politiken innebär detta svåra avvägningar. Samtidigt har några ljuspunkter syns under inledningen av 2023; inflationen i omvärlden är på väg ner och parterna på arbetsmarknaden har slutit ett tvåårsavtal som vi bedömer på sikt är förenligt med inflationsmålet.

Kapitel 2, Det finanspolitiska ramverket

De offentliga finanserna är fortsatt mycket starka. Det är ett styrkebesked efter de utmaningar finanspolitiken stått inför under de senaste åren. Även om lågkonjunkturen kan komma att medföra budgetunderskott både i år och nästa år är den offentliga skulden fortsatt låg, både i ett historiskt perspektiv och i förhållande till flertalet jämförbara länder.

Rådet bedömer att finanspolitiken i BP23 och VP23 var i linje med det finanspolitiska ramverket. Lågkonjunkturen i sig skulle kunna motivera en mer expansiv politik men ramverket ger utrymme för att beakta inflationen och penningpolitikens utmaningar, vilket regeringen

har gjort. I kapitel 3 diskuteras om finanspolitiken var lämpligt utformad för att hantera nuvarande ekonomiska läge.

Det finns flera oklarheter i budgetpropositionen som försvårar en bedömning av regeringens överväganden. Det framgår inte tydligt hur regeringen landar i sin bedömning av politikens inriktning. Vidare, vilket är mer allvarligt, har regeringen bytt metod för beräkning av potentiell BNP. Förändringen, som får stora effekter på det strukturella sparandet, görs utan att motiven redovisas eller konsekvenserna belyses. Tydlighet är en hörnsten i ramverket och att det råder oklarhet kring den mest centrala variabeln för att bedöma om finanspolitiken är i linje med överskottsmalet är anmärkningsvärt.

Budgetprocessen har efter några turbulenta år under pandemin återgått till det normala. Ändå är rådet fortsatt oroligt för budgetprocessen framöver. En erosion av praxis skedde snabbt under några av de föregående åren och den förbättring som nu skett hänger troligen i hög grad samman med det rådande parlamentariska läget.

När den nya regeringen tillträdde höjdes utgiftstaken, något som är förenligt med praxis. Även vid regeringsskiftena 2006 och 2014 ändrades taken. Utgiftstaken som andel av BNP är i stort sett oförändrade de närmaste tre åren, medan en viss minskning för 2026 aviserades i VP23. Utgiftstaken som andel av BNP är en viktig ekonomisk-politisk variabel. Ändå har motiven för de föreslagna utgiftsnivåerna redovisats mycket sparsamt. Hur regeringen ser på utgifternas utveckling i ett medelfristigt perspektiv borde ges mer utrymme.

Kapitel 3, Finanspolitik vid hög inflation och vikande efterfrågan

Regeringen ställdes inför en komplicerad stabiliseringspolitisk situation hösten 2022; hög inflation förväntades sammanfalla med en annalkande lågkonjunktur. I en sådan situation kan finanspolitiken inte enbart bestämmas utifrån dess effekter på konjunkturen; det är nödvändigt att också beakta inflationen för att undvika att gå på tvärs mot penningpolitiken. Hänsyn behöver i detta sammanhang tas till att hushållssektorn är mycket skuldsatt med en hög andel lån med rörlig ränta. Det innebär en osäkerhet för bedömningen; penningpolitiken kan snabbt få starkare effekt än önskvärt, med konsekvenser för den finansiella stabiliteten. Arbetsmarknadens parter hade i höstas också precis inlett förhandlingar om nya avtal i en situation med hög inflation och fallande köpkraft.

Finanspolitiken i budgetpropositionen för 2023 måste sägas vara försiktig. Utan den höga inflationen hade det funnits skäl att föra en mer expansiv politik. Rådet anser att omfattningen av den samlade finanspolitiken – inklusive kapacitetsavgifter och elstöd – var rimlig givet de risker som fanns både för att den höga inflationen skulle bita sig fast och för att höga räntor skulle leda till oönskade effekter via bostadsmarknaden. Detsamma gäller i huvudsak för vårpropositionen. Samtidigt hade det troligen varit möjligt att bedriva en något mer expansiv finanspolitik utan att detta skulle ha medfört större problem för penningpolitiken. Den jämförelsevis återhållsamma finanspolitiken innebär att det finns goda möjligheter för regeringen att vidta ytterligare åtgärder framöver om lågkonjunkturen består och inflationsstrycket dämpas.

När det gäller finanspolitikens innehåll finns det anledning att vara mer kritisk. Den dramatiska försämringen av hushållens köpkraft motiverade att stöd betalades ut. Att de i huvudsak gavs i form av elstöd går också delvis att förklara med rådande regelverk. Stöd till elkonsumention är dock svårt att förena med ambitionen att begränsa elanvändningen när utbudet är begränsat och bristsituationer riskerar att uppstå.

Rådet anser att elstöden var för omfattande. Med ett mer begränsat elstöd hade det, utan att skapa problem för penningpolitiken, funnits utrymme för mer riktade stöd till särskilt utsatta hushåll. Vårpropositionens tillfälliga åtgärder riktade till barnfamiljer med bostadsbidrag och yrkesutbildning är exempel på sådana stöd. I en situation med högt inflationstryck borde också åtgärder som förbättrar ekonomins tillväxtpotential vara i fokus. Sådana åtgärder lyser i stort sett med sin frånvaro i BP23.

Kapitel 4, Elstöd till hushåll och företag

Det finns starka skäl för att inte ge kompensation för prisförändringar på olika marknader. Priset är den mekanism som får utbud och efterfrågan att mötas; om staten kompenserar för prisstegringar på el minskar motiven för hushåll och företag att både hushålla med el och investera i energieffektiviserande åtgärder. Det gör att risken för pris-toppar och elbrist kvarstår, även på sikt. Statlig kompensation för ökade priser på en marknad kan också ge upphov till en politisk dynamik som innebär ingripanden på fler marknader där priser stiger.

Givet de stora prisökningarna på el och osäkerheten kring hur höga priserna skulle bli vintern 2022/23 samt de EU-regelverk som styr hur kapacitetsavgifterna får användas var det dock rimligt med ett visst elstöd. Rådet anser emellertid att elstöden blev för stora, att utformningen i vissa avseenden var bristfällig samt att de upprepade stöden skapar incitamentsproblem.

Stöden till hushållen borde ha begränsats, t.ex. genom förbrukningstak över vilket stöd ej skulle utgå. Särskilt kritiskt är rådet till det tredje elstödet som aviserades i januari 2023. Stödet kompenserar för elkostnader under november–december 2022 som hushåll i elområde 3 och 4 redan kompenserades för med det andra elstödet, som aviserades i augusti 2022. När regeringen presenterade det tredje stödet i början av januari stod det också klart att priserna under november–december 2022 blivit lägre än vad som befarades under hösten. Det är svårt att förstå hur behovet av elstöd kan ha bedömts vara högre i januari 2023 än när det andra elstödet aviserades.

Rådet är också kritiskt till den aviserade omfattningen av elstöd till företag. Företagen har i stor utsträckning kunnat vältra över sina ökade elkostnader på konsumenterna och företag som förbrukar mycket el tenderar att ha fasta elavtal till jämförelsevis låga priser. Eventuella stöd till företag bör så långt som möjligt utformas för att endast gå till dem som haft förhöjda elkostnader. Över ett visst förbrukningstak borde det krävas att företag styrker sina kostnader kombinerat med ett maxbelopp per företag.

Slutligen är rådet kritiskt till hanteringen av elstöden. Många av de frågor som hanterats är i grunden politiska. Regeringen har också större kapacitet än myndigheter att bereda förslag. Regeringen borde därför ha tagit en mer aktiv roll för att påverka stödets storlek och utformning och också tagit fullt ansvar för den politik som förs. Vidare bör information om elstöden och deras mottagare vara tillgänglig för granskning. Politiken ska vara tydlig, den ska kunna utvärderas och ansvar ska kunna utkrävas.

Kapitel 5, Finanspolitik över konjunkturykeln: 2002–2022

Finanspolitikens stabiliseringspolitiska roll har diskuterats alltmer under senare år, både internationellt och i Sverige. Utöver penningpolitikens begränsningar har erfarenheterna från både pandemin och Rysslands invasion av Ukraina visat att finanspolitiken från tid till annan behöver ta en aktiv roll. Samtidigt är de dyrköpta erfarenheterna

från 1970- och 80-talen fortfarande relevanta; flera av de problem med aktiv finanspolitik som blottades är fortsatt aktuella.

Rådet utvärderar årligen hur finanspolitiken relaterar till konjunkturen. Dessa utvärderingar är fokuserade på ett enskilt år och görs normalt året efter att besluten tagits. Ett komplement till sådana årliga utvärderingar är att systematiskt och i ett längre perspektiv analysera hur finanspolitiken har bedrivits över konjunkturcykeln. En sådan analys presenteras i kapitel 5.

Vår analys indikerar att den aktiva finanspolitiken i genomsnitt var kontracyklisk under perioden 2002–2022. Det gäller både de finanspolitiska intentionerna, såsom de kommer till uttryck i budgetpropositionerna, och de finanspolitiska utfallen som de mäts i efterhand. Antalet tillfällen då finanspolitiken varit klart procyklisk är enligt vår analys få, både när det gäller intentioner och utfall.

Resultatet är konsistent med uppfattningen att de stabiliseringspolitiska ramverken med regler för finanspolitiken och en självständig centralbank har fungerat väl. Det finanspolitiska ramverket togs fram med de historiska problemen i åtanke och föreskriver inte bara att finanspolitiken ska bedrivas kontracykliskt utan också att åtgärdernas omfattning bör anpassas till storleken på konjunktursvängningarna. Det förefaller ha fungerat.

Sammantaget antyder resultaten att finanspolitikens möjligheter att stabilisera ekonomin är bättre än sitt rykte. Om detta kommer att gälla även framgent beror ytterst på politiska beslut men om det finanspolitiska ramverkets huvudsakliga beståndsdelar består och respekteras så finns det skäl till försiktig optimism.

Kapitel 6, Ramarna för finanspolitiken

Avslutningsvis analyserar vi några frågeställningar av betydelse för hur det finanspolitiska ramverket bör se ut framöver. Nästa ramverksöversyn behöver inledas om något år för att vara färdig i tid till 2027, när nästa ramverksperiod inleds.

Rättvisa mellan generationer – lika välfärdsåtagande och skatteinivåer – talar för att saldo- och skuldmålen kan behöva variera över tiden. En ålderspuckel som innebär relativt få i arbetsför ålder kan t.ex. motivera ett lägre saldomål och ett högre skuldmål. Varaktiga ambitionshöjningar – vare sig det rör sig om äldreomsorg eller försvar – bör däremot finansieras fullt ut och motiverar inte förändrade målnivåer.

Utöver den demografiska utvecklingen är det viktigt att i nästa översyn bedöma om det föreligger en investeringspuckel under kommande ramverksperiod. Som vi påpekade i förra årets rapport behövs mer kunskap kring klimatrelaterade investeringar som helt eller delvis behöver offentlig finansiering. Vidare har Sveriges försvarsambitioner ökat. Vi kan inte bedöma omfattningen av nödvändiga försvarsinvesteringar med anledning av det nya säkerhetspolitiska läget, men eventuella investeringspucklar behöver analyseras. Därutöver behöver statliga och kommunala investeringsbehov beaktas, inklusive den infrastrukturplan som publiceras 2026, dvs. året innan nästa ramverksperiod inleds.

Nästa översyn behöver även beakta att utvecklade ekonomier, likt under decenniet före pandemin, kan komma att präglas av s.k. sekulär stagnation. Det är en situation med förhållandevis svag tillväxt och låg inflation trots ett mycket lågt ränteläge. I en sådan situation skulle penningpolitiken åter kunna behöva ta till extrema åtgärder såsom negativ styrränta eller omfattande tillgångsköp för att upprätthålla fullt resursutnyttjande och en inflation i linje med inflationsmålet. Ett lägre saldomål för att öka den offentliga sektorns bidrag till efterfrågan – vad vi kallar strukturell efterfrågepolitik – skulle kunna vara ett alternativ till en sådan penningpolitik. Forskning relaterad till den amerikanska ekonomin talar för att strukturell efterfrågepolitik kan vara effektivt men det återstår att analysera i vilken utsträckning resultaten går att överföra på en liten öppen ekonomi som den svenska. Vid den kommande översynen bör frågan ställas om den svenska ekonomin riskerar att återgå till sekulär stagnation och om ett lägre saldomål i så fall är att föredra framför mer extrema penningpolitiska åtgärder.

1 Det makroekonomiska läget

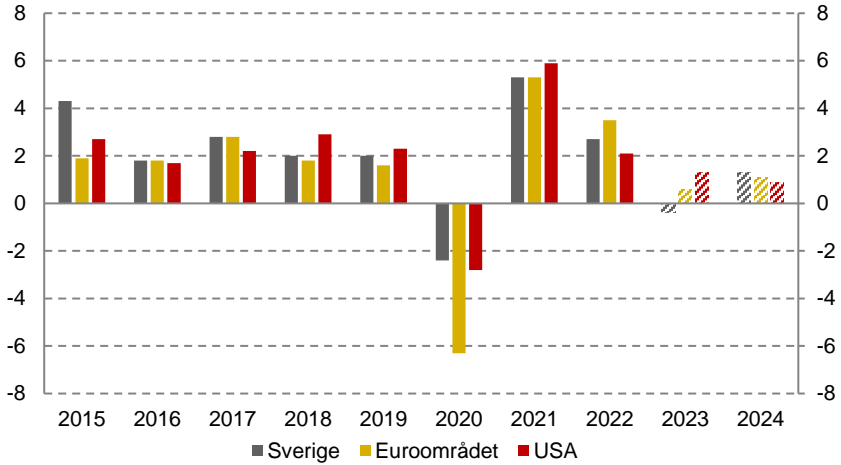
De ekonomiska förutsättningarna har skiftat snabbt och dramatiskt under de senaste åren. Pandemin bröt en lång period av stabil ekonomisk återhämtning efter eurokrisen. Ekonomin vände dock snabbt upp igen, understödd av en kraftigt expansiv politik. Den starka efterfrågan och flaskhalsar på utbudssidan ledde till att inflationen började öka. Sedan inledde Ryssland sitt anfallskrig mot Ukraina, med ytterligare inflation, stigande räntor, lågkonjunktur och ett enormt mänskligt lidande som följd. Den ekonomiska politiken står nu inför stora utmaningar, när tillväxten viker samtidigt som inflationen fortsatt är hög. I detta inledande kapitel tecknar vi en bild av det makroekonomiska läget. Vi börjar med att ge en övergripande beskrivning av utvecklingen internationellt. Därefter belyser vi läget i Sverige i närmare detalj. Kapitlet avslutas med en kort diskussion om hur lägesbilden relaterar till rapportens övriga kapitel.

1.1 Utvecklingen i världsekonomin

Den ekonomiska utvecklingen under det senaste året har påverkats starkt av Rysslands invasion av Ukraina. Den ryska gasexporten till Europa har minskat och energipriserna har stigit kraftigt. Det, i kombination med utbudsstörningar i livsmedelssektorn, fortsatta pandeminedstängningar i Kina och en hög efterfrågan i västvärlden, har drivit upp inflationen och räntorna i världsekonomin. Pris- och ränteuppgången har minskat hushållens köpkraft och lett till svagare efterfrågan och vikande tillväxt i många länder under det senaste halvåret. BNP-tillväxten i avancerade ekonomier för helåret 2022 hamnade dock på relativt normala nivåer, främst till följd av den starka utvecklingen under årets början (diagram 1.1). Tillväxten under 2023 prognostiseras bli betydligt lägre, inte minst i takt med att de högre räntorna får full effekt. Flera faktorer, exempelvis det säkerhetspolitiska läget i Europa, utvecklingen i den amerikanska och schweiziska banksektorn och risken för en internationell finanskris, understryker att utvecklingen kan bli svagare än väntat.

Diagram 1.1 BNP-tillväxt

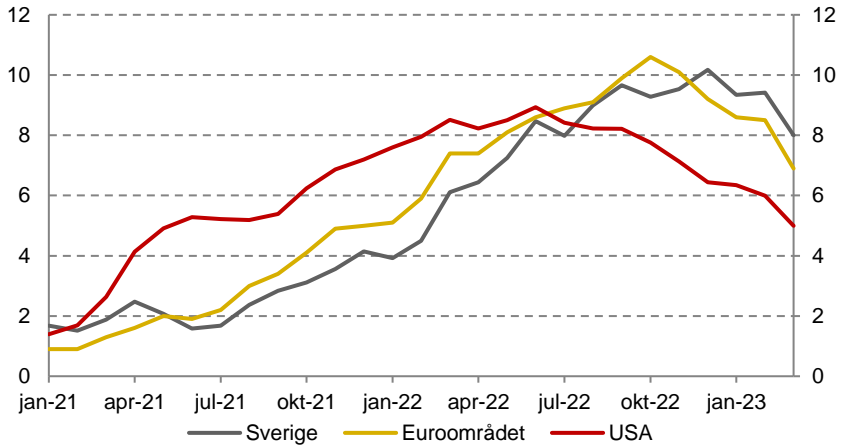
Årlig procentuell förändring



Anm.: Fasta priser. Streckade staplar avser prognos.
Källa: Konjunkturinstitutet (2023).

Diagram 1.2 Inflation

Procent



Anm.: KPIF för Sverige, HIKP för euroområdet och KPI för USA, prisförändring i årstakt baserat på månadsdata. Data t.o.m. mars 2023.
Källor: Nationella statistikmyndigheter via Macrobond.

Den höga inflationen har drabbat hela den industrialiserade världen. Under 2022 steg den allmänna prisnivån med hela 7,7 procent i

Sverige, 8,4 procent i euroområdet och 8,0 procent i USA (diagram 1.2). Hög inflation parallellt med svag BNP-tillväxt prognostiseras för många avancerade ekonomier under 2023.¹ Prisökningstakten har dock stannat av eller minskat under de senaste månaderna och väntas enligt de flesta officiella bedömningar återvända till nivåer runt 2 procent under 2024. Trots felbedömningarna av inflationen under 2022 återspeglas den prognostiserade utvecklingen i inflationsförväntningarna på längre sikt, som har legat relativt nära 2 procent under hela den pågående inflationsepisoden.²

Sedan inflationen började stiga i USA i mitten av 2021 har det pågått en diskussion om utvecklingens bakomliggande orsaker. Flera framstående ekonomer påpekade redan i februari 2021 att den amerikanska regeringens stödpaket på drygt 10 procent av BNP var oproportionerligt stort i förhållande till mängden lediga resurser i ekonomin.³ Hushållen hade under pandemin dessutom påtagligt ökat sitt sparande, vilket skapat ett uppdämt konsumtionsbehov, samtidigt som penningpolitiken fortsatt var mycket expansiv. Det fanns därför en stor risk att ekonomin skulle överhettas av de finanspolitiska stimulanserna, en förutsägelse som visade sig stämma väl. I USA verkar hög efterfrågan alltså ha varit en viktig drivkraft bakom inflationsuppgången och arbetslösheten i landet har fallit till låga nivåer (diagram 1.3).⁴ Efterfrågeläget har bidragit till inflationens utveckling även i euroområdet och Sverige, även om dess roll inte är lika tydlig (vi återkommer till denna fråga nedan). I Sverige är arbetslösheten fortsatt högre än före pandemin, och tydligt högre än i euroområdet och USA (diagram 1.3). Det är dock sannolikt att den jämförelsevis höga arbetslösheten i Sverige till viss del beror på det höga arbetskraftsdeltagandet. I Sverige förefaller personer med svårigheter att få jobb i jämförelsevis stor utsträckning stanna kvar i arbetskraften. Andelen av den arbetsföra befolkningen som arbetar är ca 80 procent i Sverige, jämfört med strax över 70 procent i genomsnitt inom EU.⁵

¹ IMF (2023a).

² Riksbanken (2023).

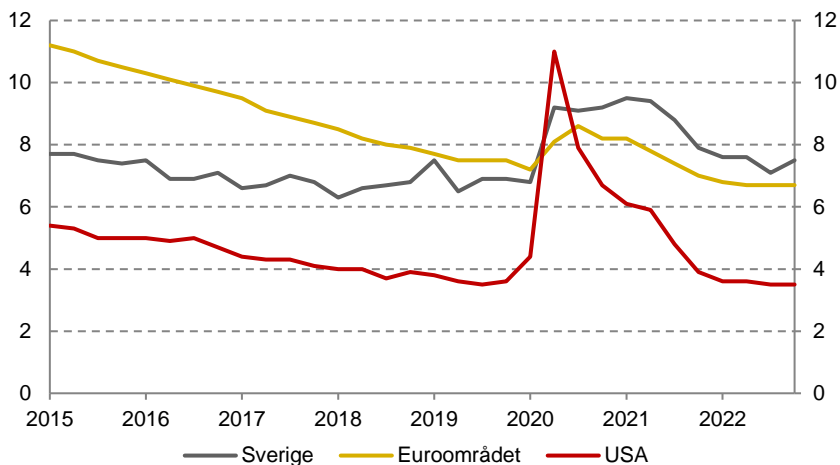
³ Exempelvis Blanchard (2021) och Summers (2021).

⁴ Shapiro (2022) och Furman (2022).

⁵ Äldrarna 20–64 (Eurostat). I USA är sysselsättningsgraden drygt 60 procent. Den amerikanska definitionen skiljer sig dock från den europeiska genom att spannet för arbetsför ålder är bredare (Bureau of Labour Statistics). Siffrorna är därför inte helt jämförbara.

Diagram 1.3 Arbetslöshet

Procent av arbetskraften

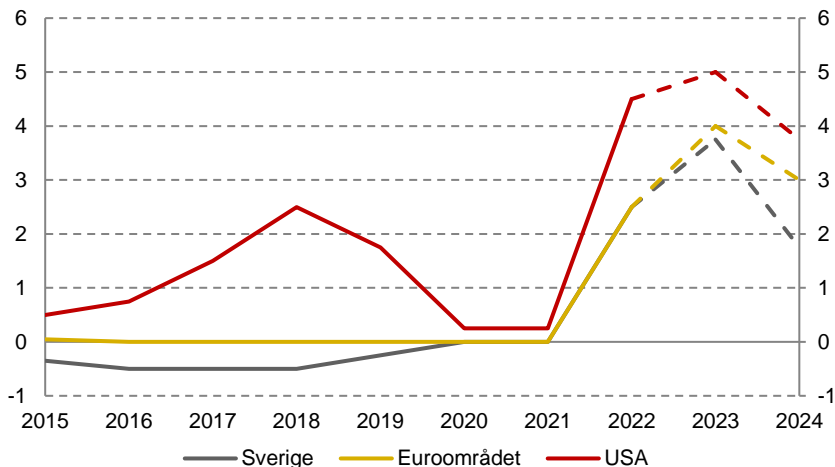


Anm.: Alla åldrar, säsongsjusterat.

Källa: EU LFS via Macrobond.

Diagram 1.4 Styrräntor

Procent



Anm.: Styrränta vid slutet av året. Streckade linjer avser prognos.

Källa: Konjunkturinstitutet (2023).

För att återfå kontrollen över inflationen har centralbankerna i den industrialiserade världen stramat åt penningpolitiken i snabb takt.

Åtstramningen har i huvudsak skett via högre styrräntor (diagram 1.4), men i vissa fall också genom att minska innehaven av finansiella tillgångar. Vanligtvis brukar det antas dröja mellan ett och två år innan styrränteförändringar får full effekt. Det är därför troligt att penningpolitiken kommer att fortsätta dämpa efterfrågeutvecklingen under en tid framöver.

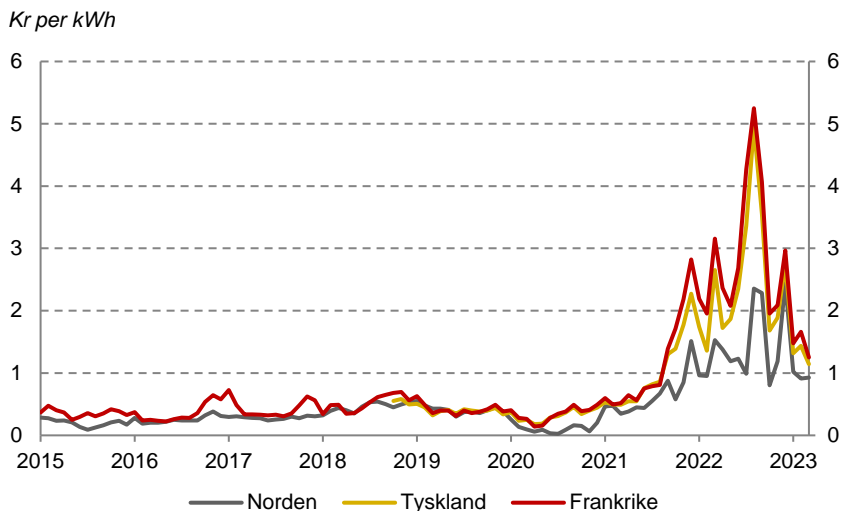
Den åtstramande penningpolitiken har bidragit till att minska inflationstrycket. Politikens genomslag kan dock ha varierat mellan länder beroende på vilka drivkrafter som varit viktigast för prisutvecklingen. Utöver en relativt hög efterfrågan fanns det redan under 2021 ett antal utbudsfaktorer som pressade upp inflationen. Några exempel är bristen på halvledare, flaskhalsar inom transportsektorn och Kinas upprepade nedstängningar.⁶ Utbudskomponenten i inflationen ökade dessutom dramatiskt i samband med Rysslands invasion av Ukraina, framför allt på grund av att exporten av spannmål, olja och gas från Ukraina och Ryssland minskade kraftigt.⁷ Dessa utbudsstörningar har särskilt bidragit till den höga inflationen i Europa. Flera europeiska länder, inte minst Tyskland och Italien, var vid invasionens början helt beroende av rysk gas för sin energiförsörjning. Problemet har förvärrats av minskad produktion av vattenkraft och driftstörningar i kärnkraften (avsnitt 4.1). Eftersom Europa är en integrerad elmarknad steg elpriset till historiskt höga nivåer även i Norden och Sverige (diagram 1.5).

Den relativa betydelsen av olika faktorer kan åskådliggöras med en uppdelning av inflationen i olika komponenter. Som framgår av diagram 1.6 ökade utbudskomponentens betydelse för inflationen i Sverige mycket kraftigt i samband med att Ryssland invaderade Ukraina under första halvåret 2022.⁸ I USA har utbudsfaktorerna också varit viktiga. Ökningen av utbudskomponentens storlek mellan 2021 och 2022 var dock mindre dramatisk i USA och efterfrågan spelade en större och mer konsekvent roll under 2021.

⁶ Konjunkturinstitutet (2023a).

⁷ Energiexporten från Ryssland började dock minska redan i slutet av 2021.

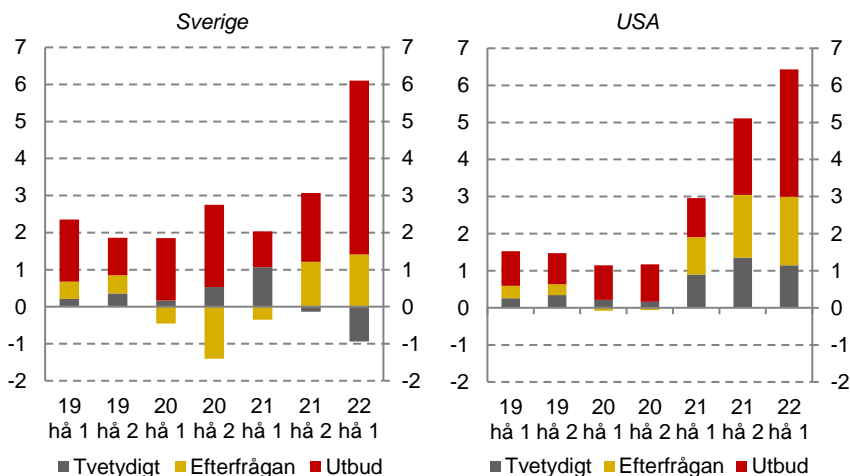
⁸ Utbudskomponenten är tänkt att fånga faktorer som påverkar prisutvecklingen i producentledet, t.ex. minskat utbud på transporttjänster eller viktiga insatsvaror.

Diagram 1.5 Elpriser

Anm.: Månadsgenomsnitt. Avser spotpriser på elhandelsbörsen, dvs. före eventuella skatter m.m. Tyskland och Frankrike visas i stället för euroområdet på grund av brist på aggregerade data. Källor: Nordpool och EEX via Macrobond.

Diagram 1.6 Dekomponering av total inflation, Sverige och USA

Procent



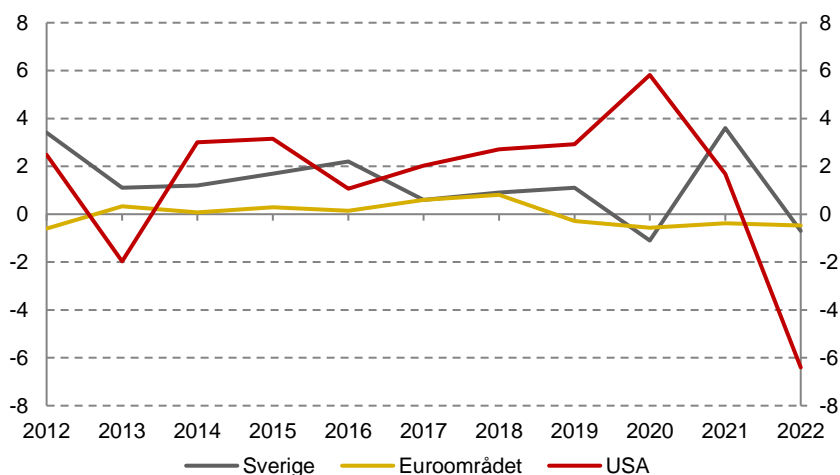
Anm.: Halvårsdata t.o.m. första halvåret 2022. Dekomponering enligt Shapiros (2022) metod. Dekomponeringen utgår ifrån att efterfrågedriven inflation kännetecknas av att pris och kvantitet går i samma riktning, medan utbudsdriven inflation innebär att priser och kvantiteter går i olika riktning.

Källa: OECD (2022), omräknat från kvartals- till halvårsfrekvens.

Inflationen återspeglades inte fullt ut i löneutvecklingen, vilket bidrog till att de reala disponibla inkomsterna per invånare i både USA, euroområdet och Sverige minskade under 2022 (diagram 1.7). Minskningen var överlägset störst i USA, där hushållens köpkraft föll med 6,4 procent. I Sverige och euroområdet var motsvarande siffror 0,7 respektive 0,5 procent. Att fallet var så mycket större i USA än i Europa, trots att inflationen var likartad, beror till stor del på att USA betalade ut kontantstöd för pandemin under 2021 men inte 2022.⁹ Det kan också bero på att många länder i Europa betalade ut elstöd till hushåll och företag under 2022 men inte 2021.¹⁰

Diagram 1.7 Real disponibel inkomst per invånare

Årlig procentuell förändring



Anm.: Förändring i hushållens reala inkomster efter skatter och transfereringar. Det kan förekomma definitionsskillnader mellan länderna.

Källor: Konjunkturinstitutet (2023a), Eurostat via Macrobond och FRED.

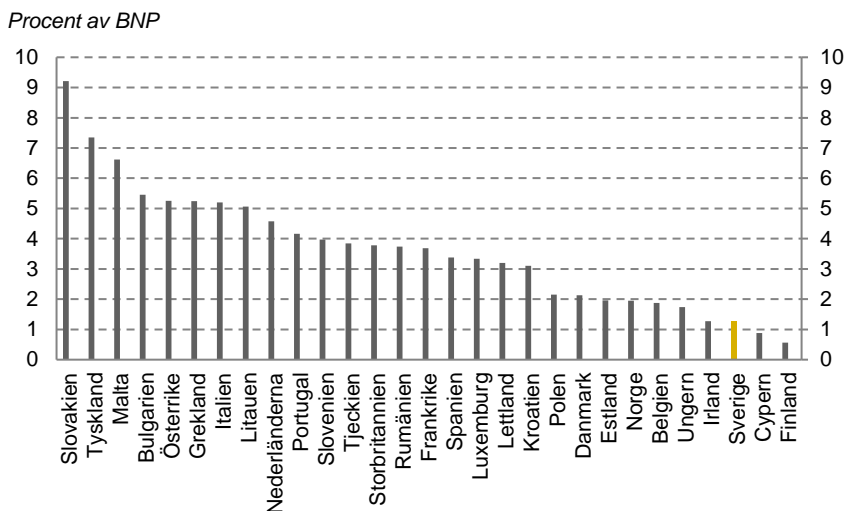
Diagram 1.8 visar energistödets omfattning i förhållande till BNP i olika europeiska länder. Som framgår har det totala stödet i Sverige varit jämförelsevis litet. Det kan troligen till viss del förklaras av att de

⁹ Utfasningen av kontantstöden och vissa pandemiförstärkningar av arbetslöshetsersättningen mellan 2021 och 2022 motsvarar 3–4 procent av de amerikanska hushållens disponibla inkomster (Bureau of Economic Analysis, 2023).

¹⁰ I Sverige har elstöden till hushåll främst betalats ut under 2023. Av hushållsstöden har dock 26 mdkr av utbetalningarna bokförts av SCB på 2022, vilket betyder att hushållens elstöd till stor del ingår i siffrorna i diagram 1.7.

svenska elpriserna, även om de var historiskt höga, var betydligt lägre än i många andra europeiska länder (diagram 1.5). Exempelvis var elpriset i Tyskland, som använder stora volymer gas, i genomsnitt 500 procent högre under 2022 än 2019. I Norden, som använder betydligt mindre gas, var motsvarande siffra ungefär 250 procent.

Diagram 1.8 Energistödets omfattning



Anm.: BNP för 2021. Siffrorna inkluderar alla beslutade och aviserade tillfälliga energistöd mellan september 2021 och januari 2023, och inte enbart stöd kopplade till elpriset.

Källor: Bruegel (2023) och Eurostat.

De omfattande elstöden har i en del länder medfört en stor ökning av de offentliga utgifterna. Stödåtgärdernas offentligfinansiella påverkan har dock begränsats av att flera länder parallellt har beskattat energi- och elbolagens övervinster för att finansiera åtgärderna.¹¹ I Sverige har finansieringen i huvudsak skett via Svenska kraftnäts (SVK) s.k. kapacitetsavgifter, som ligger utanför statsbudgeten.¹² Merparten av de svenska elstöden belastar därför inte den offentliga sektorns finansiella

¹¹ I Sverige, till skillnad från i många andra europeiska länder, har en stor del av intäkterna från de höga elpriserna hamnat hos ett statligt affärsverk (Svenska kraftnät) i form av kapacitetsavgifter i stället för hos privata elbolag. Se vidare i avsnitt 4.1.

¹² SVK:s kapacitetsavgifter liknar en arbitrageinkomst och uppstår när elpriset är lägre där elen produceras än där den förbrukas. Avgifterna påverkar statens lånebehov men redovisas inte på inkomststället eller anslag i budgeten. Se vidare i kapitel 2 och kapitel 4.

sparande.¹³ Under 2022 var det finansiella sparandet 0,7 procent av BNP i Sverige och det väntas ligga omkring noll under de kommande åren (diagram 1.9). Euroområdet och USA hade betydande underskott under 2022 och IMF bedömde nyligen i sin vårprognos att så kommer vara fallet även under kommande år.

Trots budgetunderskotten i USA och euroområdet minskade deras offentliga skuldsättning i förhållande till BNP under 2022 (diagram 1.10). Att skuldkvoterna har fallit beror främst på att prisutvecklingen har drivit upp nominell BNP, som utgör nämnaren i skuldkvoten.¹⁴ Skuldkvoten har fallit även i Sverige och närmade sig vid slutet av 2022 skuldankarets undre intervallgräns på 30 procent av BNP.

Den privata skuldsättningen ser annorlunda ut. I Sverige befinner den sig på en betydligt högre nivå än i euroområdet och USA, och är bland de högsta i världen (diagram 1.10). Skuldsituationen i privat sektor, kombinerat med att de flesta svenska hushåll har rörliga räntor på sina lån,¹⁵ innebär att räntekänsligheten i Sverige är jämförelsevis hög.¹⁶ Det betyder sammantaget att det krävs mindre styrräntehöjningar för att åstadkomma en önskvärd åtstramning än om skulderna hade varit lägre och en större andel var lån med fast räntesats. Kombinationen hög skuldsättning och rörliga räntor komplicerar de penningpolitiska besluten och utgör en risk för den finansiella stabiliteten, och i förlängningen för hela den makroekonomiska utvecklingen.¹⁷

¹³ I nationalräkenskaperna bokförs elstöden från SVK först som en skatt till staten och sedan som en transferering från staten till hushåll och företag. Effekten på det finansiella sparandet är därmed neutral, se fördjupning 2.1.

¹⁴ I Sveriges fall beror det även på Riksbankens fortsatta övergång till egenfinansierad valuta-reserv, som innebär att offentlig skuld flyttas över från Riksgäldskontoret till Riksbanken (vars skulder inte ingår i Maastrichtskulden). Övergången genomfördes mellan februari 2021 och december 2022, och har inneburit en förflyttning av drygt 3 procent av BNP i offentlig skuldsättning.

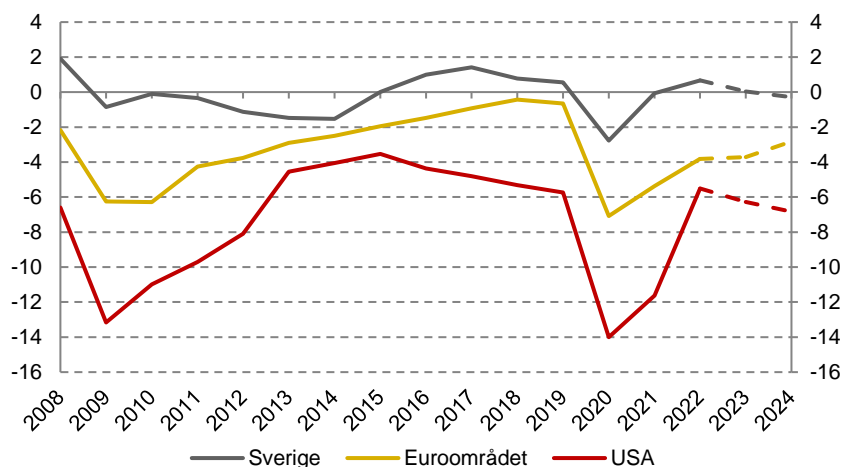
¹⁵ Enligt SCB har drygt 70 procent av hushållens lån en bindningstid på 1 år eller kortare.

¹⁶ Riksbanken (2022a).

¹⁷ Ibid.

Diagram 1.9 Finansiellt sparande i offentlig sektor

Procent av BNP

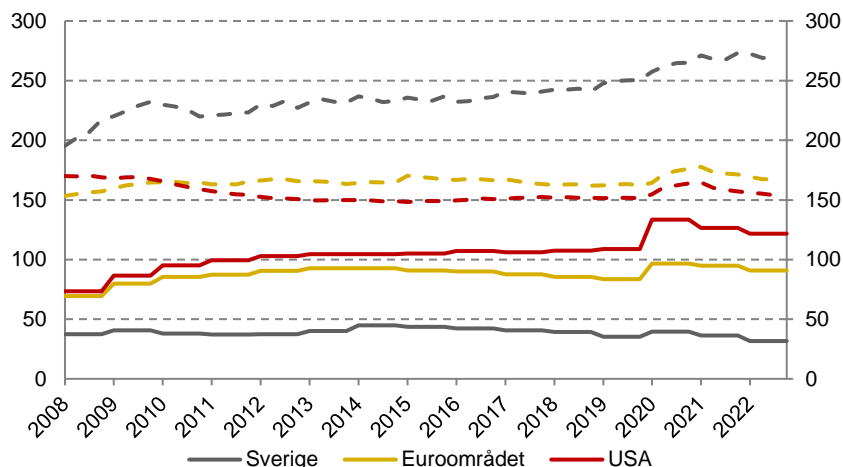


Anm.: Streckade linjer avser prognos.

Källa: IMF via Macrobond.

Diagram 1.10 Skuldsättning, privat och offentlig sektor

Procent av BNP



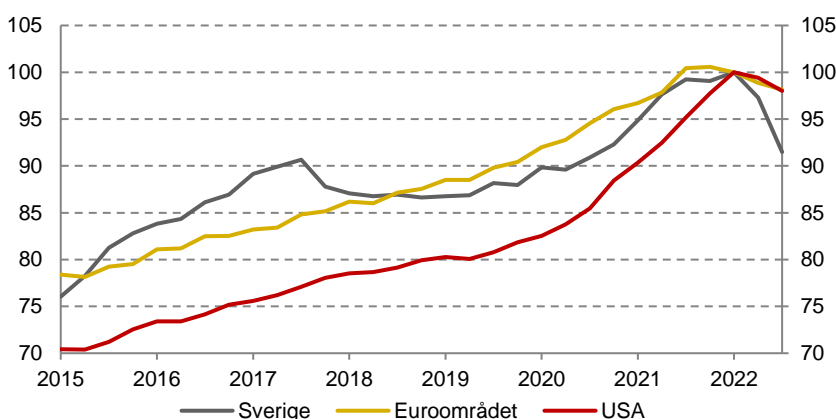
Anm.: Heldragna linjer är offentlig skuldsättning, streckade linjer är privat. Maastrichtskuld resp. total skuldsättning i den icke-finansiella privata sektorn (omfattar både hushåll och företag).

Källor: IMF och BIS via Macrobond.

En betydande del av den privata skuldsättningen i såväl Sverige som euroområdet och USA är bostadslån.¹⁸ Under åren med låga räntor har bostadslånen varit billiga, vilket har ökat efterfrågan på bostäder och drivit upp priserna. Under det senaste året, då räntorna har stigit, har bostadslånen i stället blivit dyrare med lägre bostadspriser som resultat (diagram 1.11). I Sverige hade priserna fallit med nästan 10 procent vid slutet av tredje kvartalet 2022, och med omkring 15 procent i slutet av året.¹⁹ Det innebär en kraftig försämring av bostadsägares ekonomiska ställning och bidrar till försvagningen av hushållens ekonomi under det senaste året.

Diagram 1.11 Bostadspriser

Index, 2022-01-01=100



Anm.: Avser samtliga bostadsfastigheter justerat för inflation. Data t.o.m. tredje kvartalet 2022. Källa: BIS via Macrobond.

Sammanfattningsvis befinner sig världsekonomin i en mycket osäker situation. Låg tillväxt och hög inflation förutspås präglade den internationella ekonomiska utvecklingen under 2023. Under 2024 väntar sig de flesta bedömare en återhämtning i takt med att inflationen faller och räntehöjningarna upphör. Det råder dock stor osäkerhet både kring hur höga räntorna behöver bli och hur länge de behöver hållas uppe för att stävja inflationen. Den oroliga situationen i världen och på finansmarknaderna innebär också att det finns risk för nya chocker och skiften i det ekonomiska läget.

¹⁸ I Sverige uppgår bostadslånen till ca 90 procent av BNP (Finansinspektionen, 2022).

¹⁹ BIS via Macrobond.

1.2 Utvecklingen i Sverige

Stämmingsläget i svensk ekonomi var högt vid 2022 års början, mycket till följd av den snabba återhämtningen från pandemin. Under årets lopp blev situationen betydligt dystrare i samband med att Ryssland invaderade Ukraina och priserna och räntorna började stiga, och i slutet av året var den kvartalsvisa BNP-tillväxten negativ. Tillväxten för helåret 2022 var dock positiv och summerade till 2,6 procent, vilket huvudsakligen förklaras av s.k. överhängseffekter från den starka avslutningen på 2021.²⁰

Tabell 1.1 Makroekonomiska nyckeltal

Regeringen, 17 april 2023	2021	2022	2023	2024
BNP ¹	5,4	2,6	-1,0	1,2
BNP-gap ²	0,3	1,3	-1,3	-1,9
Sysselsättning ¹	0,9	2,7	0,2	-0,2
Arbetade timmar ¹	2,3	2,4	0,4	-0,6
Arbetslöshet ³	8,8	7,5	7,9	8,3
KPIF ¹	2,4	7,7	5,9	2,2
Finansiellt sparande ⁴	0,0	0,7	-0,4	-0,6
Strukturellt sparande ²	-0,1	0,0	0,0	0,6
Maastrichtskuld ⁴	36,5	33,0	31,0	31,0
Konjunkturinstitutet, 29 mars 2023	2021	2022	2023	2024
BNP	5,3	2,6	-0,6	1,3
BNP-gap	0,7	1,0	-1,5	-2,2
Sysselsättning	0,9	2,7	0,4	-0,2
Arbetade timmar	2,3	2,4	0,8	0,2
Arbetslöshet	8,8	7,5	7,9	8,2
KPIF	2,4	7,7	6,1	1,7
Finansiellt sparande	0,0	0,6	-0,1	-1,0
Strukturellt sparande	-1,0	0,0	1,1	0,4
Maastrichtskuld	36,3	32,5	31,2	32,2

Anm.: ¹ Årlig procentuell förändring. ² Procent av potentiell BNP. ³ Procent av arbetskraften.

⁴ Procent av BNP. Gäller för båda prognoserna.

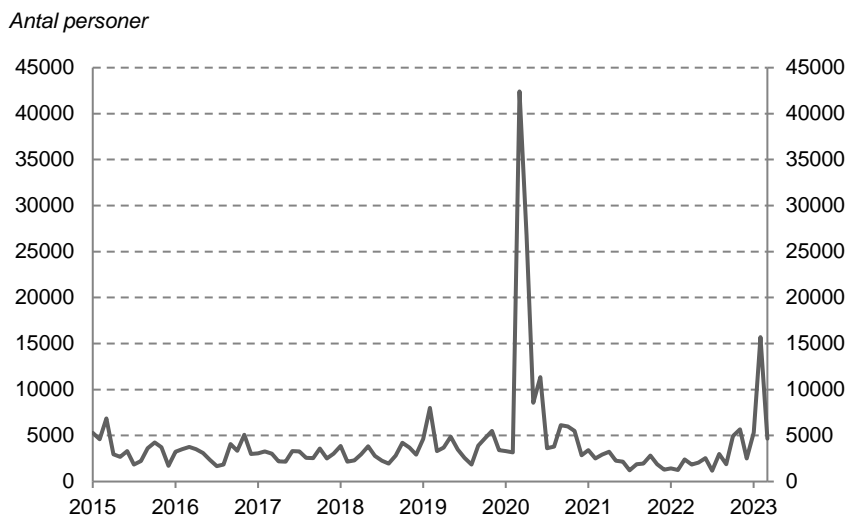
Källor: VP23 och Konjunkturinstitutet (2023a).

²⁰ BNP-utvecklingen under loppet av 2022 var förhållandevis svag. Den genomsnittliga kvartals-tillväxten var omkring noll enligt KI. Vid beräkningen av tillväxten för helåret 2022 spelar dock det sista kvartalet 2021, som låg på hela 2,1 procent, en betydande roll. Den höga tillväxten under slutet av 2021 innebär att BNP-nivån vid ingången av 2022 var väsentligt högre än vid ingången av 2021. Det leder till att den beräknade tillväxten för helåret 2022 blir förhållandevis hög, 2,6 procent, trots en svag kvartalsutveckling under året. Denna effekt kallas för överhäng.

Såväl regeringens som Konjunkturinstitutets prognoser visar på fortsatt hög inflation och låg tillväxt under 2023 (tabell 1.1). Mot slutet av året, och framför allt under 2024, väntas inflationen falla och tillväxten åter bli positiv. Lågkonjunkturen bedöms dock fortsätta nästa år med bl.a. något högre arbetslöshet som följd.

Den svaga ekonomiska utvecklingen under de senaste kvartalen syns tydligt i bedömningar av resursutnyttjandet. BNP-gapet, som är en uppskattning av skillnaden mellan faktisk och potentiell BNP, faller under 2023 till en negativ nivå och väntas ligga kvar under noll fram till 2026. Arbetsmarknaden verkar dock hittills ha påverkats förhållandevis lite av konjunkturedgången. Arbetslösheten ökade visserligen med några tiondelars procentenheter mellan december 2022 och februari 2023. Sett till hela året 2022 minskade dock arbetslösheten, medan sysselsättningen ökade och antalet arbetade timmar steg.

Diagram 1.12 Antal varsel per månad



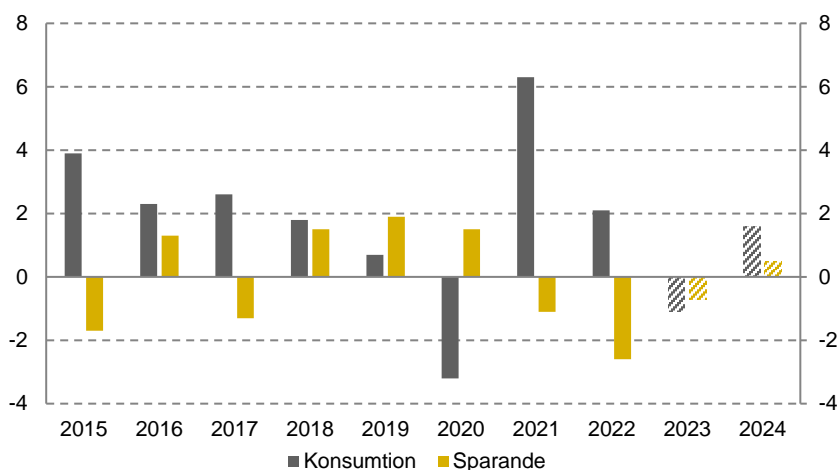
Anm.: Månadsdata t.o.m. mars 2023. Av de 15 000 varslen i februari 2023 kom ca 11 000 från Humana Assistans som förlorade tillståndet att bedriva sin verksamhet.

Källa: Arbetsförmedlingen via Macrobond.

Vidare har varselalen varit låga (diagram 1.12) och produktiviteten i ekonomin utvecklats svagt,²¹ vilket tyder på att företagen hittills i stor utsträckning har valt att behålla sin arbetskraft trots en svagare efterfrågan. De höga varselalen i februari 2023 beror till stor del (ca 11 000 av 15 000) på att vårdbolaget Humana Assistans förlorade sitt tillstånd och varslade samtliga anställda.²² Ökningen under februari kan således inte tolkas som en konjunkturrell effekt. Både i år och nästa år bedömer dock regeringen och KI att arbetslösheten stiger något.

Diagram 1.13 Förändring i hushållens konsumtion och sparande

Procentuell förändring resp. förändring i procentenheter



Anm.: Grå staplar visar den procentuella förändringen av hushållens konsumtionsutgifter i fasta priser. Gula staplar visar förändringen i sparandets andel av hushållens disponibla inkomst. Hushållens sparande definieras som den disponibla inkomsten plus nettosparandet i avtalspensioner, minus hushållens konsumtionsutgifter. Streckade staplar avser prognos.

Källa: Konjunkturinstitutet (2023a).

Sett till helåret 2022 ökade hushållens konsumtion med 2,1 procent men liksom för BNP bidrog en mycket stark avslutning av 2021 till den relativt starka årssiffran (diagram 1.13).²³ Konsumtionen minskade under andra halvåret och var under årets sista kvartal drygt 2 procent

²¹ Enligt Konjunkturinstitutets (2023a) beräkningar faller produktivitetsgapet (produktiviteten jämfört med den potentiella produktiviteten) mer än arbetsmarknadsgapet (antalet arbetade timmar jämfört med det potentiella antalet arbetade timmar) under 2023. Under 2024 väntas dock att arbetsmarknadsgapet faller ytterligare medan produktivitetsgapet blir mindre negativt.

²² Dagens industri (2023).

²³ Se fotnot 21.

lägre än i slutet av 2021 i fasta priser.²⁴ Hushållens konsumtionsutrymme pressades av minskade marginaler till följd av stigande elpriser och räntor men hölls uppe av att många hushåll minskade sitt sparande. Sparandet föll med 2,6 procent av den disponibla inkomsten under 2022 och landade i slutet av året på 13,3 procent, vilket är den lägsta nivån sedan 2017. Under 2023 och 2024 väntar sig KI att hushållens sparande fortsätter vara relativt lågt. Konsumtionen väntas minska under 2023, för att sedan återhämta sig under 2024.

Den nominella ökningen i disponibel inkomst under 2022 var lägre än inflationen, vilket fick till följd att de reala disponibla inkomsterna per invånare försvagades med 0,7 procent (diagram 1.7). Som noterats i föregående avsnitt är försämringen dock förhållandevis liten i relation till inflationen, vilket kan bero på stigande arbetsinkomster och att olika diskretionära åtgärder från regeringens sida har dämpat fallet.²⁵ Under 2023 väntas de reala disponibla inkomsterna per invånare dock falla ytterligare med flera procentenheter. Fallet mildras något av utfallet av lönerörelsen i slutet av mars, då arbetsmarknadens parter kom överens om en avtalad löneökningstakt på 4,1 procent 2023 och 3,3 procent 2024. Det är en högre avtalad löneökningstakt än under det senaste decenniet som vi dock bedömer är förenlig med inflationsmålet på sikt.²⁶

Inkomstförsämringen under 2023 mildras också av att en del skatter och transfereringar är indexerade²⁷ och att den höga inflationen från 2022 slog igenom i skatte- och välfärdssystemen fr.o.m. januari i år. Diagram 1.14 visar hur mycket reglerna i offentliga skatte- och transfereringssystem påverkar den nominella disponibla inkomsten i olika inkomstgrupper (deciler) 2023 jämfört med ett scenario där inflationen under 2022 var 2 procent. Det framgår tydligt att låg- och höginkomstagare får ett starkare inflationsskydd av de offentliga systemen än medelinkomsttagare. I de lägre inkomstkikten beror det främst på prisindexerade transfereringar som garantipension, sjukpenning och

²⁴ Säsongrensats, SCB via Macrobond.

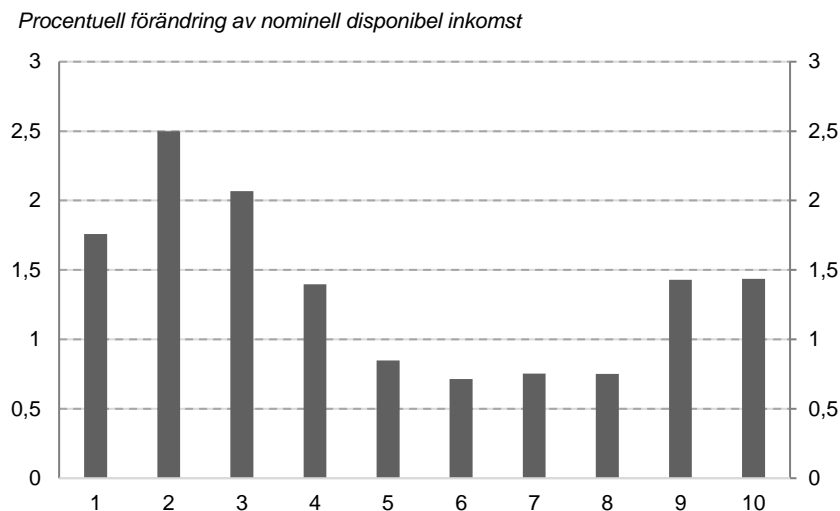
²⁵ Timlönerna steg med 2,7 procent i nominella termer under 2022 (Konjunkturinstitutet, 2023a). Några exempel på diskretionära åtgärder som motverkat den reala inkomstminskningen är elstöden och höjningen av garantipensionen i augusti 2022.

²⁶ Avtalsutfallet kan jämföras med KI:s timlöneprognos som publicerades precis innan avtalet slöts. För 2023 och 2024 prognostiserades en löneökningstakt på 3,6 respektive 3,4 procent tillsammans med en prognos för KPIF på strax under 2 procent för 2024 och 2025 (Konjunkturinstitutet, 2023a).

²⁷ Ungefär hälften av ersättningarna i socialförsäkringen är knutna till prisbasbeloppet (Försäkringskassan, 2023).

sjukersättning. Ovanför den åttonde decilen är huvudförklaringen att skiktgränsen för statlig inkomstskatt räknas upp med inflationen och därför höjdes 2023.

Diagram 1.14 Skatte- och transfereringssystemens inflationsskydd för olika inkomstgrupper



Anm.: Diagrammet visar skatte- och transfereringsreglernas procentuella effekt på den nominella disponibla inkomsten år 2023 jämfört med om inflationen hade varit 2 procent. Decil 1 anger de med lägst inkomst och decil 10 de med högst inkomst.

Källa: Egna FASIT-beräkningar.

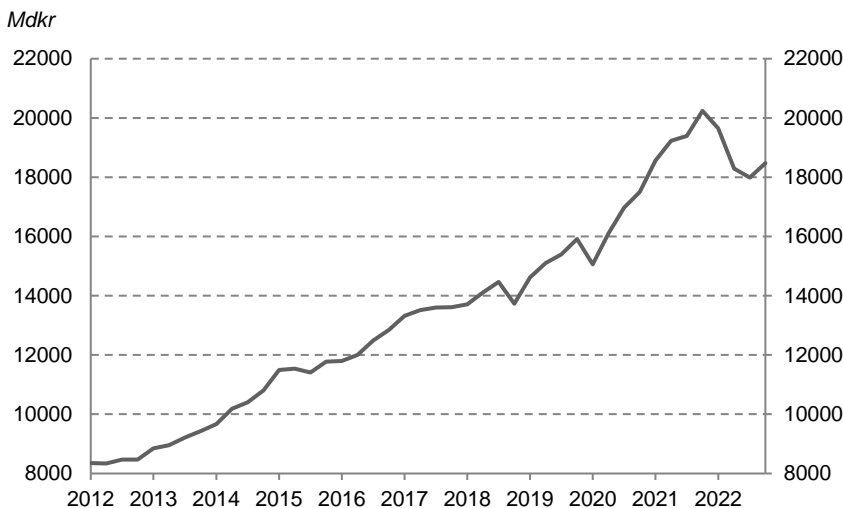
Hushållens köpkraft har även påverkats av Riksbankens styrräntehöjningar. Enligt en uppskattning från hösten 2022 kommer hushållens ränteutgifter i genomsnitt fördubblas, från drygt 3 till 6 procent av den disponibla inkomsten, fram tills 2025.²⁸ Ränteförändringarnas effekt på hushållens kassaflöde, och därigenom på deras konsumtion, är en av penningpolitikens viktigaste verkningsskanaler. Räntehöjningarnas effekt på hushållens disponibla inkomster är alltså avsedd.

Som nämndes i föregående avsnitt har räntehöjningarna och urholkningen av hushållens disponibla inkomster slagit igenom kraftigt i priserna på bostäder och andra tillgångar. Bostadspriserna i Sverige föll med drygt 15 procent under 2022. Samtidigt står världens aktiebörser betydligt lägre än vid slutet av 2021. Denna utveckling har lett

²⁸ Riksbanken (2022b). Styrräntan har dock stigit snabbare än vad Riksbanken väntade sig när analysen gjordes i september 2022.

till att hushållens sammanlagda finansiella tillgångar minskade med ca 10 procent i nominella termer under 2022 (diagram 1.15). Hushållens ekonomi har således försämrats både genom fallande inkomster och lägre tillgångsvärden.

Diagram 1.15 Hushållens finansiella tillgångar



Anm.: Kvartalsdata, sista observationen är fjärde kvartalet 2022.

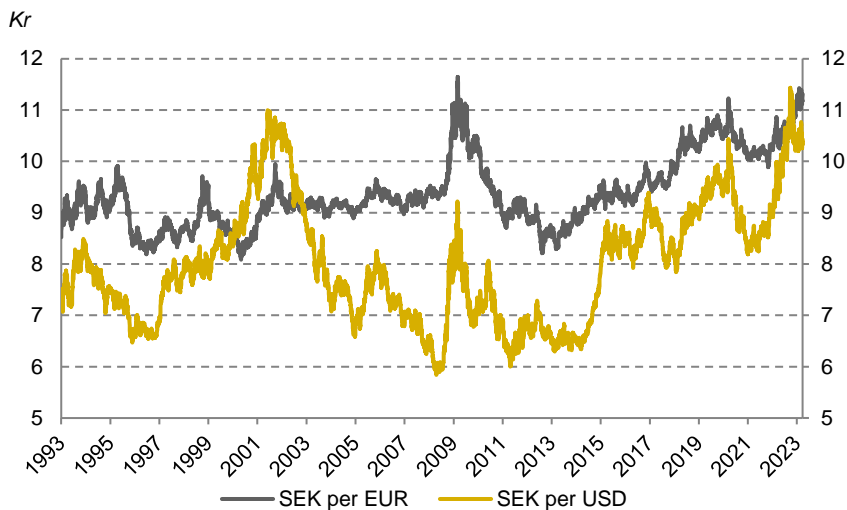
Källa: SCB via Macrobond.

Hushållens ekonomi har också påverkats av att den svenska kronan har tappat i värde i förhållande till världsvalutor som euron och den amerikanska dollarn. Växelkursförsvagningen förefaller vara uttryck för en trend som har pågått sedan åtminstone 2015, efter att Riksbanken för första gången satte styrräntan till en negativ nivå och började köpa statsobligationer (diagram 1.16). Då var kursförsvagningen en medveten penningpolitisk strategi som syftade till att göra importvaror dyrare och höja inflationen till målet. I nuläget är den fallande växelkursen tvärtom problematisk, eftersom inflationen är alldeles för hög. Stora växelkursförsvagningar kan ha betydande effekter på hushållens välstånd, inte bara genom att höja inflationen på hemmaplan, utan även genom att öka kostnaderna för att resa till och handla från utlandet.

Bytesbalansöverskottet föll under 2022 efter att dessförinnan ha förstärkts sedan 2016 (diagram 1.17). Fjölårets utveckling berodde dels

på ett försämrat bytesförhållande, dels på att nettoexporten reellt sett minskade trots den försvagade växelkursen. Sverige har i flera decennier haft ett överskott i bytesbalansen. Det innebär att svenska företag och hushåll har ackumulerat stora fordringar på omvärlden.

Diagram 1.16 Den svenska kronans växelkurs



Anm.: Från 1993-01-04 till 2023-03-30.

Källa: Riksbanken via Macrobond.

Diagram 1.17 Sveriges bytesbalans



Anm.: Bytesbalansen är skillnaden mellan vad som produceras och konsumeras i landet.

Källa: SCB via Macrobond.

Sammanfattningsvis befinner sig den svenska ekonomin i ett osäkert läge där hög inflation och låg tillväxt är de utmärkande dragen. BNP utvecklades jämförelsevis svagt under loppet av 2022 men näringslivet verkar hittills ha varit försiktiga med att minska sin arbetskraft. Den svaga efterfrågeutvecklingen under andra halvåret 2022 är en viktig orsak till att arbetsmarknaden nu visar tecken på att försvagas. Svensk ekonomi bedöms sammantaget befinna sig i en lågkonjunktur som fortsätter nästa år, med stigande arbetslöshet som följd.

Rysslands anfallskrig i Ukraina har stor betydelse för den ekonomiska utvecklingen framöver, särskilt i Europa. I de flesta bedömningar antas efterfrågan under 2023 vara låg samtidigt som utbudsstörningarna klingar av, med snabbt avtagande inflation och ett slut på räntehöjningar som följd. Stabiliteten i marknadens inflationsförväntningar på längre sikt, i kombination med utfallet av lönerörelsen, talar för en sådan utveckling. Det finns dock alltså en oro för att återgången till inflationsmålet inte går som prognostiserat, att det säkerhetspolitiska läget försämras och för ytterligare instabilitet på de finansiella marknaderna. Dessa orosmoln innebär en tydlig risk för en svagare ekonomisk utveckling än väntat under kommande år.

1.3 Kapitlen i årets rapport

De senaste årens omvälvande händelser har framtvingat flera dramatiska skiften i den ekonomiska politiken. Den internationella diskussionen har gått från att betona de låga räntornas varaktighet och behovet av en expansiv finanspolitik under och efter pandemin, till att i stället fokusera på inflationsbekämpning med stigande räntor och ett behov av finanspolitisk återhållsamhet som följd. I årets rapport tar vi ett brett grepp om finanspolitiken genom att både analysera dagsaktuella frågeställningar och långsiktiga trender som finanspolitiken kommer behöva förhålla sig till framöver.

I *kapitel 2* tar vi oss an kärnan i rådets uppdrag genom att analysera om finanspolitiken i BP23 och VP23 är förenlig med det finanspolitiska ramverket.

I *kapitel 3* analyserar vi finanspolitiken ur ett stabiliseringspolitiskt perspektiv och diskuterar särskilt finanspolitikens roll när tillväxten är svag och inflationen hög. Analysen utgår i huvudsak ifrån de förutsättningar som fanns när BP23 lades, och syftet är att utvärdera om den planerade politiken, inklusive elstöden, var konjunkturrellt lämplig.

Eftersom BP23 har kompletterats med insatser i vårbudgeten kommenterar vi också hur politiken förhåller sig till läget idag.

I *kapitel 4* utvärderar vi elstöden, den överlägset största ekonomisk-politiska åtgärden under det senaste året. Vi diskuterar stödets storlek och utformning samt arbetsfördelningen mellan regeringen och berörda myndigheter. Vi lyfter fram vad som kunde gjorts annorlunda och vilka lärdomar som kan dras inför framtiden.

I *kapitel 5* tar vi ett steg tillbaka och betraktar finanspolitiken under de senaste två decennierna. Vi analyserar hur finanspolitiken har förts över konjunkturcykeln, både utifrån hur den utformats i budget-propositionerna och när den mäts i efterhand.

I *kapitel 6* avslutar vi rapporten med att diskutera finanspolitiken i ett längre framåtblickande perspektiv. Syftet är att bidra till en diskussion om vad som är ett lämpligt finanspolitiskt ramverk; en fråga som kommer bli aktuell inom kort när arbetet inför nästa ramverks-översyn behöver inledas. Vi diskuterar bl.a. behovet av investeringar och de finanspolitiska implikationerna om makroekonomin skulle komma att präglas av s.k. sekulär stagnation efter den pågående inflationsepisoden.

2 Det finanspolitiska ramverket

I detta kapitel diskuteras om finanspolitiken i BP23 och VP23 var i linje med det finanspolitiska ramverket, med fokus på de budgetpolitiska målen: överskottsmålet, utgiftstaket, skuldankaret och balanskravet för kommuner och regioner. I kapitel 3 fördjupar vi diskussionen om vad som är lämplig finanspolitik vid hög inflation och vikande efterfrågan med fokus på regeringens politik, inklusive elstöden.

2.1 Oklarheter kring finanspolitiken i BP23

De ekonomiska utsikterna i BP23 var dystra. BNP-tillväxten, som varit stark både 2021 och 2022 under återhämtningen från pandemin, väntades under 2023 vara negativ och både privat och offentlig konsumtion beräknades minska i reala termer. Den negativa BNP-tillväxten innebar att BNP-gapet försämrades kraftigt mellan 2022 och 2023 och beräknades falla från 0,2 procent 2022 till -1,7 procent 2023, dvs. en minskning med 1,9 procentenheter. År 2023 bedömdes således bli ett år med lågkonjunktur.

Den offentliga sektorns strukturella sparande, som visar vad det offentligfinansiella sparandet skulle vara vid en normal konjunktur, brukar användas för att bedöma finanspolitikens anpassning till konjunkturen. När ekonomin står inför en lågkonjunktur som bedöms bli substantiell bör regeringen i normala fall försöka bedriva en expansiv finanspolitik för att mildra nedgången. Det innebär att det strukturella sparandet understiger överskottsmålets nivå.²⁹ Det strukturella sparandet beräknades i BP23 till 0,4 procent av potentiell BNP för 2022 och till 0,7 procent för 2023 (diagram 2.1). Sparandet var alltså båda åren något högre än överskottsmålets nivå för det finansiella sparandet på 1/3 procent av BNP och det förstärktes med 0,3 procentenheter mellan 2022 och 2023. Både nivån på sparandet 2023 och förändringen mellan 2022 och 2023 pekar därmed på en något åtstramande finanspolitik.

Regeringen bedömde i BP23 att det inte förelåg någon avvikelse från överskottsmålet. Enligt ramverksskrivelsen föreligger en avvikelse från överskottsmålet om det strukturella sparandet tydligt avviker från

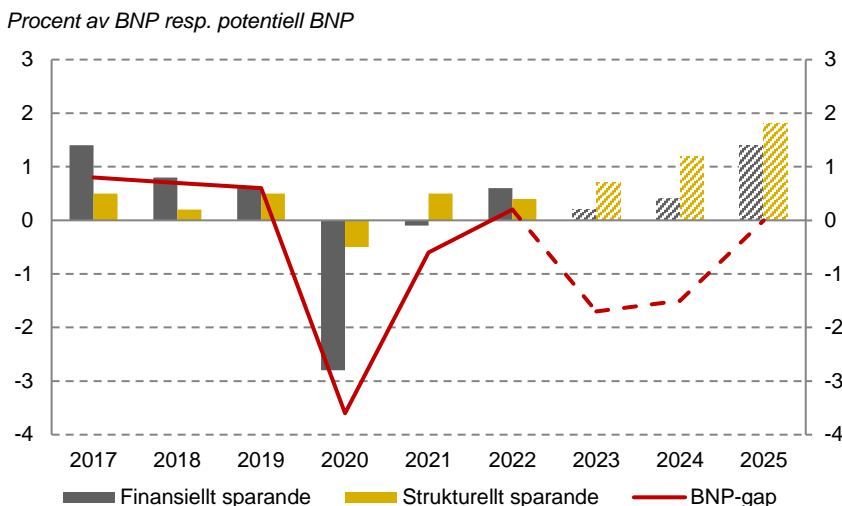
²⁹ Se avsnitt 5.1 för en principiell beskrivning av finanspolitiken över konjunkturcykeln samt finanspolitiska begrepp. Se även ordlistan i slutet av rapporten.

målnivån 1/3 procent av potentiell BNP för innevarande år eller nästkommande år, dvs. budgetåret 2023. Ramverket specificerar inte närmare vad ”tydlig avvikelse” innebär men rådet brukar använda termen när det strukturella sparandet avviker från målnivån med minst 0,5 procent av potentiell BNP. I BP23 var avvikelsen mindre än så. Det strukturella sparandet 2023 beräknades till 0,7 procent av potentiell BNP och överskred därmed målnivån med 0,4 procentenheter. Det strukturella sparandet avvek alltså inte tydligt från målnivån, men det avvek uppåt, tvärt emot vad som är normalt i en lågkonjunktur. Därtill ökade sparandet något mellan 2022 och 2023 trots en snabb konjunkturförsämring, också det på tvärs mot vedertagen stabiliseringspolitik.

Ett uttalat syfte med det finanspolitiska ramverket är att starka offentliga finanser ska möjliggöra aktiv finanspolitik i lågkonjunkturer, särskilt då BNP-gapet likt 2023 understiger -1,5 procent.³⁰ I normalfallet hade därför ett strukturellt sparande som var tydligt lägre än målnivån varit mer förenligt med ramverket än ett strukturellt sparande, som i BP23, över målnivån. Det framgår emellertid även i ramverksskrivelsen att finanspolitiken behöver ”säkerställa” att effekterna på efterfrågan inte blir större än att penningpolitiken kan ”hantera dem”.³¹ Regeringen är tydlig med att det är den höga inflationen som är orsaken till den relativt återhållsamma finanspolitiken i det svaga konjunkturläget. Rådet anser sammantaget att det strukturella sparandet är i linje med ramverket, och att inflationen motiverar ett högre sparande än vad som hade varit önskvärt om inflationen hade varit låg. Huruvida finanspolitiken inklusive elstöden är lämplig ur ett konjunkturrellt perspektiv diskuteras vidare i nästa kapitel.

³⁰ I ramverksskrivelsen definieras att ”normal konjunktur” föreligger när BNP-gapet ligger i intervallet $\pm 1,5$ procent av potentiell BNP; Skr. 2017/18:207, s. 15.

³¹ Skr. 2017/18:207, s. 15.

Diagram 2.1 Offentligt sparande och BNP-gap

Anm. Streckade staplar och streckad linje avser prognos.
Källa: BP23.

Som framgått har strukturellt sparande en framträdande ställning i ramverket när finanspolitiken utvärderas gentemot överskottsmålet. Det strukturella sparandet används också som indikator på hur finanspolitiken påverkar efterfrågan i ekonomin. Det påverkas av många faktorer och ibland kan måttet behöva justeras för extraordinära förhållanden i syfte att bättre analysera vilken effekt finanspolitiken har på efterfrågan. Det finns flera särskilda faktorer att ta hänsyn till i år. Regeringen diskuterar några av dessa och argumenterar för att avsteg från det strukturella sparandet är rimliga när finanspolitikens inriktning diskuteras. Avstegen har dock varit ottydligt redovisade och knapphändigt förklarade.

För att förändringar i det strukturella sparandet ska vara ett användbart mått på stabiliseringspolitikens inriktning krävs att det på ett rimligt sätt speglar hur den ekonomiska politiken påverkar efterfrågeutvecklingen i ekonomin. När BP23 presenterades var kapacitetsavgifterna och elstödet klassificerade som en del av den privata sektorn i nationalräkenskaperna (NR). Varken inkomsterna från kapacitetsavgifterna eller utgifterna för elstöd ingick därför i beräk-

ningarna av det offentliga sparandet.³² Åtgärderna som presenterades i BP23 uppgick till sammanlagt 40 mdkr,³³ men i den summan ingick alltså inte elstödet även om det i ekonomisk mening är att betrakta som en finanspolitisk åtgärd. Elstöden till hushåll och företag beräknades i BP23 till ca 60 mdkr³⁴, dvs. avsevärt mer än alla övriga åtgärder tillsammans. Att kapacitetsavgifterna och elstödet organisatoriskt går via ett affärsverk innebar således att en väsentlig del av politiken låg utanför både de gängse måtten på finanspolitikens inriktning och den normala budgetprocessen.

Regeringen tog i viss mån hänsyn till detta genom att skriva i BP23 att om elstödet räknas in så ändras finanspolitikens inriktning från att vara svagt åtstramande till att bli neutral. Det är svårt att förstå hur regeringen kommer fram till denna slutsats. De elstöd som nämns i BP23 uppgick alltså till ca 60 mdkr; när regeringen lägger till dessa borde det rimligen med deras mått innebära att budgeten går från att vara svagt åtstramande till att bli expansiv, inte neutral. Det fanns därutöver ingen beskrivning eller förklaring i propositionen av när eller hur mycket elstödet bedömdes påverka ekonomin och det var därför svårt att följa regeringens resonemang om hur finanspolitiken påverkar den ekonomiska utvecklingen. Därtill behöver de överskjutande kapacitetsavgifterna vägas in i den ekonomiska bedömningen. Att endast ta hänsyn till elstöden innebär en partiell analys; som framgår i fördjupningen 2.1 nedan så innebär också NR:s omklassificering i februari 2023 att både kapacitetsavgifter och elstöd ska ingå i det finansiella sparandet.

Fördjupning 2.1 Ändrad redovisning av kapacitetsavgifter och elstöd

Den 8 februari 2023, dvs. efter BP23, meddelade SCB att redovisningen av de överskjutande kapacitetsavgifterna och elstöden ändras i nationalräkenskaperna (NR). De kapacitetsavgifter som inte används till elstöd redovisas liksom tidigare som en del av den privata sektorn och påverkar inte de offentliga finanserna. Elstöden och de överskjutande kapacitetsavgifterna, som finansierar stöden, klassificeras

³² Det elstöd som betalades ut våren 2022 på 9 mdkr var inte konstruerat på samma sätt. Det betalades från budgeten och ingick i sparandet som andra utgifter. Stödet till elintensiva företag som beräknades till 2,4 mdkr, fanns på budgetens utgiftssida 2023 även om det i BP23 var oklart om det skulle finansieras av kapacitetsavgifterna.

³³ BP23, Finansplanen s. 12–13, tabell 1.1.

³⁴ Här avses de elstöd som baserades på förbrukningen oktober 2021–september 2022. I kapitel 4 beskrivs samtliga elstöd som aviserades och betalades ut under 2022 och 2023.

emellertid till den offentliga sektorn. Avgifterna som används till elstöd överförs bokföringsmässigt från SVK till staten i samband med besluten om stöd. Elstöden och de överskjutande kapacitetsavgifterna tar därmed ut varandra så att det finansiella sparandet inte påverkas. Elstödens och kapacitetsavgifternas eventuella effekter på efterfrågan i ekonomin fångas därför inte upp av det finansiella eller strukturella sparandet och påverkar inte de normala måtten på finanspolitikens inriktning.

I NR redovisas elstödet till hushåll 2022 (17 mdkr) medan det efterföljande stödet till hushåll (10 mdkr) samt stödet till företag (29 mdkr) redovisas 2023. Inkomsterna som finansierar stöden hanteras som en bokföringsmässig överföring från SVK till staten vid samma tidpunkt som de betalas ut, och klassificeras som en skatt.

Effekterna på efterfrågan beror dock på när kapacitetsavgifterna betalades respektive när elstödet aviserades och betalades ut och inte på när det bokförs. Det första elstödet betalades ut under våren 2022 och hade ingen koppling till kapacitetsavgifterna utan finansierades över budgeten. Kapacitetsavgifterna som finansierar de efterföljande elstöden betalades till största delen in under 2022. Det andra elstödet aviserades hösten 2022 och betalades ut i februari 2023. Det tredje elstödet aviserades i januari 2023 och utbetalning förväntas ske under våren. Även elstödet till företag förväntas betalas ut under 2023.³⁵ Sammantaget dominerade sannolikt den åtstramande effekten från kapacitetsavgifterna under 2022 medan den expansiva effekten från elstöden dominerar under 2023. Sett över de båda åren är dock effekten på efterfrågan neutral.³⁶ Denna analys av effekter på efterfrågan kvarstår även om NR valt att bokföra kapacitetsavgifterna och elstöden förknippade med dessa samma år.

Utöver elstöden finns ytterligare en tillfällig faktor som bör beaktas. Överskotten från statliga företag som levererades in till statskassan under 2022 var ovanligt stora, främst från Vattenfall. Dessa tillfälligt höga överskott uppgick till ca 0,3 procent av BNP och genererades främst av intäkter från försäljningar i Tyskland och ersättning för förtida stängning av tysk kärnkraft. Dessa överskott bidrog till att förstärka det offentliga sparandet 2022 utan att det motsvarades av lägre efterfrågan i den svenska ekonomin. Det finns därmed skäl att

³⁵ Stödet till företag bedöms emellertid ge begränsad effekt på efterfrågan, se kapitel 3.

³⁶ Se avsnitt 3.3.

bortse från dessa tillfälliga inkomster i beräkningen av det strukturella sparandet, och att inte väga in dem när politikens inriktning ska bedömas. Det innebär i praktiken att det denna gång är lämpligare att analysera förändringen i det primära strukturella sparandet när finanspolitikens inriktning analyseras, dvs. exkludera förändringar i kapitalnettot där ovan nämnda utdelningar ingår.

I BP23 redovisas att finanspolitiken har en svagt åtstramande inriktning med ett strukturellt sparande som stärks från 0,4 till 0,7 procent av potentiell BNP mellan 2022 och 2023. Men dessa beräkningar beaktar som framgått ovan varken kapacitetsavgifter, elstöd eller de tillfälligt höga utdelningsinkomsterna. Om dessa faktorer inkluderas skulle det strukturella sparandet bli högre 2022 och lägre 2023 än vad som redovisas i BP23, och sparandet skulle minska avsevärt mellan 2022 och 2023, från 1,1 till -0,3 procent av potentiell BNP.

I tabell 2.1 gör vi en förenklad redovisning av hur kapacitetsavgifterna, elstödet och de extra utdelningarna från Vattenfall skulle kunna vägas in i bedömningarna av finanspolitikens inriktning i BP23. Om kapacitetsavgifterna hade varit en skatt och elstödet en utgift från budgeten så skulle sparandet i princip ha påverkats som i tabellen. Det strukturella sparandet 2023 skulle då inte överstiga målnivån som det gör i BP23, utan i stället underskrida målnivån.

Tabell 2.1 Utvidgat strukturellt sparande

Procent av potentiell BNP

	2022	2023
BP23, strukturellt sparande, nivå	0,4	0,7
Elstöd, förändring		
Kapacitetsavgifter, högre inkomster	+1,0	
Elstöd, högre utgifter		-1,0
Tillfälligt höga utdelningar, förändring	-0,3	
BP23, strukturellt sparande, utvidgad nivå	1,1	-0,3

Källor: BP23 och egna beräkningar.

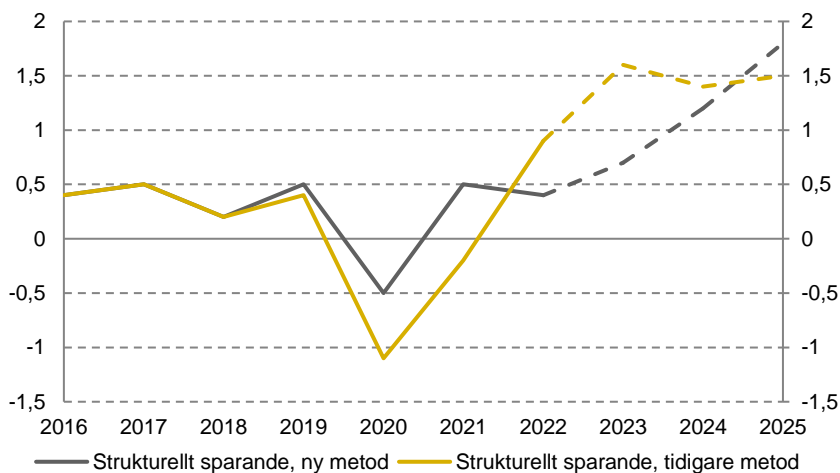
2.1.1 Ändrad beräkningsmetod för potentiell BNP

Förutom kapacitetsavgifter, elstöd och utdelningsinkomster finns en ytterligare, och allvarigare komplikation i BP23, nämligen att regeringen i juni 2022 gjorde en förändring av sin metod för att beräkna

potentiell BNP i löpande pris. Under normala förhållanden skulle metodförändringen inte få så stor betydelse men den höga inflationen gör att betydande skillnader uppkommer. Metodförändringen innebar i korthet att inflationens effekter på potentiell BNP i löpande priser jämnas ut över tiden vilket i sin tur leder till att även det strukturella sparandet får ett jämnare förlopp. Det genomsnittliga strukturella sparandet under 2020–2025, och därmed det samlade budgetutrymmet, påverkas inte i nämnvärd utsträckning men för enskilda år är effekten betydande.³⁷ För 2020–2021 blir sparandet högre med den nya metoden men för 2022–2023 blir det i stället lägre (diagram 2.2). Det strukturella sparandet uppgick enligt BP23 till 0,4 respektive 0,7 procent av potentiell BNP för 2022 och 2023. Med den gamla metoden skulle det ha varit högre båda åren och i stället uppgått till 0,9 respektive 1,6 procent.³⁸ Skulle den ursprungliga metoden behållits hade alltså finanspolitiken framstått som klart åtstramande i BP23.

Diagram 2.2 Strukturellt sparande med ny och gammal metod

Procent av potentiell BNP



Anm. Streckade linjer avser prognos.

Källa: Riksrevisionen (2023).

Det strukturella sparandet påverkar i sin tur utrymmet för politiska åtgärder eftersom utrymmet i normalfallet utgörs av skillnaden mellan det beräknade strukturella sparandet och överskottsmalets nivå på

³⁷ Riksrevisionen (2023) uppmärksammade metodförändringen.

³⁸ Enligt Riksrevisionens beräkningar.

1/3 procent av BNP. Med den tidigare beräkningsmetoden skulle således utrymmet för 2023 ha varit nästan 60 mdkr större. Metodförändringen innebär emellertid inte att utrymmet ökar varaktigt utan endast att fördelningen mellan åren förskjuts. Med den gamla metoden skulle inflationstoppen 2023 få större genomslag och skapa utrymme, men till 2024 skulle utrymmet sedan minska igen.

Regeringskansliet menar att metodförändringen inte har någon inverkan på utrymmet för varaktiga finanspolitiska åtgärder utan att den främst minskar variationen i det strukturella sparandet mellan åren.³⁹ Metodförändringen har emellertid stor betydelse för beräkningen av det strukturella sparandet 2023 och det kan inte uteslutas att finanspolitiska bedömningar och avvägningar hade blivit annorlunda om metoden inte förändrats.

KI har inte gjort samma metodförändring som regeringen. Därmed har det uppstått betydande skillnader mellan regeringens och KI:s bedömningar av strukturellt sparande och budgetutrymmets fördelning de närmaste åren. Det finns förvisso inget enhetligt sätt att beräkna potentiell BNP utan beräkningarna skiljer sig mellan prognosmakare. I ramverksskrivelsen står att regeringen ska beräkna det strukturella sparandet med ”vedertagna metoder”.⁴⁰ Metoderna är som sagt inte identiska och det är svårt att avgöra vad som ryms inom begreppet ”vedertagen metod”. Förändringen av beräkningsmetod har emellertid bidragit till att försvåra jämförelser mellan regeringens och KI:s beräkningar. Därför hade det varit extra angeläget att förklara varför metodförändringen gjordes, vilka effekter den har och i vilken mån den har påverkat bedömningarna av finanspolitikens inriktning. Tyvärr nämns inget av detta i budgetpropositionen. Regeringen hänvisar visserligen till två tekniska promemorior om beräkningsmetoderna men inte heller där framgår effekterna på det strukturella sparandet eller på bedömningarna av finanspolitikens inriktning.

Rådet tar inte ställning till vilken metod som är tekniskt mest korrekt men tycker det är uppenbart att en beräkningsförändring som har stora effekter på det strukturella sparandet behöver beskrivas, bedömas och göras tillgänglig för propositionens läsare. Tydlighet är ett bärande inslag i det finanspolitiska ramverket.⁴¹ Det är anmärkningsvärt att en metodförändring som har stora effekter på en helt

³⁹ Enligt samtal med Regeringskansliet.

⁴⁰ Skr. 2017/18:207, s. 14.

⁴¹ Skr. 2017/18:207, s. 8.

central variabel för utvärdering av finanspolitiken behandlas på ett så överslättande sätt.

Tillfälliga variationer i ett beräknat årligt budgetutrymme bör inte ligga till grund för dimensioneringen av varaktiga finanspolitiska åtgärder. Ryckighet i politiken skapar problem. Det är därför viktigt att skilja mellan tillfälliga och varaktiga förändringar av det finanspolitiska utrymmet. Den nuvarande stora variationen i beräknad inflationstakt skapar svårigheter att bedöma vad som är ett rimligt budgetutrymme de närmaste åren.⁴² KI:s beräkningar från mars 2023 pekar på ett ackumulerat budgetutrymme 2024–2027 på ca 100 mdkr, men utrymmet är mycket ojämnt fördelat över tiden och 2025 uppstår i det närmaste inget utrymme alls. Regeringens förändrade sätt att beräkna potentiell BNP bidrar till att jämna ut variationerna mellan åren vilket ger en jämnare tidsprofil för ett årligt budgetutrymme. Budgetutrymmet bör dock inte bara bedömas årligen utan hänsyn måste även tas till åren efter det aktuella budgetåret. Det centrala är att det ackumulerade utrymmet är detsamma, oavsett metodval.

2.2 Vårpropositionen 2023

I VP23 beräknades det strukturella sparandet till 0,0 procent av BNP både 2022 och 2023. Avvikelsen från ett normalt konjunkturläge, BNP-gapet, var mindre 2023 än i BP:n men större därefter, och gapet beräknades slutas 2026, dvs. ett år senare än i BP:n. Anslagen för 2023 höjdes för bl.a. försvaret, bostadsbidrag till barnfamiljer, vuxenutbildning, studiestöd och sjuklönekostnader. Sammantaget ökade anslagen med ca 4 mdkr.⁴³ Det strukturella sparandet under innevarande och nästkommande år bedömdes inte avvika tydligt från målnivån på 1/3 procent av BNP utan avvikelserna beräknades ligga inom det intervall på $\pm 0,5$ procent som används som riktmärke för målavvikelser. Sparandet påverkas inte av elstöden. Det är en följd av att utgifterna för stödet redovisningsmässigt sammanfaller med ökade inkomster eftersom motsvarande kapacitetsavgifter överförs från SVK till staten och därmed utgör en inkomst (fördjupning 2.1). Regeringens bedömning var att finanspolitiken var i linje med överskottsmålet.

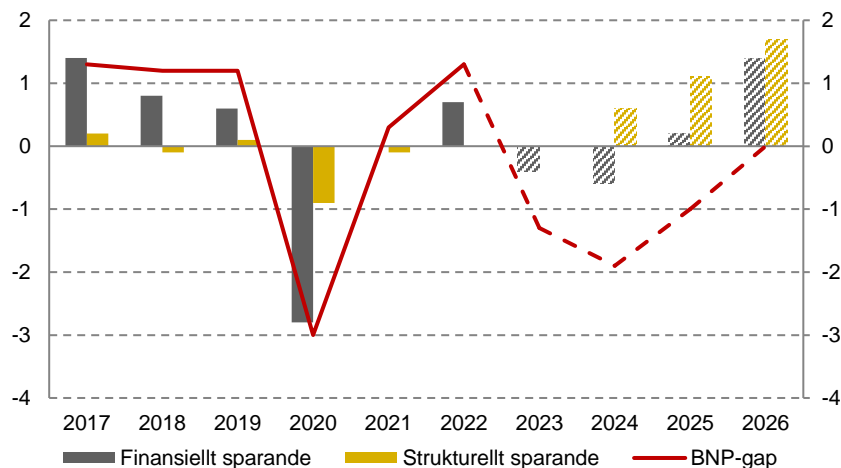
⁴² KPIF-inflationen beräknas i VP23 uppgå till 5,9 procent år 2023 och minska till 2,2 procent 2024.

⁴³ Åtgärderna för 2023 förslags i vårändringsbudgeten, prop. 2022/23:100 men ingår i beräkningarna i VP23.

Rådet delar den bedömningen. Liksom för BP23 bedömer rådet att den svaga konjunkturen kunde ha gett skäl för ett lägre sparande men att den höga inflationen motiverar en mer återhållsam finanspolitik.

Diagram 2.3 Offentligt sparande och BNP-gap

Procent av BNP resp. potentiell BNP



Anm. Streckade staplar och streckad linje avser prognos.

Källa: VP23.

2.3 Budgetprocessen

Enligt det finanspolitiska ramverket ska budgetprocessen vara ordnad och samlad så att politiska prioriteringar blir tydliga och riksdagen får en helhetsbild av budgeten och den ekonomiska politiken. En ordnad process bidrar till en god analys av olika förslag och behovet av prioriteringar. Vårpropositionen ska i princip bara innehålla riktlinjer för den ekonomiska politiken och budgetpolitiken, och ändringsbudgetar ska i normalfallet endast innehålla åtgärder som berör innevarande år, dvs. inga permanenta reformer. Regeringen följde denna praxis våren 2023 och vårändringsbudgeten innehöll endast några temporära satsningar samt volymbaserade justeringar av vissa utgifter.

Att budgeten ska presenteras och beslutas på ett samlat sätt innebär emellertid inte att den inte kan ändras eller kompletteras. Regeringen kan exempelvis lämna ordinarie ändringsbudgetar (i samband med budgetpropositionen och den ekonomiska vårpropositionen) eller extra ändringsbudgetar och utskott kan ta upp frågor genom egna

initiativ. Ändringar av budgeten bör dock göras med återhållsamhet. För att lämna en extra ändringsbudget krävs särskilda skäl⁴⁴ och för att ett förslag som avser nästkommande budgetår ska få lämnas efter budgetpropositionen krävs det synnerliga skäl.⁴⁵ Under coronakrisen lade regeringen extra ändringsbudgetar i stor skala och pandemin utgjorde ett särskilt skäl detta.⁴⁶ Rysslands invasion av Ukraina kom därefter också att utgöra ett särskilt skäl som öppnade för att använda extra ändringsbudgetar.

Vi diskuterade detta i 2022 års rapport⁴⁷ och kritiserade inte användningen av extra ändringsbudgetar för att hantera coronakrisen eller utgifter orsakade av kriget. Däremot pekade vi på risken att ändringsbudgetar även används för förslag som inte är akuta och som borde behandlas i en ordinarie budgetprocess. Vi framhöll att det är angeläget att användningen av ändringsbudgetar, extra ändringsbudgetar och utskottsinitiativ åter blir återhållsam. Ändringsbudgetar bör i första hand användas till att komplettera eller korrigera budgeten med anledning av yttre förändringar som inte kunde förutses, och extra ändringsbudgetar ska begränsas till tillfällen när det finns särskilda skäl och en ordinarie ändringsbudget inte hinner inväntas.

Efter BP23 har tre extra ändringsbudgetar lagts fram; de har motiverats av den ryska invasionen av Ukraina och varit av begränsad omfattning. Den omfattande användningen av extra ändringsbudgetar under pandemin har alltså avtagit och budgetprocessen förefaller ha normaliserats. Mot bakgrund av den oro Finanspolitiska rådet uttryckte i fjolårets rapport är det viktigt att notera den förändring till det bättre som skett. Samtidigt är vi fortsatt oroliga för budgetprocessen. En erosion av praxis skedde tidigare mycket snabbt och den förbättring som nu skett hänger troligen samman med det parlamentariska läge som just nu råder.

2.4 Utgiftstaket

Utgiftstaket ska bidra till budgetdisciplin och trovärdighet för de offentliga finanserna. Taket sätts tre år i förväg vilket skapar ett flerårigt perspektiv och minskar risken för att tillfälligt höga inkomster

⁴⁴ 9 kap. 6 § 2 st. riksdagsordningen.

⁴⁵ 9 kap. 5 § 3 st. riksdagsordningen.

⁴⁶ Riksrevisionen (2022)

⁴⁷ Finanspolitiska rådet (2022), avsnitt 2.2.

används för varaktiga utgiftsåtaganden. Utgiftstaken är också avsedda att tydliggöra prioriteringar mellan olika utgiftsområden och ska enligt ramverksskrivelsen ge bättre förutsättningar för att uppnå överskotts-målet.

Det finns inga formella hinder för riksdagen att ändra ett fastställt utgiftstak men praxis är att inte göra det. Under coronapandemin höjdes emellertid utgiftstaken kraftigt för 2020–2022, medan taket för 2023 låg kvar på samma nominella nivå som bestämdes före coronakrisen. Höjningarna var således stora men tillfälliga. Rådet skrev om detta både i 2021 och 2022 års rapporter och ansåg att höjningarna av taken var motiverade men underströk samtidigt att det var viktigt att höjningarna inte tilläts leda till försvagad budgetdisciplin. Vi menade dock att den risken var begränsad eftersom det var uppenbart att höjningarna berodde på faktorer bortom regeringens kontroll och för att utgiftstaket beräknades återgå till en nivå som regeringen ansåg lämplig före coronakrisen.

I VP22 beräknades att taket för 2023 skulle överskridas med 7 mdkr och marginalen för 2024 beräknades till 20 mdkr. Enligt ramverket borde säkerhetsmarginalerna för 2023 och 2024 vid denna tidpunkt ha varit 23 respektive 32 mdkr⁴⁸. Budgetlagen säger att om ett beslutat utgiftstak riskerar att överskridas ska regeringen vidta åtgärder för att undvika detta eller föreslå riksdagen nödvändiga åtgärder. Regeringen vidtog inga sådana åtgärder och motiverade det i VP22 med det osäkra läget, men skrev också att man hade påbörjat ett arbete för att kunna återkomma med utgiftsbegränsande åtgärder i BP23. Rådet menade att regeringen åtminstone borde ha diskuterat omfattning och inriktning på sådana åtgärder i VP22, och vilka avvägningar och prioriteringar som skulle kunna bli aktuella.

En möjlighet om utgiftstaket riskerar att överskridas är att föreslå riksdagen att det ska höjas. Det är emellertid viktigt att taket inte ändras för lättvindigt om det ska behålla sin trovärdighet och därför finns en väl etablerad praxis att ett beslutat utgiftstak ligger fast. Det har emellertid också utvecklats en praxis som innebär att det inte är rimligt att en ny regering som önskar en ändrad inriktning av den ekonomiska politiken ska vara bunden av den avgående regeringens utgiftstak. Sådana politiskt motiverade förändringar av taken ägde rum både vid regeringsskiftena 2006 och 2014.

⁴⁸ 1,5 respektive 2,0 procent av de takbegränsade utgifterna.

Regeringsskiftet hösten 2022 innebar att frågan om hur ett hotat utgiftstak skulle hanteras förblev obesvarad. Den avgående regeringen redovisade aldrig närmare hur man hade tänkt hantera ett hotat utgiftstak och den tillträdande regeringen kommenterade inte saken i budgetpropositionen.

Den nya regeringen föreslog i BP23 att utgiftstaken skulle höjas från 2023 och framåt och detta motiverades med att den förändrade inriktningen av finanspolitiken förutsatte höjda utgiftstak. Regeringen bedömde att de nya nivåerna på utgiftstaken skulle ge utrymme för prioriterade reformer i BP23 och i kommande budgetar under mandatperioden. Taken bedömdes även säkerställa tillräckliga marginaler för att kunna hantera de ovanligt stora finanspolitiska risker som Sverige står inför, bl.a. en mer varaktigt hög inflation, en djupare lågkonjunktur samt osäkerheterna kring kriget i Ukraina. Taken för 2023 och 2024 höjdes med 126 respektive 150 mdkr, och taket för 2025 föreslogs vara 105 mdkr högre än den bedömning som den tidigare regeringen hade gjort under våren (tabell 2.2).

Tabell 2.2 Utgiftstaken i VP22, BP23 och VP23

Mdkr resp. procent

		2022	2023	2024	2025	2026
VP22	Utgiftstak	1 634	1 539	1 595	1 720	–
	<i>Procent av pot. BNP</i>	28,6	26,0	26,0	27,0	–
BP23	Utgiftstak	1 634	1 665	1 745	1 825	–
	<i>Procent av pot. BNP</i>	27,8	27,0	27,0	27,0	–
	Takbegränsade utgifter	1 579	1 594	1 643	1 662	–
	Budgeteringsmarginal	55	71	102	163	–
VP23	Utgiftstak	1 634	1 665	1 745	1 825	1 860
	<i>Procent av pot. BNP</i>	–	27,1	27,1	27,2	26,5
	Takbegränsade utgifter	1 559	1 594	1 663	1 689	1 691
	Budgeteringsmarginal	75	71	82	136	169

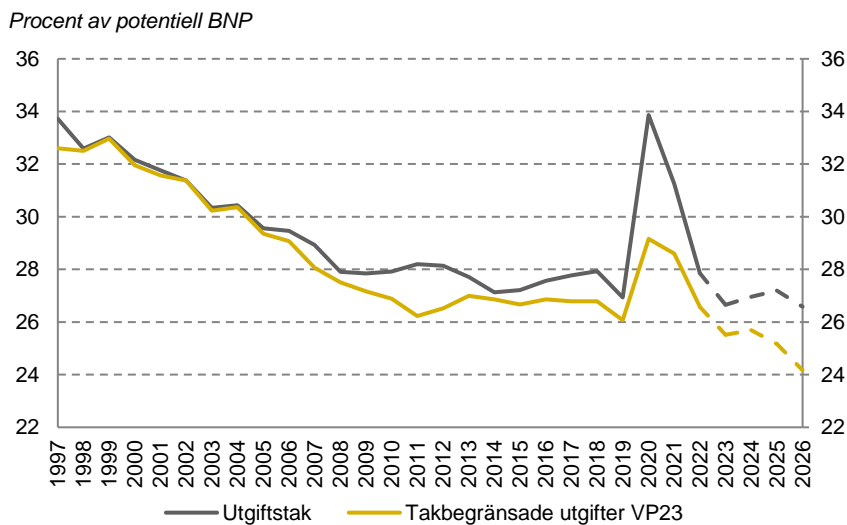
Källor: VP22, BP23 och VP23.

Eftersom utgiftstaket är nominellt bestämt och beräkningarna av BNP ändras kommer takets andel av BNP och potentiell BNP att skilja sig från de planer som en gång lades fast. I VP22 uppgick taket för 2023 till 26,0 procent av potentiell BNP (tabell 2.2). När det först fastställdes

utgjorde det dock 27,1 procent.⁴⁹ Taken för 2024 och 2025 beräknades till 27,1 respektive 27,0 procent av potentiell BNP när de först presenterades.⁵⁰ Efter höjningarna i BP23 uppgick utgiftstaken för 2023–2025 till 27,0 procent alla tre år. Höjningarna i BP23 var således stora i nominella termer men i relation till potentiell BNP kan de snarare beskrivas som en återgång till de nivåer som gällde när taken för 2023–2025 först fastställdes.

Tidigare regeringar har relaterat utgiftstakens nivå till potentiell BNP; svagt sjunkande under Alliansperioden (2006–2014) och oförändrad andel under de efterföljande två mandatperioderna (2014–2022). Taken som föreslogs i BP23 innebar en fortsättning av vad som i huvudsak har gällt sedan 2014, dvs. att utgiftstaken ska vara en oförändrad andel av potentiell BNP. Det utgiftstak som aviserades för 2026 i VP23 innebar dock en minskning i relation till potentiell BNP.

Diagram 2.4 Utgiftstak och takbegränsade utgifter



Anm.: I diagrammet används potentiell BNP från KI (mars 2023). Streckade linjer avser prognos.

Källor: VP23, KI och egna beräkningar.

Utgiftstaken som andel av BNP är en viktig ekonomisk-politisk variabel. Ändå redovisas motiven för de föreslagna utgiftsnivåerna mycket

⁴⁹ BP21, s. 65.

⁵⁰ Taken för 2024 och 2025 presenterades i VP21 (s. 57) respektive VP22 (s. 67).

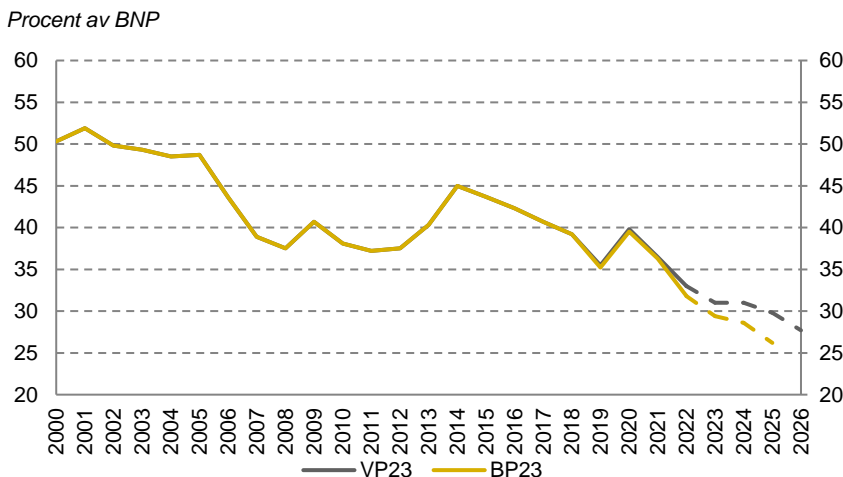
sparsamt. Hur regeringen ser på utgifternas utveckling i ett medel-
fristigt perspektiv borde ges mer utrymme.

Det kan vara värt att notera att i den mån utgiftstaket sätts som en
andel av potentiell BNP har den ändrade beräkningsmetoden som
diskuteras ovan inte bara effekt på utrymmet under överskottsmålet
utan också på utgiftstakets nivå.⁵¹

2.5 Skuldankaret

Skuldankaret infördes 2019 som ett komplement till överskottsmålet.
Tanken var inte att låta skuldankaret styra politiken, utan att ge det
finanspolitiska ramverket ett minne och på så sätt undvika att syste-
matiska avvikelser från överskottsmålet leder till en oönskad skuld-
utveckling. Skuldankaret avser Maastrichtskulden och är fastställt av
riksdagen till 35 procent av BNP vilket bedömdes vara en lämplig nivå
för att både ge ekonomiskt handlingsutrymme i händelse av en djup
kris och en rimlig säkerhetsmarginal till EU:s skuldgräns på 60 procent
av BNP. Skuldankaret har ett toleransintervall på 10 procentenheter,
dvs. skulden tillåts variera mellan 30 och 40 procent av BNP.

Diagram 2.5 Offentlig bruttoskuld (Maastrichtskuld)



Anm. Streckade linjer avser prognos.

Källor: BP23, VP23.

⁵¹ Om taket hade satts som en andel av potentiell BNP beräknad med den tidigare metoden så skulle det ha blivit högre 2023 och 2024 men lägre 2025.

Om skuldkvoten skulle hamna utanför toleransintervallet, antingen avseende utfallet för föregående år eller prognoserna för innevarande eller nästkommande år, är regeringen skyldig att lämna en skrivelse till riksdagen i samband med vårpropositionen och förklara hur avvikelserna uppstått och hur man avser att hantera den. Reglerna säger dock inget om vilka eventuella åtgärder regeringen bör vidta om skulden hamnar utanför toleransintervallet.

Till följd av coronakrisen, de omfattande åtgärderna och en nedgång i BNP med närmare 3 procent steg skuldkvoten med ca 5 procent av BNP under 2020 och nådde 39,5 procent. Under 2021 och 2022 minskade skuldkvoten snabbt och den beräknades i BP23 till 31,8 procent av BNP i slutet av 2022. Cirka hälften av nedgången, drygt 3 procent av BNP, beror på en teknisk förändring. Riksbanken har ändrat metod för att finansiera valutareserven, från att låna från Riksgäldskontoret (RGK) till att finansiera egna valutaköp med en ökad monetär bas och har därför under 2021 och 2022 ökat sin egen upplåning och minskat upplåningen i RGK i motsvarande grad. I nationalräkenskaperna ingår inte Riksbanken i den offentliga sektorn vilket medför att RGK:s minskade upplåning sänker Maastrichtskulden, medan Riksbankens ökade upplåning inte höjer den. Den offentliga bruttoskulden sjunker därför som ett resultat av den ändrade upplåningen.⁵² Utan denna tekniska förändring hade skulden 2023 varit strax under 35 procent av BNP. Under 2022 gjorde Riksbanken en förlust på 81 mdkr och kommer under 2024 att behöva lämna en framställan till riksdagen om ett kapitaltillskott för att återställa det egna kapitalet till den s.k. grundnivån på 40 mdkr. Detta kommer att höja Maastrichtskulden i motsvarande grad.

Enligt beräkningarna i BP23 fortsätter skuldkvoten att sjunka efter 2022 och understiger år 2023 skuldankarets nedre toleransgräns på 30 procent av BNP. I VP23 var skuldkvoten något högre och beräknades både 2023 och 2024 till 31,0 procent av BNP. Skuldkvoten befann sig därmed inom toleransintervallet 30–40 procent av BNP och regeringen behövde därmed inte lämna någon skrivelse om skuldankaret till riksdagen. Även efter 2023 beräknas skuldkvoten fortsätta minska men detta är delvis en effekt av beräkningsmetoden, dvs. att det finansiella sparandet förstärks åren framåt genom att inga nya åtgärder ingår. Detta bör inte ses som en prognos på den mest troliga

⁵² Den totala offentliga skuldsättningen, inom vilken Riksbanken räknas in, har dock inte påverkats eftersom den lägre upplåningen via RGK har motsvarats av ökad upplåning via Riksbanken.

utvecklingen utan snarare en fingervisning om hur skulden utvecklas i frånvaro av ekonomisk-politiska åtgärder. KI:s beräkningar utgår i stället från det mer realistiska antagandet att politiken utformas så att den är i linje med överskottsmålet och det strukturella sparandet uppgår till 1/3 procent av potentiell BNP på medellång sikt. KI:s beräkning pekar då mot att skulden snarare planar ut vid drygt 30 procent av BNP de närmaste åren i stället för att fortsätta minska.⁵³ Skuldens utveckling på medellång sikt diskuteras närmare i kapitel 6.

2.6 Balanskravet för kommuner och regioner

Balanskravet för kommunsektorn innebär att varje kommun och region ska budgetera för ett resultat i balans om det inte finns synnerliga skäl. Kommunen har tre år på sig att återgå till balans om resultatet skulle visa underskott och fullmäktige är då skyldig att anta en åtgärdsplan för hur detta ska ske. Alla kommuner och regioner ska också enligt kommunallagen ha god ekonomisk hushållning i egen verksamhet och i kommunal verksamhet som bedrivs av andra juridiska personer. Det finns dock ingen enhetlig definition av vad som är god ekonomisk hushållning, utan riktlinjer beslutas av fullmäktige i respektive kommun eller region. En riktlinje som används i många kommuner är att resultatet ska visa ett överskott på 2 procent.

Kommunsektorns inkomster består till största delen av skatter (ca 63 procent) och den näst största inkomstkällan är statsbidrag (ca 20 procent). Regeringen antar i sina beräkningar att den genomsnittliga skattesatsen är oförändrad och att kommunsektorns skatteinkomster därmed utvecklas i takt med lönesumman. Statsbidragen varierar till följd av demografiska förändringar och volymutvecklingen i olika transfereringssystem men inga övriga ändringar av statsbidragen ingår i beräkningarna. Balanskravet nås i beräkningarna genom att kommuner och regioner anpassar sina utgifter för konsumtion vilket innebär att kommunsektorns utgifter anpassas till skatteunderlagets utveckling på några års sikt. Beräkningarna ska därför inte i första hand ses som en prognos över om kommunsektorn kommer att klara balanskravet, utan som en illustration av hur den kommunala konsumtionen utvecklas givet oförändrade skattesatser och beslutade änd-

⁵³ KI har inte beaktat det framtida kapitaltillskottet till Riksbanken.

ringar av statsbidragen samtidigt som balanskravet nås. Utvecklingen av den kommunala konsumtionen enligt VP23 framgår i tabell 2.3.

Kommunsektorn uppvisade mycket höga resultat under 2021 och 2022. Det berodde framför allt på att de tillfälligt ökade statsbidragen under pandemin i efterhand visade sig var väl tilltagna. I takt med att tillfälliga pandemirelaterade statsbidrag avtar dämpas kommunsektorns inkomstökning och både det finansiella sparandet och resultatet minskar snabbt 2022 och 2023. Mot slutet av perioden antas kommunsektorns utgifter anpassas efter inkomsterna så att sektorn når ett resultat i linje med god ekonomisk hushållning.

Tabell 2.3 Kommunal konsumtion

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Mdkr	964	990	1 040	1 087	1 162	1 178	1 208	1 256
Procent av BNP	19,3	19,8	19,1	18,3	18,9	18,5	18,2	17,9

Källor: VP23 och egna beräkningar.

Resultatet för kommunsektorn 2021 uppgick till drygt 42 mdkr, varav kommunerna svarade för 32,5 mdkr. Kommuner och regioner får avsätta överskott till en resultatutjämningsreserv som kan användas för att utjämna intäkter över en konjunkturcykel. Det goda resultatet 2021 tillät ökade avsättningar till resultatutjämningsreserven som ökade med 9 mdkr mellan 2020 och 2021 och uppgick till nästan 40 mdkr 2021, varav kommunerna stod för 30 mdkr.

Statsbidragen minskar framöver i beräkningarna, eftersom tillfälliga statsbidrag kopplade till pandemin avtar och endast beslutade och aviserade statsbidragsändringar ingår i prognosen. Inkomsterna utvecklas därför långsammare än utgifterna och kommunsektorns resultat efter finansiella poster återgår till 11–23 mdkr under 2023–2026 från de höga resultaten på 69 respektive 43 mdkr åren 2021 och 2022. Regeringen bedömer att kommunsektorn som helhet kommer att visa ett positivt resultat under 2022–2026.

2.7 Slutsatser

Det strukturella sparandet brukar användas för att bedöma finanspolitikens stramhet. I BP23 överskred det överskottsmålets nivå 2023 samtidigt som sparandet förstärktes mellan 2022 och 2023. Regeringen beskrev därför budgeten som svagt åtstramande. Rådets sammantagna

bedömning är att finanspolitiken i både BP23 och VP23 var i linje med det finanspolitiska ramverket. I normalfallet hade ett strukturellt sparande som var tydligt lägre än målnivån varit mer förenligt med ramverket men regeringens hänsyn till den höga inflationen har också stöd i ramverket. Huruvida finanspolitiken är rimlig i relation till det ekonomiska läget diskuteras i kapitel 3.

Elstödet, som är den klart största enskilda åtgärden för 2023, påverkar emellertid genom sin tekniska konstruktion inte något av de budgetpolitiska målen. Rådet anser, liksom regeringen, att elstödet har en expansiv effekt som behöver vägas in i bedömningen av finanspolitiken. Rådet anser emellertid att det finns flera oklarheter i budgetpropositionen som försvårar bedömningen av regeringens överväganden och att det inte är tydligt hur regeringen kommer fram till att finanspolitiken är neutral när elstödet beaktas.

Regeringen har också bytt metod för att beräkna potentiell BNP vilket även påverkar det strukturella sparandet. Då detta är den viktigaste indikatorn på om överskotts målet är uppfyllt borde regeringen både ha redovisat motiven till metodbytet och hur det påverkar reformutrymmet och finanspolitikens inriktning. Tydlighet är en hörnsten i ramverket och att det i budgetpropositionen råder otydlighet både kring finanspolitikens inriktning och hur metodbytet påverkar bedömningen av finanspolitiken är anmärkningsvärt.

Efter BP23 har tre extra ändringsbudgetar lagt fram; de har varit orsakade av den ryska invasionen av Ukraina och de har varit av begränsad omfattning. Den omfattande användningen av extra ändringsbudgetar under pandemin har alltså avtagit och budgetprocessen förefaller ha normaliserats. Mot bakgrund av den oro vi uttryckte i fjolårets rapport är det viktigt att notera den förändring till det bättre som skett. Samtidigt är vi fortsatt oroliga för budgetprocessen. Praxis eroderade tidigare mycket snabbt och den förbättring som nu skett hänger troligen samman med det nuvarande parlamentariska läget.

Utgiftstaket höjdes avsevärt i BP23 för år 2023 och framåt i nominella termer men samtidigt utgjorde de nya taken en konstant andel i relation till potentiell BNP, dvs. de följde tidigare mönster. Efter regeringsskiftet 2006 hade den nya regeringen som ambition att successivt sänka taken som andel av potentiell BNP medan den regering som tillträdde 2014 valde att behålla taken som en konstant andel. I BP23 föreslog regeringen utgiftstak som utgjorde en oförändrad andel av

potentiell BNP medan taket för 2026 som aviserades i VP23 innebär en viss minskning i förhållande till potentiell BNP. De offentliga utgifterna som andel av BNP ger viktig information om politikens inriktning. Det vore därför värdefullt med mer information om hur regeringen ser på de offentliga utgifternas framtida inriktning.

Den konsoliderade bruttoskulden, dvs. det mått som används för skuldankaret, beräknades i BP23 uppgå till 29,4 procent av BNP 2023, vilket är strax under skuldankarets nedre toleransgräns på 30 procent. I VP23 beräknades bruttoskulden dock till 31,0 procent av BNP både för 2023 och 2024. Skulden befann sig därmed inom toleransintervallet 30–40 procent av BNP och regeringen var inte skyldig att lämna en skrivelse om skuldankaret till riksdagen. Till en del beror skuldens minskning 2021 och 2022 på att Riksbanken övergått från att finansiera valutareserven via RGK till egen finansiering. Skuldens fortsatta nedgång efter 2024 beror också delvis på att regeringens beräkningar för åren efter 2023 inte innehåller några nya finanspolitiska åtgärder. Den offentliga bruttoskulden har sjunkit trendmässigt under lång tid. När överskottsmålet lades fast till 1/3 procent av BNP bedömdes det vara i överensstämmelse med en skuldkvot på ca 35 procent av BNP. Det kommer att finnas anledning för den kommande ramverksöversynen att såväl bedöma relationen mellan överskottsmålet och bruttoskulden som vad som är lämpliga nivåer för båda.

3 Finanspolitik vid hög inflation och vikande efterfrågan

De stabiliseringspolitiska utmaningarna fortsätter. Pandemin präglade den ekonomiska politiken 2020–2021 och hann knappt släppa sitt grepp förrän inflationen steg dramatiskt samtidigt som tillväxtutsikterna snabbt försämrades. Som framgick i kapitel 1 var dessa skeenden inte helt oberoende; en del av den höga inflationen under 2022 berodde på en snabbt ökande uppdämd efterfrågan, en expansiv ekonomisk politik och kvardröjande utbudsbegränsningar efter pandemin. Den extremt höga inflationen i Europa och i Sverige var dock i första hand en följd av Rysslands invasion av Ukraina.

I detta kapitel utvärderar vi regeringens finanspolitik utifrån ett stabiliseringspolitiskt perspektiv med särskilt fokus på förutsättningarna när budgeten lades fram hösten 2022. Då stod det klart att 2023 skulle präglas både av hög inflation och en allmänt svag efterfrågan. Både penning- och finanspolitiken stod därmed inför svåra avvägningar.

Vi inleder kapitlet med en beskrivning av hur framtidsutsikterna såg ut i början av hösten 2022 när budgeten togs fram. Därefter diskuterar vi mer principiellt hur man bör se på stabiliseringspolitiken när hög inflation går hand i hand med vikande efterfrågan. Avslutningsvis värderar vi den politik som förts med fokus på finanspolitiken som den kom till uttryck i budgetpropositionen för 2023, vårpropositionen 2023 samt de stöd som införts för elkonsumenter.

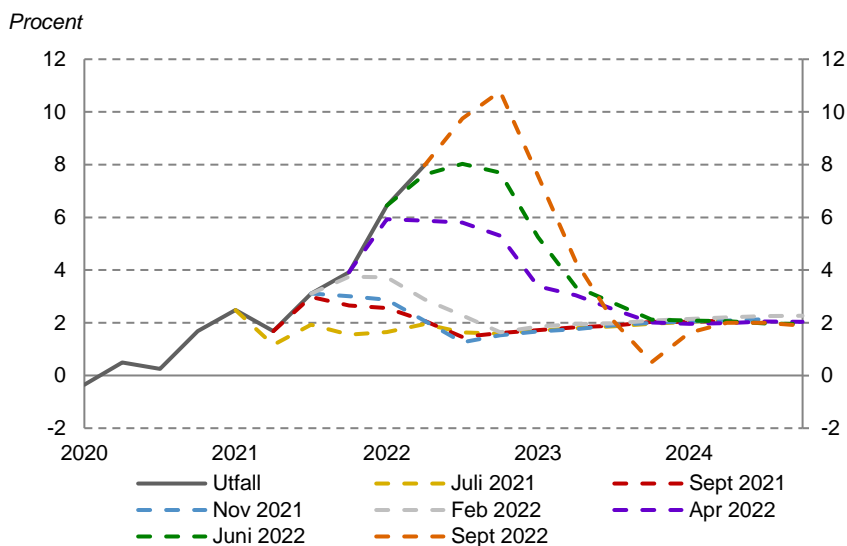
3.1 Stabiliseringspolitiska förutsättningar hösten 2022

Flera faktorer bidrog under hösten till en stor osäkerhet kring de ekonomiska utsikterna för 2023. En viktig faktor var förstås hur invasionen av Ukraina skulle utvecklas och hur det i sin tur skulle påverka den europeiska ekonomin. Rysslands agerande var också den viktigaste orsaken bakom den höga inflationen inklusive de höga elpriserna, vilka förväntades stiga ytterligare den annalkande vintern.

Inflationen hade dock börjat öka redan under hösten 2021. Riksbanken tolkade inledningsvis den högre inflationen som tillfällig. Så blev inte fallet och fram till september 2022 hade Riksbanken i över

ett års tid reviderat upp sina inflationsprognoser (diagram 3.1). I septemberprognosen spådde Riksbanken att inflationen skulle börja minska vid årsskiftet 2022/23 men osäkerheten var stor, både när det gällde elprisernas utveckling och i vilken utsträckning företagen skulle föra kostnadsökningar vidare till konsumenterna.

Diagram 3.1 Inflation: utfall och Riksbankens prognoser



Anm.: Inflation mätt enligt KPIF, kvartalsobservationer. Utfall t.o.m. andra kvartalet 2022.
Källor: SCB och Riksbankens prognoser.

Återkommande upprevideringar av inflationsprognoserna medförde att Riksbanken lade om penningpolitiken med början i april 2022. Ett knappt halvår senare, när budgetpropositionen arbetades fram, hade styrräntan höjts till 1,75 procent samtidigt som de kvantitativa lättnaderna börjat minska.⁵⁴ Den snabba scenförändringen kan illustreras med att styrräntan i februari 2022 prognostiserades till 0 procent 2024 medan prognosen ett halvår senare, i september 2022, var 2,5 procent.

Penningpolitiken gick således i en åtstramande riktning och bidrog till att både Riksbanken och regeringen förväntade sig en lågkonjunktur 2023 (diagram 3.2). Riksbanken motiverade de kraftfulla räntehöjningarna bl.a. med att det var viktigt att arbetsmarknadens parter

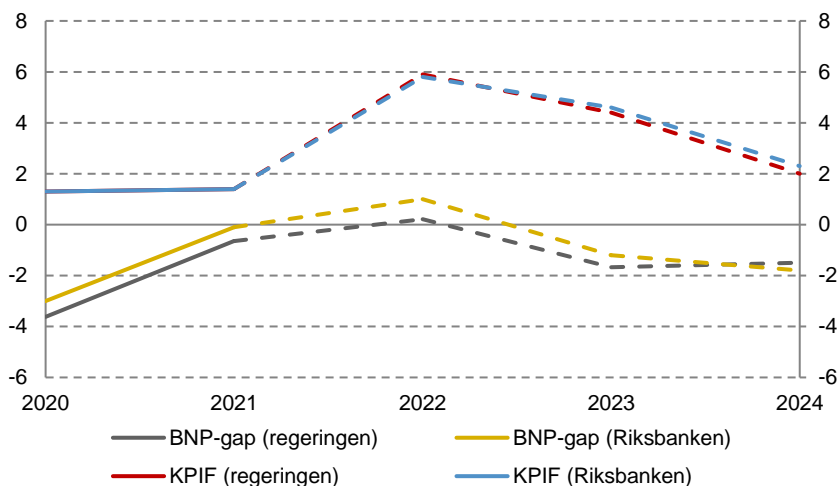
⁵⁴ Det skedde inte via försäljningar utan genom att förfall inte återinvesterades.

inför avtalsrörelsen litade på att inflationen inom en inte allt för lång tid skulle komma ner till önskvärda nivåer. Det var inte självklart eftersom inflationsförväntningarna hade stigit kraftigt på både ett och två års sikt, även om ökningen på fem års sikt var betydligt mindre (diagram 3.3).

Riksbankens räntehöjningar innebar kraftigt stigande räntor på företagslån och bolån. Riksbanken prognostiserade också ytterligare höjningar 2022 och 2023. Räntekostnaderna efter ränteavdrag skulle då fördubblas som andel av den disponibla inkomsten fram till årsskiftet 2023/24 jämfört med halvårsskiftet 2022.⁵⁵ Det motsvarar en ökning på ca 70 mdkr, motsvarande drygt 2,5 procent av hushållens disponibla inkomst. De högre räntenivåerna bidrog även till att bostadspriserna föll med ca 15 procent under 2022 (kapitel 1).

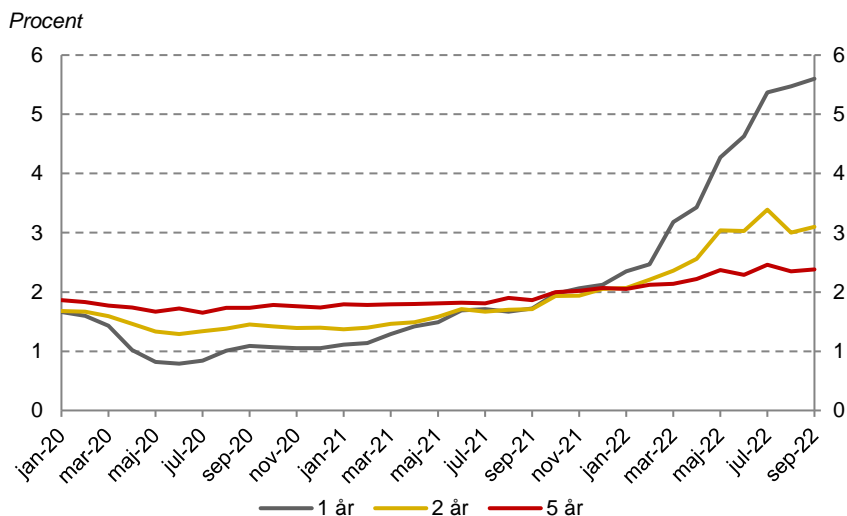
Diagram 3.2 Prognoser hösten 2022

Procent resp. procent av potentiell BNP



Anm.: Streckade linjer avser prognos.
Källor: BP23 och Riksbanken (2022b).

⁵⁵ Riksbanken (2022b).

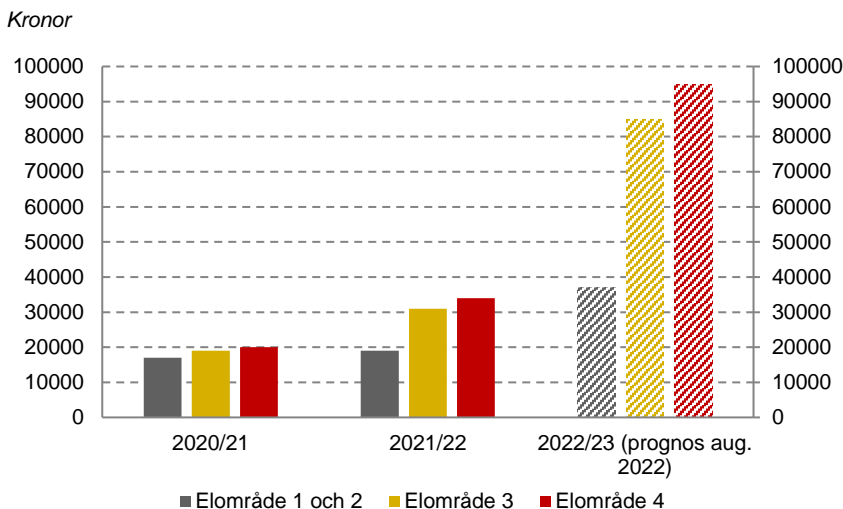
Diagram 3.3 Inflationsförväntningar

Anm.: Penningmarknadsaktörer, kvartalsobservationer. Den sista observationen är den 1 september 2022.

Källa: Kantar Prospera via Riksbanken (2022b).

Vidare bedömdes under hösten livsmedelspriserna stiga med ca 15 procent för helåret 2022. Det motsvarar drygt 40 mdkr eller drygt 1,5 procent av hushållens disponibla inkomst. Högre ränte- och livsmedelskostnader kan sättas i relation till hur de stigande elpriserna förväntades påverka hushållen. Terminspriseringen hösten 2022 visade att elpriset förväntades stiga kraftigt den kommande vintern. Hushåll i elområde 1 och 2 riskerade dubblrade elkostnader för sexmånadersperioden oktober 2022–mars 2023 jämfört med samma period året innan (diagram 3.4).⁵⁶ Motsvarande jämförelse för elområde 3 och 4 innebar nästan tre gånger så höga elkostnader. Baserat på den genomsnittliga förbrukningen under dessa månader motsvarar det en kostnadsökning på ca 95 mdkr för hela landet, eller drygt 3,5 procent av hushållens disponibla inkomst, jämfört med samma period föregående år. Sammantaget innebar alltså de högre räntekostnaderna i kombination med stora prisstegringar att hushållens disponibla inkomster pressades kraftigt.

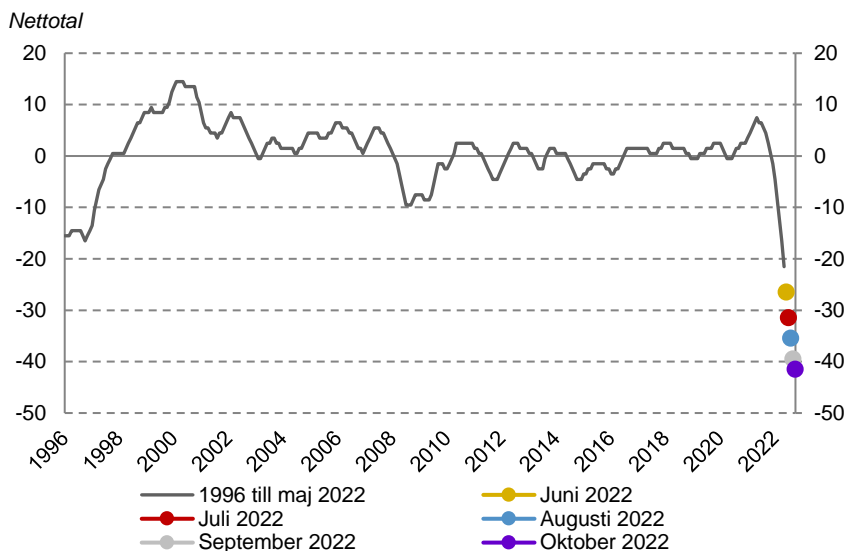
⁵⁶ Avser den totala kostnaden, dvs. elförbrukning, elnätsavgift och alla skatter.

Diagram 3.4 Elkostnader oktober–mars

Anm.: Avser hushåll i småhus med en årlig förbrukning på 20 000 kWh (varav 68,5 procent förbrukas under oktober–mars). Prognosen i augusti 2022 för perioden oktober 2022–mars 2023 baseras på ett genomsnittligt elpris till kund på 2,7 (elområde 1 och 2), 6,1 (elområde 3) och 6,9 (elområde 4) kr per kWh från terminspriserna på Nasdaq den 29 augusti 2022. Elkostnaderna är avrundade till närmaste tusental och inkluderar kostnader för elhandelsavtal, elnätsavgift, energiskatt och moms.

Källor: Stockholms Handelskammare (2022) och egna beräkningar.

De ökade kostnaderna och prognoser som innebar ytterligare kostnadsökningar var sannolikt en viktig orsak till att hushållen hösten 2022 uttryckte en stor oro för den egna ekonomin det kommande året enligt Konjunkturbarometern. Oron var exempelvis betydligt större än under finanskrisen 2008–2009 (diagram 3.5). Näringslivets förväntningar om framtida försäljning föll också kraftigt i augusti–oktober 2022 men nådde inte samma låga nivåer i ett historiskt perspektiv som hushållens förväntningar.

Diagram 3.5 Hushållens syn på sin egen ekonomi om 12 månader

Anm.: Avvikelse från genomsnittet under perioden. Nettotal beräknas som skillnaden mellan andelen positiva svar och andelen negativa svar på en fråga. Nettotalet är som högst 100 (om alla svarat positivt alternativ) och som lägst -100 (om alla svarat negativt alternativ).

Källa: Konjunkturinstitutet.

Regeringen bedömde att hushållens konsumtion skulle minska i reala termer 2023 jämfört med 2022 vilket bara har skett en gång tidigare (2020) sedan millennieskiftet. Ett uttalat syfte med de utlovade elstöden hösten 2022 var att stötta hushåll och företag. Eftersom finansieringen av stöden gick via Svenska kraftnät (SVK) ingick inte elstödet som ett anslag i statsbudgeten.⁵⁷ De samlade stöden till elkonsumenter var dock med hänsyn till efterfrågan i ekonomin den i särklass största ekonomisk-politiska åtgärden som aviserades under 2022 (avsnitt 2.1). I budgetpropositionen skriver regeringen att utbetalningar skulle uppgå till ca 60 mdkr 2023 men hur mycket som antogs gå till hushåll respektive företag redovisades inte. Då hushåll står för ca 30 procent av elförbrukningen⁵⁸ var det rimligt att utgå ifrån att de skulle erhålla ca 18 mdkr i stöd; det kom att stämma väl då hushållen fick utbetalningar på 17 mdkr från detta stöd i februari 2023. I kapitel 4 beskrivs elstöden mer i detalj och som framgår där bedöms

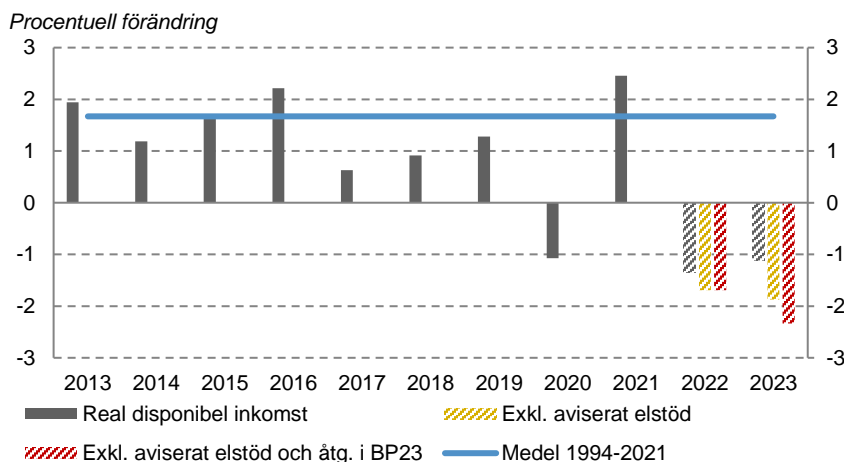
⁵⁷ Det mer begränsade stödet till elintensiva företag var ett anslag i BP23 samtidigt som regeringen avsåg att undersöka huruvida SVK:s kapacitetsavgifter skulle kunna användas för detta ändamål.

⁵⁸ Svenska kraftnät (2022).

elstöden som utbetalas till hushållen 2022 och 2023 sammanlagt uppgå till 36 mdkr.⁵⁹

Utöver det utlovade elstödet innehöll BP23 direkta och indirekta förstärkningar av hushållens ekonomi på knappt 12 mdkr.⁶⁰ Trots att den största delen av dessa förstärkningar ökade hushållens disponibla inkomster var prognosen över utvecklingen av hushållens *reala* disponibla inkomster per capita historiskt svag 2023; -1,3 procent (diagram 3.6, grå stapel). Orsaken till det var främst den höga inflationen (avsnitt 1.2). I avsaknad av utlovat elstöd skulle de reala disponibla inkomsterna per capita ha fallit med 1,9 procent 2023 (gul stapel) och subtraheras även åtgärder i BP23 riktade till hushåll blir nedgången 2,3 procent (röd stapel). Det kan jämföras med den genomsnittliga ökningstakten på 1,7 procent per år de senaste decennierna (blå linje).

Diagram 3.6 Real disponibel inkomst per capita



Anm.: Konjunkturinstitutets prognos från september 2022 korrigerad för regeringens utlovade elstöd i BP23. Elstöd till hushåll avser 9 mdkr våren 2022, 17 mdkr utbetalt februari 2023 samt 10 mdkr som ännu inte utbetalats. Med "åtgärder" avses åtgärder i BP23 riktade till hushåll på knappt 12 mdkr; bibehållen ersättningsnivå i a-kassan (5,8 mdkr), förstärkt reseavdrag (1,8 mdkr) samt sänkt skatt på bensin och diesel (4 mdkr). Den sistnämnda åtgärden påverkar dock endast den reala disponibla inkomsten i så måtto att prisnivån minskar i motsvarande mån. I Konjunkturinstitutets prognos av den reala disponibla inkomsten (grå stapel) har KI:s antaganden kring elstöd till hushållen bytts ut mot ovan nämnda belopp.

Källor: BP23, Konjunkturinstitutet (2022a) och egna beräkningar.

⁵⁹ Hushållen kom att få tre elstöd; 9 mdkr våren 2022, 17 mdkr av det stöd som aviserades i BP23 samt 10 mdkr som aviserades i januari 2023.

⁶⁰ Bibehållen ersättningsnivå i a-kassan (5,8 mdkr), förstärkt reseavdrag (1,8 mdkr) samt sänkt skatt på bensin och diesel (ca 4 mdkr).

De totala elstöden till hushållen bedöms alltså uppgå till 36 mdkr vilket motsvarar 1,4 procent av den disponibla inkomsten och 0,7 procent av BNP. Om det var en lämplig åtgärd ur ett stabiliseringspolitiskt perspektiv beror på hur detta tillskott skulle komma att påverka hushållens konsumtion, vilket inte är lätt att bedöma. I normala tider så har generella stöd likt elstöden en mindre effekt än om stöd ges till hushåll med små marginaler. Det beror på att hushåll med små marginaler i större utsträckning ökar sin konsumtion när de får en inkomstökning.⁶¹ Möjligen var situationen under 2022 något annorlunda. Oron för framtiden var som vi konstaterade ovan unikt stor och nära kopplad just till elpriserna. Prisstegringarna var mycket omfattande och skulle därför – om inte stöd hade utlovats – ha kunnat leda till en bredare inbromsning av konsumtionen, när även hushåll i något högre inkomstlägen skulle tvingas hålla igen. De generella stöden dämpade sannolikt oron och kan därför ha haft en större effekt på hushållens konsumtion än i en mer normal situation.

De ca 60 mdkr i elstöd som signalerades i BP23 inbegrep även stöd till företag. Då företag står för ca 70 procent av elförbrukningen motsvarar det ca 42 mdkr.⁶² Den empiriska kunskapen om hur tillfälliga stöd till företag påverkar konjunkturutvecklingen är begränsad jämfört med stöd till hushåll. Företag drabbas dock av flera skäl i mindre utsträckning än hushåll av höga elpriser. Som framgår i kapitel 4 finns indikatorer på att storförbrukare av el i stor utsträckning har långa fasta elprisavtal och därför inte drabbades särskilt mycket av prisstegringarna under 2022. Därutöver har företagen i hög grad fört sina ökade kostnader vidare via prishöjningar till konsumentledet.⁶³ Hushållens inkomster, i praktiken mest löner, har inte ökat i samma utsträckning som priserna. I många branscher har det sammantaget medfört att vinstandelen ökade under 2022 (diagram 3.7).⁶⁴ Mot denna bakgrund är det sannolikt att de utlovade företagsstöden inte i någon

⁶¹ Konjunkturinstitutet (2021). Därutöver finns fördelningspolitiska argument för att stötta hushåll med små marginaler givet den historiskt svaga utvecklingen av de reala inkomsterna. Det är dock i huvudsak en politisk frågeställning.

⁶² Företag bedöms få sammanlagt 31 mdkr i elstöd; 29 mdkr i generellt stöd och 2 mdkr i stöd till elintensiva industrier (kapitel 4).

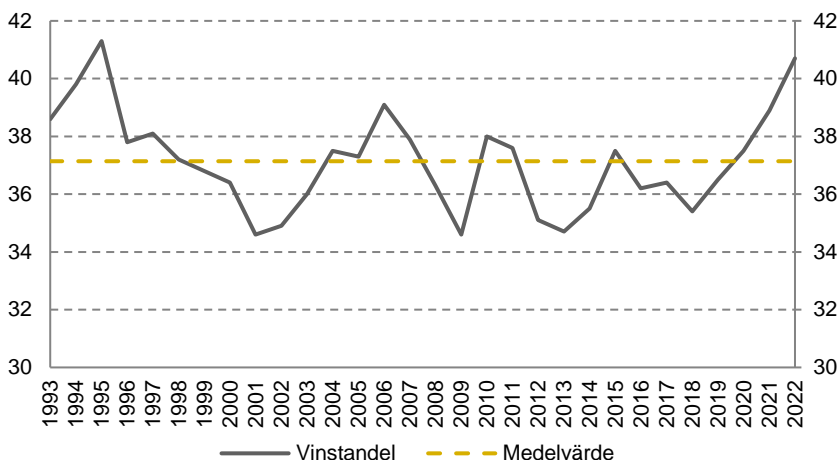
⁶³ Elstöd till företag skulle kunna ha minskat behovet av detta; se Konjunkturinstitutet (2022b).

⁶⁴ Enligt Konjunkturinstitutet (2022c, tabell 16) ökade vinstandelen i 12 branscher och minskade i 6 branscher mellan 2021q2 och 2022q2. Enligt Konjunkturinstitutet (2022d, tabell 13) var vinstandelen 2022q2 högre än genomsnittet sedan år 2000 i 15 branscher medan den var lägre i 5 branscher.

större utsträckning har bidragit till att hålla nere priserna och därmed ej heller bidragit till att upprätthålla efterfrågan.

Diagram 3.7 Vinstandel i näringslivet

Procent av förädlingsvärdet



Anm.: Bruttovinstandel för näringslivet inkl. egenföretagare, exkl. små- och fritidshus.

Källa: Konjunkturinstitutets statistikdatabas.

Som beskrivs i avsnitt 2.2 var omfattningen av VP23 begränsad; åtgärder om ca 4 mdkr där de största aktiva åtgärderna utgjordes av förstärkt bostadsbidrag till barnfamiljer (0,7 mdkr) och utökad vuxenutbildning (0,5 mdkr).⁶⁵

3.2 Finanspolitiska principer

Det var denna situation – hög inflation, snabbt stigande räntor och en annalkande lågkonjunktur – som präglade budgetpropositionen som lades fram den 8 november.

Samspelet mellan finans- och penningpolitiken brukar i litteraturen anses ske genom att finanspolitiken lägger en långsiktig grund för politiken och därmed ofta i praktiken agerar först. Den mer lättroliga penningpolitiken kan därmed ofta utformas med kunskap om finans-

⁶⁵ Utöver VP23 har åtgärder om ca 3 mdkr beslutats efter BP23 där merparten rör stöd till Ukraina.

politiken.⁶⁶ Denna ordning förklaras framför allt med att beslut om finanspolitiken tas relativt sällan och att finanspolitiken dessutom har många andra syften än att stabilisera ekonomin. I normala fall är samspelet mellan finans- och penningpolitik inte så komplicerat. När ekonomin är på väg ner, och det finns anledning att bedriva en mer expansiv finanspolitik, minskar vanligen inflationstrycket. Det ger utrymme för Riksbanken att sänka räntan och politiken inom båda områdena drar därmed åt samma håll. Detsamma tenderar att gälla, men med motsatta förtecken, när inflationen ökar.

När negativa utbudsstörningar spelar en stor roll för utvecklingen, och det finns risk för att inflationen är hög trots en svag efterfrågan, är det svårare att utforma politiken. Finans- och penningpolitiken bör då samverka så att inflationen kan nå den målsatta nivån samtidigt som en alltför djup och långdragen lågkonjunktur undviks. När finanspolitiska beslut ska fattas behöver hänsyn inte bara tas till den vanliga osäkerhet som nästan alltid präglar bedömningar av konjunkturen. Det är också nödvändigt att värdera inflationen och fundera över vilken penningpolitik som den kan motivera. Ju mer expansiv finanspolitik desto högre kan räntenivån behöva bli. Dessutom måste riskerna för finansiell instabilitet vägas sin i bilden. Med högre räntor ökar risken för problem i första hand på bostadsmarknaden men också i banksektorn. Till bilden hör också att denna typ av effekter är mycket svårbedömda.

Finns det då inget utrymme för finanspolitiska åtgärder? Jo, men eventuella finanspolitiska åtgärder behöver prövas hårdare än vanligt även om det finanspolitiska ramverket i sig skulle medge en mer expansiv politik.⁶⁷ Två typer av ekonomisk-politiska åtgärder brukar anses vara särskilt motiverade när oron för inflationen begränsar finanspolitiken.⁶⁸ Om det är möjligt att vidta åtgärder som relativt snabbt förbättrar ekonomins utbudssida, dvs. förbättrar förutsättningarna för att öka produktionen, är det önskvärt. Det är gynnsamt för välståndets utveckling på sikt samtidigt som det bidrar till att minska inflationstrycket. Det är också rimligt att vidta åtgärder för att

⁶⁶ Finanspolitiken är en s.k. *Stackelberg leader* och penningpolitiken en *Stackelberg follower*, se Calmfors m.fl. (2022), appendix A.2.

⁶⁷ Som beskrivs i avsnitt 2.1 ska finanspolitiken enligt ramverksskrivelsen ta hänsyn till att penningpolitiken ska kunna ”hantera” finanspolitikens efterfrågeeffekter. Det är en formulering som ger utrymme för olika tolkningar, exempelvis att en mer expansiv finanspolitik hade varit förenlig med ramverket. En sådan tolkning innebär dock inte att denna finanspolitik med nödvändighet hade varit lämplig.

⁶⁸ IMF (2023b).

mildra effekterna av inflationen för de med mest utsatt ekonomisk situation. Det går däremot inte att försäkra hela befolkningen från inkomstförluster när landet blivit fattigare till följd av negativa utbudsstörningar.

När problemen med den höga inflationen anses vara tillräckligt allvarliga kan Riksbanken behöva kommunicera att den gärna ser att finanspolitiken hjälper till. I vilken utsträckning finanspolitiken sedan tar hänsyn till inflationen är en fråga Riksbanken och regeringen kan bedöma på olika vis. Men eftersom det är Riksbankens ansvar att säkra prisstabilitet är det troligt att en, i Riksbankens tycke, för expansiv finanspolitik innebär en i slutändan större åtstramning av penningpolitiken; i praktiken en högre styrränta. Om finans- och penningpolitiken på detta sätt drar åt olika håll kan resultaten inom båda politikområdena bli sämre än annars. I värsta fall drabbas den ekonomiska politiken av en förtroendekris, på det sätt som skedde under hösten i Storbritannien.

I detta sammanhang kan noteras att i den finanspolitiska ramverkskrivelsen från 2011 hade samspelet med penningpolitiken en framträdande roll. ”Penningpolitik” nämndes 31 gånger och det framgick bl.a. att finanspolitiken inte skulle försvåra för Riksbanken att nå sitt inflationsmål.⁶⁹ I nuvarande ramverksskrivelse från 2018 är samspelet nedtonat och penningpolitik nämns endast en gång; det noteras att finanspolitiken ska drivas på ett sätt så ”att effekterna på efterfrågan inte är större än att penningpolitiken kan hantera dem”.⁷⁰ Utöver att vara knapphändig är denna skrivning otydlig eftersom penningpolitiken alltid ”kan hantera” hög inflation med räntevapnet vid rörlig växelkurs.

3.3 Finanspolitikens omfattning relativt konjunkturläget

Regeringen ställdes alltså inför en utmanande stabiliseringspolitisk situation hösten 2022; en annalkande lågkonjunktur förväntades sammanfalla med hög inflation. En central fråga var då hur mycket regeringens åtgärder borde påverka den aggregerade efterfrågan och inflationen. Vi utgår inledningsvis från regeringens nya metod för

⁶⁹ Skr. 2010/11:79.

⁷⁰ Skr. 2017/18:207, s. 15.

beräkning av det strukturella sparandet (avsnitt 2.1), och kommenterar därefter eventuella implikationer av metodbytet.

Som framgick i avsnitt 2.1 anser rådet att både nivån och förändringen i det strukturella sparandet är förenliga med det finanspolitiska ramverket. Om inflationen inte hade varit så hög hade ett lägre strukturellt sparande 2023 varit mer förenligt med ramverket men det finns utrymme i ramverket att beakta penningpolitikens utmaningar. Huruvida finanspolitiken är *rimlig* ur ett stabiliseringspolitiskt perspektiv diskuterar vi i detta avsnitt.

Som beskrevs i avsnitt 2.1 behöver hänsyn tas till att kapacitetsavgifter och elstöd påverkar efterfrågan i ekonomin även om de i huvudsak redovisas utanför budgeten. Dessutom behöver tillfälligt höga kapitalinkomster från främst Vattenfall exkluderas i analysen av det strukturella sparandet. Med dessa justeringar uppgår det utvidgade strukturella sparandet till 1 procent 2022 och -0,3 procent 2023 (tabell 2.1, kapitel 2).⁷¹ Finanspolitiken är då expansiv 2023 eftersom sparandet understiger överskottsmålet med 0,6 procentenheter. Finanspolitiken går också i en expansiv riktning då det utvidgade sparandet försämras med 1,3 procentenheter 2023.⁷²

Den konjunkturrella analysen av finanspolitiken behöver dock också beakta hur effekterna av stöden kan förväntas fördela sig mellan olika år. Det är sannolikt att finanspolitikens effekt på efterfrågetillväxten är mindre 2023 än vad försämringen på 1,3 procentenheter av det utvidgade sparandet indikerar. Det beror på att det största elstödet aviserades redan i augusti 2022. En förväntan om stöd innebar sannolikt att efterfrågebortfallet från kapacitetsavgifterna dämpades 2022 då elkunderna redan då in-tecknade en del av det stöd som kom att betalas ut 2023.⁷³ De aviserade elstöden bidrog därmed till efterfrågan redan 2022, vilket innebär att den expansiva effekten 2023 när de betalades ut blir mindre. Finanspolitikens effekt på efterfrågans utveckling mellan 2022 och 2023 är därmed mindre än vad minskningen i det utvidgade strukturella sparandet på 1,3 procentenheter indikerar. Därutöver bedömer rådet, som nämnts, att efterfrågeeffekterna från det generella elstödet till företag på ca 30 mdkr sannolikt är begränsade.

⁷¹ I BP23 överstiger det strukturella sparandet överskottsmålet marginellt 2022 (0,4 procent) och ökar till 0,7 procent 2023.

⁷² Se avsnitt 5.1 för en beskrivning av finanspolitiska begrepp.

⁷³ Det bygger på att de flesta hushållen inte är likviditetsbegränsade, något som stämmer med de undersökningar Finansinspektionen gör; Finansinspektionen (2020).

På grund av de särskilda faktorer som behöver tas hänsyn till denna gång är det förstås mer osäkert än vanligt att bedöma den samlade finanspolitikens effekt på efterfrågan. Rådet bedömer att med rimliga justeringar av det strukturella sparandet så kan finanspolitiken betraktas som något expansiv 2023. I det rådande konjunkturläget tillåter ramverket en än mer expansiv inriktning på finanspolitiken. Som framgick i föregående avsnitt finns dock en skrivning som innebär att finanspolitiken vid behov kan ta hänsyn till penningpolitikens utmaningar med inflationen. Regeringen motiverar också den, utifrån sin bedömning, neutrala inriktningen på budgeten⁷⁴ med hänsyn till att politiken inte bör försvåra för Riksbanken att få bukt med den höga inflationen.

Som beskrevs i avsnitt 2.1 har regeringen bytt metod för beräkning av det strukturella sparandet som andel av potentiell BNP i löpande pris, vilket påverkar beräkningen av det strukturella sparandet. Om regeringen hade behållit sin tidigare metod skulle det utvidgade strukturella sparandet i relation till överskottsmålet varit svagt åtstramande i stället för svagt expansiv; 0,6 i stället för -0,3 som den nya metoden innebär.⁷⁵ Samtidigt hade bevekelsegrunderna för vad som är en lämplig finanspolitik – BNP-gap och den höga inflationen – varit oförändrade. Metodbytet påverkar alltså inte bedömningen av hur omfattande finanspolitiska åtgärder – i miljarder kronor – ekonomin ”tål” i den rådande situationen. Hade regeringen behållit den tidigare metoden skulle därför rådets bedömning av den samlade finanspolitiken varit i grunden varit densamma. Det understryker betydelsen av att inte oreflekterat använda det årliga strukturella sparandet som styråra för finanspolitiken. I normalfallet krävs en fördjupad analys där hänsyn tas till särskilda omständigheter som påverkar dels beräkningen av sparandet, dels bedömningen av konjunkturläget inklusive inflationen.

Sammanfattningsvis anser rådet att det var rimligt av regeringen att lyfta fram och beakta den höga inflationen och att därmed föra en mer återhållsam finanspolitik än vad som hade varit normalt givet den annalkande lågkonjunkturen. Det gäller både BP23 och VP23. Att exakt bedöma hur stram finanspolitiken bör vara för att inte påtagligt komplicera inflationsbekämpningen är knappast möjligt. Det förut-

⁷⁴ Regeringen beskriver sin budget som neutral då elstöden inkluderas, exklusive elstöd beskriver de budgeten som något åtstramande; se kapitel 2.

⁷⁵ Hänsyn har då tagits till de justeringar som gjordes i avsnitt 2.1 (tabell 2.1) kring kapacitetsavgifter, elstöd och extraordinära utdelningar.

sätter som vi konstaterat inte bara den typ av bedömning som ett normalt år måste ske av hur konjunkturen utvecklas utan också en värdering av penningpolitiken och dess förutsättningar. Enligt rådets uppfattning går det att försvara den linje regeringen valde men det hade också troligen varit möjligt att bedriva en något mer expansiv finanspolitik utan att detta skulle medfört påtagliga problem för penningpolitiken. Det är troligt att det finns utrymme att vrida politiken i en mer expansiv riktning om konjunkturen viker mer än förutsetts och inflationen tydligt minskar.

3.4 Borde finanspolitiken utformats med andra åtgärder?

Att rådet i stort ställer sig positivt till finanspolitikens omfattning innebär inte att vi anser att det var klokt att i så hög grad som skett luta sig mot prisstöd till elanvändning. Som vi utvecklar i nästa kapitel var ett visst stöd för att täcka ökande elkostnader rimligt givet gällande regelverk men stöden borde ha varit mindre, särskilt gäller det stödet till företag.

Det är inte svårt att förstå att ett stöd för att täcka de stigande elkostnaderna kom att sättas på plats. Elpriserna steg efter Rysslands invasion av Ukraina och prisstegringen tilltog under sommaren. För många hushåll innebar detta, tillsammans med högre räntor och andra prishöjningar, en dramatisk försämring av deras ekonomiska marginaler. Osäkerheten var också stor kring hur höga elkostnaderna kunde bli under vintern. Utlovade elstöd bidrog därför sannolikt till att hålla uppe hushållens konsumtion. Stöd hade också börjat rullas ut i andra länder, och det fanns en förhoppning att stödet skulle kunna komma på plats ganska snabbt.

Ett mindre omfattande elstöd till hushåll hade varit lämpligt av flera skäl. Stöd för att kompensera för ökande priser är generellt sett olämpligt då det motverkar en nödvändig anpassning av efterfrågan. Det gäller även elmarknaden vilket vi återkommer till i kapitel 4. Elstödet utgår också till hushåll med högre inkomster som har marginaler och kan omprioritera sin konsumtion eller minska sitt sparande för att klara tillfälligt högre kostnader.⁷⁶ Allmänna elstöd har därför inneburit att många hushåll som utan problem hade klarat tillfälligt

⁷⁶ Finansinspektionen (2020).

högre elkostnader har fått stora stöd. Ett mindre omfattande allmänt elstöd skulle ha möjliggjort både utbudsåtgärder som kunnat förbättra ekonomins långsiktiga tillväxtförutsättningar och fler åtgärder riktade till hushåll med små marginaler som drabbats av stora kostnadsökningar. Det förstärkta bostadsbidraget till barnfamiljer i VP23 är ett exempel på en träffsäker åtgärd. Bland utbudsåtgärder kan nämnas sänkt skatt för låginkomsttagare, matchningsåtgärder på arbetsmarknaden och främjande av energiproduktion.

Vid ett byte av stöd till företag mot efterfrågestimulerande åtgärder hade dock effekten på efterfrågan behövt beaktas eftersom företagsstöden inte bedöms påverka den ekonomiska utvecklingen i någon väsentlig utsträckning. Rådet anser dock, som framgick ovan, att finanspolitikens inriktning hade kunnat vara något mer expansiv vilket hade öppnat för fler riktade åtgärder. Det hade naturligtvis också varit möjligt att – delvis eller fullt ut – finansiera önskvärda temporära och permanenta åtgärder och på så sätt undvika att spä på efterfrågan för mycket.

3.5 Slutsatser

Regeringen stod inför ovanligt svåra överväganden hösten 2022. Utvecklingen under det gångna halvåret hade starkt präglats av Rysslands invasion av Ukraina, som fick stora effekter inte minst på det säkerhetspolitiska läget men också på inflationen. För den framtida ekonomiska utvecklingen var krigets förlopp av stor betydelse. Till denna osäkerhet kom svårigheter att bedöma släpande effekter av pandemin och de mer normala frågeställningarna rörande konjunktorens utveckling. Som om inte detta vore nog innebar den höga inflationen i kombination med en vikande ekonomi att regeringen på ett sätt som inte varit nödvändigt på flera decennier var tvungen att i sina beslut också väga in penningpolitiken. En politik som med hänsyn till konjunkturutvecklingen framstod som rimlig behövde värderas också utifrån de effekter den skulle kunna få på inflationen och på Riksbankens möjligheter att undvika alltför kraftiga räntehöjningar.

Osäkerheten i alla dessa avseenden gör det svårare än vanligt att med träffsäkerhet värdera politikens inriktning. Det kan möjligen vara förklaringen till att det i debatten under det senaste halvåret mer än vanligt har rått olika uppfattningar om vad som är rätt eller fel. Det är en sak att säga att finanspolitikens inte bör vara för expansiv för att den

ska kunna underlätta för penningpolitiken. Men det innebär inte att politiken nödvändigtvis bör vara så stram som möjligt. Uppenbart är dock att finanspolitiken inte bör vara så expansiv att den framtvingar mycket kraftiga räntehöjningar. Sådana skulle kunna leda till svårkontrollerade effekter på t.ex. bostadspriserna och därmed i förlängningen till att den finansiella stabiliteten rubbades. I värsta fall skulle en finanspolitik helt på tvärs med de penningpolitiska ambitionerna kunna leda till en misstro mot den svenska ekonomiska politiken som helhet på det vis som skedde i Storbritannien under hösten 2022.

När budgeten lades hösten 2022 var inflationen onekligen det mest akuta stabiliseringspolitiska problemet. Oron för att inflationen skulle bita sig fast förstärktes av att arbetsmarknadens parter förhandlade om nya avtal som skulle slutas våren 2023. Riksbanken ansåg därför att det var nödvändigt att snabbt höja styrräntan. Det förväntat svaga konjunkturläget hade under normala omständigheter kunnat motivera en mer expansiv finanspolitik än vad regeringen föreslog. Rådet anser dock att omfattningen på den samlade finanspolitiken – inklusive kapacitetsavgifter och elstöd – var rimlig givet de risker som fanns för att den höga inflationen skulle bita sig fast. En något mer expansiv finanspolitik hade sannolikt också varit möjlig utan att det påtagligt skulle försvårat uppgiften för penningpolitiken. Den jämförelsevis återhållsamma finanspolitiska inriktningen innebär dock att det som det nu ser ut kommer att finnas goda möjligheter för regeringen att återkomma med ytterligare åtgärder om den realekonomiska utvecklingen skulle bli sämre än väntat samtidigt som inflationsbilden blir ljusare.

Rådets syn innebär inte att finanspolitiken alltid ska ”hjälpa” Riksbanken att nå inflationsmålet. Finanspolitiken har många syften och ska bedrivas så att överskottsmålet nås över en konjunkturcykel. Normalt ska finanspolitiken vara åtstramande i högkonjunktur och expansiv i lågkonjunktur. Är inflationen mycket hög eller mycket låg kan det vara lämpligt att väga in hur finanspolitiken påverkar inflationen. Rådet noterar i detta sammanhang att nuvarande ramverk är mycket knapphändigt när det gäller hur finanspolitiken bör förhålla sig till penningpolitiken och det är lämpligt att denna del utvecklas vid nästa översyn.

När det gäller de finanspolitiska åtgärder som regeringen använt sig av finns det anledning att vara mer kritisk. En mycket stor del av

stöden har betalats ut i form av stöd för stigande elkostnader. Prisstöd är generellt sett problematiska då de motverkar omställning och effektivisering. I den akuta situation som uppstod hösten 2022, med stor oro hos hushållen för den ekonomiska utvecklingen, och de regelverk som omgärdar användningen av kapacitetsavgifterna, har rådet viss förståelse för de beslut som fattades. Mycket talar dock för att det hade varit bättre om politiken i större utsträckning använt sig av åtgärder som kunnat bidra till att ekonomin fungerar bättre. Exempel på detta skulle kunna vara skattesänkningar för låginkomsttagare, åtgärder som förbättrar matchningen på arbetsmarknaden och främjande av energiproduktion. Åtgärder inriktade på att minska kostnadsbelastningen för särskilt utsatta hushåll framstår också som naturliga även om en del skett på detta område både genom indexuppräknings, förstärkt bostadsbidrag och bibehållen nivå på a-kassan. Särskilt frågande är rådet till de breda elstöd som aviserats till företag. Eftersom företagen har goda möjligheter att på olika sätt kompensera sig för ökande elkostnader är det tveksamt om stöden till företagen påverkar den ekonomiska utvecklingen i någon betydelsefull omfattning. Med undantag för elstödet till elintensiva företag är risken stor att elstöden främst ökar företagens vinster.

4 Elstöd till hushåll och företag

Elpriserna har legat på historiskt höga nivåer i Europa sedan hösten 2021. Huvudorsaken är att Rysslands anfallskrig mot Ukraina inneburit kraftigt minskad import av rysk gas till Europa, vilket, via den sammankopplade europeiska elmarknaden, även påverkat länder som likt Sverige har en mycket begränsad gasanvändning. Inom Sverige har priserna varit betydligt högre i de södra delarna av landet på grund av både begränsningar i överföringen av vattenkraft från Norrland och sammankopplingen till den europeiska elmarknaden i söder.

Till följd av de höga priserna har EU-kommissionen infört tillfälliga regelförändringar för att möjliggöra elstöd till hushåll och företag. Svenska hushåll har hittills erhållit ca 26 mdkr i stöd och ytterligare ca 10 mdkr är aviserat. För företag är stöd på ca 31 mdkr utlovat. Sammantaget innebär det att elstöd på ca 67 mdkr kommer att ha betalats ut under 2022 och 2023. Det gör stöden till de största ekonomisk-politiska åtgärderna det gångna året.

Offentliga stöd till hushåll och företag vid förhöjda kostnader väcker flera frågor. Det stabiliseringspolitiska perspektivet behandlades i kapitel 3. I detta kapitel diskuteras hur återkommande stöd inklusive deras storlek och utformning kan påverka prisbildningen och incitamenten för energiomställning. En central utgångspunkt för rådets bedömning är att politiken bör utformas så att den minskar riskerna för höga elpriser. Eftersom elpriset är direkt relaterat till efterfrågan på el, som vi beskriver i avsnitt 4.1, är det särskilt viktigt att politiken stimulerar energieffektiviseringar och minskad elanvändning. De förväntningar politiken skapar kring elkostnaden för konsumenterna, inklusive eventuella stöd, är avgörande för detta.

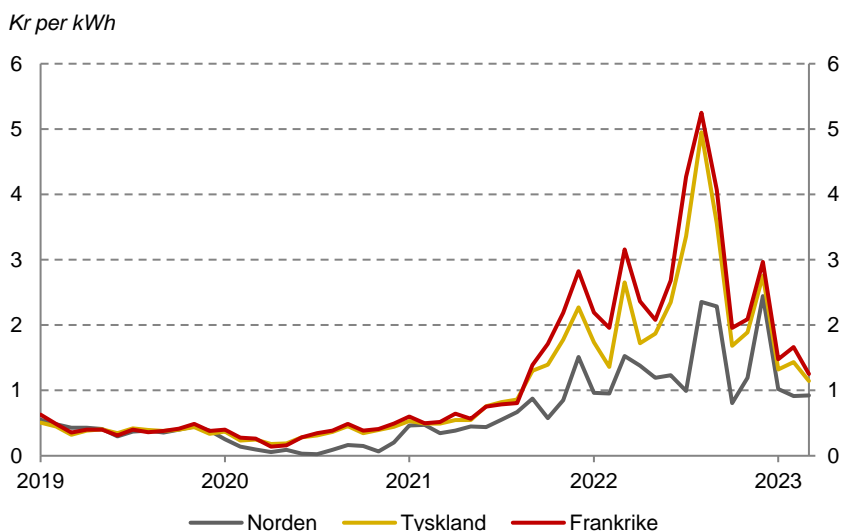
Kapitlet inleds med en beskrivning av vilka faktorer som på kort- och medellång sikt påverkar elprisernas utveckling i Europa och i Sverige. Vi beskriver sedan vilka ramar EU:s regelverk, inklusive de som EU beslutat om med anledning av energikrisen, sätter för stödets storlek och utformning. Därefter följer en analys av de svenska stöden innan rådets slutsatser avslutar kapitlet.

4.1 Elmarknaden och dess utveckling

4.1.1 Elprisernas utveckling

Sedan hösten 2021 har elpriserna i Europa varit betydligt högre än tidigare. Elpriset har också skiljt sig mer mellan länder än tidigare. Exempelvis var det genomsnittliga elpriset i Tyskland mer än 500 procent högre 2022 än 2019, och i Frankrike var det över 600 procent högre. I Norden var ökningen drygt 250 procent. Elpriserna har fortsatt vara relativt höga i hela Europa under inledningen av 2023 (diagram 4.1).

Diagram 4.1 Elpriser i Europa



Anm.: Månadsgenomsnitt. Siffrorna avser spotpriser på elhandelsbörsen, dvs. före eventuella skatter m.m.

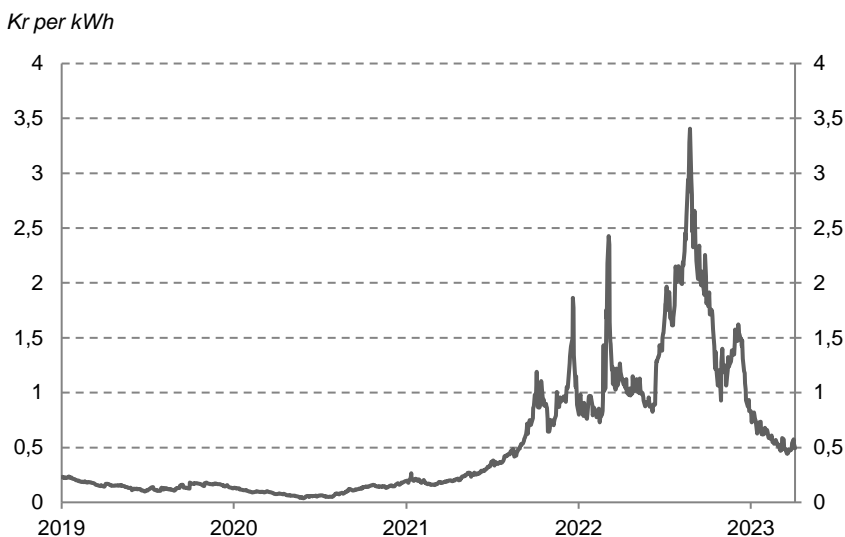
Källor: EEX och Nordpool via Macrobond.

Det finns flera orsaker till att elpriserna i Europa har varit ovanligt höga sedan andra halvåret 2021.⁷⁷ Den viktigaste förklaringen är, som vi konstaterade inledningsvis, att gaspriserna har varit höga sedan importen av rysk gas i princip upphört som en konsekvens av Rysslands invasion av Ukraina. Gaspriset började stiga kraftigt redan

⁷⁷ Se CERRE (2022).

hösten 2021 och utbudet framöver var då osäkert (diagram 4.2). Denna utveckling accelererade under 2022 när Ryssland inledde kriget, bl.a. genom att all leverans av gas via Nord Stream 1 stoppades.

Diagram 4.2 Gaspris



Anm.: Terminer på gas, Dutch TTF, för leverans nästa månad.

Källa: Macrobond.

Många länder i Europa är beroende av gas för att producera el, samtidigt som naturgaseldade kraftverk är ett av de dyraste produktions-sätten. Priset på el i Europa sätts enligt s.k. marginalprissättnings-principer, där det dyraste produktionslaget under en given timme bestämmer priset på hela marknaden. Det är därför ofta de gaseldade kraftverken som bestämmer elpriset. Priset steg således kraftigt när gasen blev dyrare (diagram 4.3).

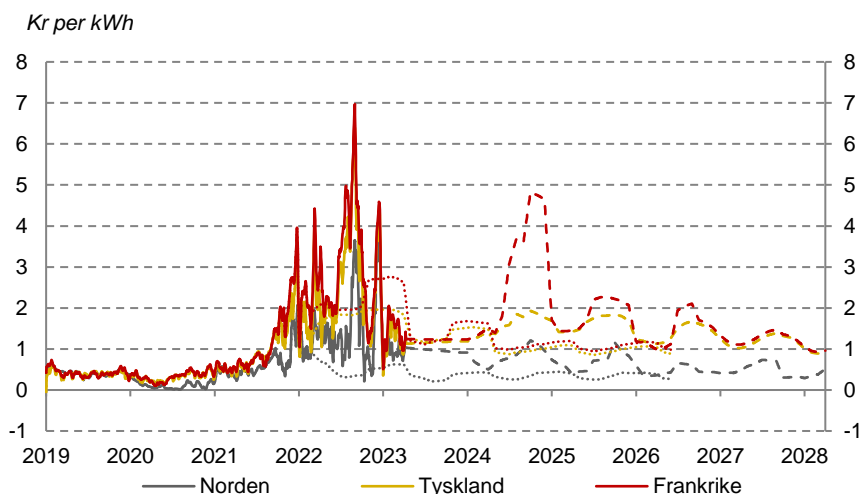
Under 2022 kompenseras bortfallet av rysk gas undan för undan med ökade leveranser av flytande gas (LNG). Den ökade efterfrågan från Europa bidrog till att priset på LNG steg dramatiskt, vilket ledde till att den europeiska gasimporten blev uppemot åtta gånger dyrare än vanligt.⁷⁸ En utbyggnad av terminaler möjliggör för LNG att på några

⁷⁸ ACER (2022).

års sikt ersätta den ryska gasen. Den flytande gasen kommer dock alltid att vara dyrare än gas som transporterats via pipelines.⁷⁹

Det finns en risk att gasbristen i Europa kommer att vara ännu mer kännbar vintern 2023/24, trots att gasförråden just nu är relativt välfyllda.⁸⁰ Den globala efterfrågan på LNG förväntas öka, delvis på grund av att covidnedstängningar i Kina upphör. Om vintern 2023/24 dessutom blir kallare än vintern 2022/23 kan gaspriset nå nya högstanivåer.⁸¹

Diagram 4.3 Elpriset före och efter Rysslands invasion av Ukraina



Anm.: Dagsvärden. Helledragna linjer visar spotpriser, dvs. före eventuella skatter m.m., t.o.m. 10 april 2023 på elhandelsbörsen. Diagrammet visar också terminspriserna för leverans av el en månad senare. Prickade linjer visar terminspriserna en vecka innan Rysslands invasion (17 februari 2022). Streckade linjer visar terminspriserna den 11 april 2023.

Källor: EEX, ICE och Nordpool via Macrobond.

En annan faktor som bidragit till att elpriserna varit höga det senaste året är att många kärnkraftverk i Europa inte har nått upp till sin normala produktionskapacitet, främst på grund av service och

⁷⁹ Endast de som är anslutna till en gaspipeline är tänkbara köpare av gasen. Eftersom det är få köpare har köparna en stark förhandlingsposition och kan därmed få ett lägre pris. LNG som säljs via fartyg har hela världen som marknad och betingar därmed ett högre pris.

⁸⁰ Reuters (2023).

⁸¹ ACER (2022).

reparationer.⁸² Dessutom har det allt varmare klimatet lett till att vattnet som används för att kyla ner kärnkraftverk i Frankrike tidvis varit för varmt för att elproduktion ska kunna ske med maximal kapacitet. Det varma vädret på kontinenten har även haft en negativ påverkan på vattenkraften. Torka och liten nederbörd har inneburit att vattenmagasinen inte fyllts på, vilket har begränsat produktionen av el. Eftersom klimatfaktorerna som påverkat kärnkraftverken och vattenkraften i Europa kan väntas bestå eller bli värre är det troligt att produktiviteten i dessa produktionsslag kommer att minska under kommande år.

Även i Sverige har det varit problem med driften av kärnkraften. Det största bortfallet kom av att reaktorn Ringhals 4, som i normalfallet står för ca 5 procent av Sveriges elproduktion, inte kunde startas efter en planerad service i augusti 2022 utan var avstängd fram till slutet av mars 2023.

Hur prisutvecklingen kommer se ut framgent går inte att säga med någon större säkerhet. Nuvarande prognoser tyder på att elpriset kommer att fortsätta att vara relativt högt under kommande år jämfört med 2010-talet. Det gäller inte minst i Tyskland och Frankrike, där marknaden tror att det höga elpriset från i vintras i stor utsträckning kommer att upprepas under vintrarna 2023/24 och 2024/25 (diagram 4.3). Även i Norden väntas priset förbli högt under vintern 2023/24, dock lägre än vintern 2022/23. Därefter förväntas priset sjunka till nivåer som är betydligt lägre än under 2022 och 2023 men högre än åren före 2021.

I ett längre perspektiv kommer ökad elanvändning inom den europeiska industrin att vara en viktig faktor som håller kvar priserna på en förhöjd nivå.⁸³ Klimatomställningen kommer att kräva elektrifiering, och det totala elbehovet beräknas fördubblas i Europa och Sverige fram till mitten av seklet.⁸⁴ I norra Sverige beräknas bl.a. produktion av fossilfritt stål kräva mycket el. Elproduktionen bedöms inte hålla jämna steg med den ökade efterfrågan vilket resulterar i högre priser. I ett referensscenario från 2020 uppskattar EU-kommissionen att den totala elproduktionen inom unionen kommer att öka med 20–

⁸² EU producerade 70 TWh mindre el via kärnkraft under de första åtta månaderna 2022 jämfört med 2021. Under 2021 producerades drygt 700 TWh el av kärnkraftverk inom EU (Bruegel, 2022).

⁸³ Svenska kraftnät (2022a).

⁸⁴ Finanspolitiska rådet (2022).

30 procent fram tills 2050.⁸⁵ Uppskattningar av detta slag är mycket känsliga för vilka antaganden som görs, men för Sveriges del visar det mest optimistiska scenariot en produktionsökning med uppemot 70 procent.⁸⁶ Som noteras ovan finns det också skäl att tro att det varmare klimatet, framför allt på kontinenten, kommer påverka den europeiska kärn- och vattenkraften negativt vilket inte beaktas i kommissionens scenario.

4.1.2 Olika men ändå sammankopplade marknader

Elpristopparna sker samtidigt över hela Europa, men på olika nivåer. Om det inte fanns några överföringsbegränsningar mellan länder (eller mellan elområden inom länderna) skulle all europeisk el prissättas på en gemensam marknad och samma pris skulle i princip gälla överallt.⁸⁷ I verkligheten finns det överföringsbegränsningar i form av hur mycket el som kan transporteras i befintliga elledningar, både inom och mellan länder. När en ”ledning är full” kan elen inte flöda fritt, vilket leder till att lokala marknader uppstår. På marknader med stor produktion i förhållande till efterfrågan blir priset på el lägre än på marknader med liten produktion och stor efterfrågan. Överföringsbegränsningar mellan länder är ett viktigt skäl till att priserna varit lägre i Sverige än på kontinenten. I Tyskland uppgick elpriserna i genomsnitt till 235 euro per MWh under 2022, i Frankrike till 276 euro per MWh och i Norden till 136 euro per MWh. I Sverige var det genomsnittliga priset 120 euro per MWh (1,3 kr/kWh) under 2022.⁸⁸

I Sverige finns även överföringsbegränsningar inom landet. Sverige är indelat i fyra elområden; från område 1 i norr till område 4 i söder. De fyra elområdena är sammankopplade av ett stamnät som ägs av det statliga affärsverket Svenska kraftnät (SVK). I elområde 1 och 2 produceras mer el än vad som förbrukas, medan det omvända gäller för elområde 3 och 4 (tabell 4.1).

⁸⁵ EU-kommissionen (2020).

⁸⁶ Svenska kraftnät (2021).

⁸⁷ Transport av el över långa avstånd innebär dock effektförluster som kan ge upphov till olika priser även om överföringskapaciteten inte i sig själv är en begränsning.

⁸⁸ EEX, Nordpool och Energimarknadsinspektionen via Macrobond. Siffrorna avser spotpriser på elhandelsbörser, dvs. före eventuella skatter m.m. Siffran för Sverige är framräknad genom att årspriset i kronor för respektive elområde viktats med förbrukningen. Det svenska priset i kronor, tillsammans med den genomsnittliga växelkursen, ger priset i euro.

Tabell 4.1 Produktion och förbrukning av el 2022 (2021)

Terawattimmar

	SE1	SE2	SE3	SE4	Totalt
Vattenkraft	22,4 (22,1)	38,6 (38,8)	7,5 (11,4)	1,0 (1,3)	69,6 (73,6)
Kärnkraft	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)	50,1 (51,4)	0,0 (0,0)	50,1 (51,4)
Sol- och vindkraft	5,5 (4,6)	14,0 (10,8)	9,4 (8,5)	5,3 (4,2)	34,2 (28,1)
Övrig värmekraft	0,2 (0,2)	1,0 (1,1)	5,2 (5,4)	1,5 (1,6)	7,8 (8,3)
Totalt	28,2 (26,9)	53,6 (50,7)	72,2 (76,7)	7,9 (7,1)	161,8 (161,4)
Förbrukning ¹	11,1 (10,7)	15,4 (15,4)	80,5 (85,9)	21,9 (23,9)	128,9 (135,9)
Nettoexport	17,1 (16,2)	38,2 (35,3)	-8,3 (-9,2)	-14 (-16,8)	32,9 (25,5)

Anm.: ¹ Inklusive nätförluster. SE1–SE4 motsvarar elområden. Siffror för 2021 i parentes.

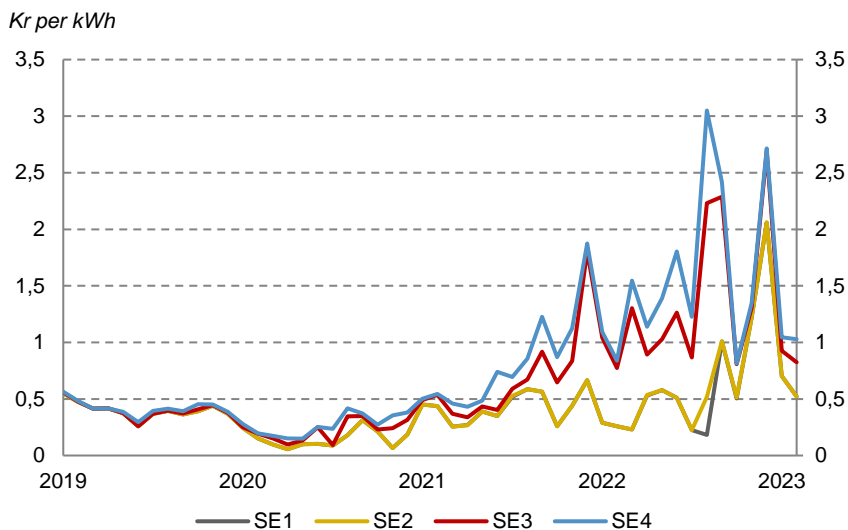
Källa: Svenska kraftnät.

Stamnätet i Sverige har inte kapacitet att transportera tillräckligt med el för att utjämna elpriset mellan elprisområdena när belastningen är hög. Detta innebär att det uppstår ett utbudsöverskott i norra Sverige vilket håller nere priset och ett efterfrågeöverskott i södra Sverige som höjer priset (diagram 4.4). Dessa prisskillnader ger upphov till s.k. kapacitetsavgifter hos SVK (fördjupning 4.1).

I elområde 4 har det genomsnittliga spotpriset ökat från 0,4 kr/kWh 2019 till 1,6 kr/kWh 2022, medan motsvarande ökning i elområde 1 var från 0,4 till 0,6 kr/kWh. Under vintern, då det varit kallt i norra Sverige och vattenkraften haft problem med isbeläggningar, har priset dock varit över 2,0 kr/kWh även i elområde 1 och 2 (diagram 4.4).

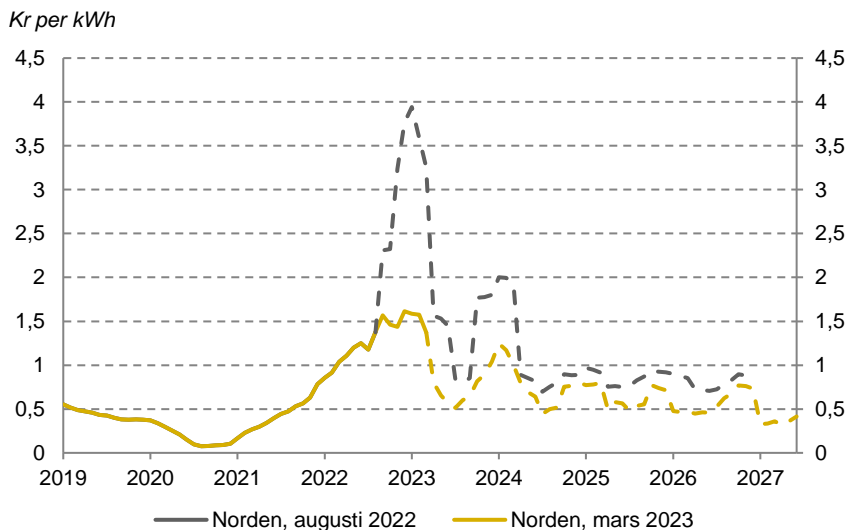
Skillnaderna var som störst sommaren 2022. Priset på el steg från 1,2 kr/kWh till 3,1 kr/kWh mellan juli och augusti i elområde 4, vilket kan jämföras med 0,9 kr/kWh under augusti 2021. I augusti 2022 pekade prognoserna för vintern på att det genomsnittliga spotpriset (dvs. exkl. moms och elhandlarens avgifter) på el i Norden skulle bli uppemot 4 kr/kWh under vintermånaderna (diagram 4.5).⁸⁹

⁸⁹ Konjunkturinstitutet (2022).

Diagram 4.4 Elpriset i Sveriges fyra elområden

Anm.: Månadsgenomsnitt. Siffrorna avser spotpriser på elhandelsbörser, dvs. före eventuella skatter m.m.

Källa: Nordpool.

Diagram 4.5 Terminspriser i Norden, augusti 2022 och mars 2023

Anm.: Månadsgenomsnitt. Siffrorna avser spotpriser på elhandelsbörser, dvs. före eventuella skatter m.m. Terminspriserna är streckade.

Källa: Nordpool och ICE via Macrobond.

Den totala elproduktionen i Sverige var rekordhög under 2022, och betydligt högre än den totala förbrukningen. Det senare brukar vara fallet. Som framgår i tabell 4.1 exporterade Sverige en stor andel, drygt 20 procent, av den totala elproduktionen 2022. Att elpriset trots det kunde bli så högt beror, som beskrevs ovan, på landets sammankoppling med den europeiska marknaden. När ledningarna till kontinenten inte är fulla befinner vi oss på en europeisk marknad där balansen mellan utbud och efterfrågan i Europa sätter priset i Sverige.

De höga elpriserna har lett till oväntat höga vinster hos energi-producenter och nätägare. I Sverige är det primärt SVK som fått ta del av detta överskott i form av kapacitetsavgifter, varav 63 mdkr finns tillgängliga för stödåtgärder (fördjupning 4.1). Företag som är storförbrukare av el brukar ha långa fasta avtal med elproducenterna, vilket hållit tillbaka elproducenternas vinster.⁹⁰ En del av det oväntade överskottet har ändå tillfallit elproducenter, främst de som är verk-samma i södra Sverige.⁹¹

Fördjupning 4.1 Varifrån kommer kapacitetsavgifterna?

Svenska kraftnät (SVK) utjämnar ett produktionsöverskott av el i norra Sverige och ett produktionsunderskott av el i södra Sverige genom att transportera el söderut. Om utbudet av el är högt i norra Sverige och stamnätsledningarna är fulla, pressas priset ner där. Fulla ledningar från norr begränsar utbudet i södra Sverige vilket får priserna där att stiga. När elen säljs för mer än den köpts uppstår en arbitragevinst och denna vinst tillfaller SVK. De vinster som SVK gör benämns kapacitetsavgifter eller flaskhalsintäkter.

Kapacitetsavgifterna har i genomsnitt uppgått till 2 mdkr per år under åren 2011–2020. På grund av minskat utbud av billig elproduktion i Europa, vilket genererat högre elpris i södra Sverige, har stora prisskillnader uppstått inom Sverige sedan slutet av 2021 (diagram 4.4). SVK:s kapacitetsavgifter har därför blivit ovanligt höga: 22 mdkr totalt under 2021 och 69 mdkr under 2022. Av dessa har 66 mdkr genererats av kapacitetsbegränsningar inom Sverige, främst

⁹⁰ Exempelvis har det underliggande rörelseresultatet för Vattenfall, som producerar mer än 100 TWh el, endast ökat med 6 mdkr mellan 2021 och 2022 (Vattenfall, 2023).

⁹¹ I Sverige har de höga elpriserna lett till att två nya skatter föreslagits, dels en tillfällig skatt på extraordinära vinster för vissa företag under 2023 (prop. 2022/23:20), dels en tillfällig skatt på vissa elproducenters överintäkter (prop. 2022/23:58). Skatteintäkterna från de två skatterna beräknas dock vara små jämfört med kapacitetsavgifterna.

mellan elområde 2 och 3, och övriga av kapacitetsbegränsningar till andra länder. SVK uppger att 63 mdkr finns tillgängliga för stöd-åtgärder.⁹² De kapacitetsavgifter som beräknas levereras in framöver planerar SVK att använda för att bygga ut stamnätet och sänka nättariffer m.m.⁹³

Kapacitetsavgifterna används främst för att bygga ut överföringskapaciteten inom landet. Bättre överföringskapacitet mellan norra och södra Sverige innebär lägre elpriser i södra Sverige och högre i norra. Landet som helhet får dock lägre priser. Mellan elområde 2 och 3, där mest kapacitetsavgifter genereras, har SVK byggt ut överföringskapaciteten från 6 900 MW 2013 till 7 300 i nuläget. Kapaciteten prognostiseras öka till 9 600 MW 2034. Hur kapacitetsavgifterna får användas beskrivs i avsnitt 4.2.

4.1.3 Åtgärder för att motverka höga elpriser

För att motverka de höga elpriserna går det att vidta åtgärder både för att öka elproduktionen (ökat utbud) och effektivisera elanvändningen (minskad efterfrågan).

Utbudet av el är svårt att påverka på kort sikt. Tillståndprocesser och byggtid gör att det tar tid att öka produktionen. Det innebär att grundorsaken till det senaste årets elprisuppgång i Europa, bortfallet av gasimport från Ryssland, kommer att fortsätta påverka tillgången på el under flera år framöver. Det som kan göras på kort sikt är att skjuta upp stängningar av kärnkraftverk och att återstarta elproduktion som varit inaktiv. SVK har t.ex. valt att upphandla kapacitet från kraftvärmeverk i Göteborg och Malmö.⁹⁴ På längre sikt finns större möjligheter att påverka utbudet. Inom en femårsperiod har landbaserad vindkraft störst potential, inom en tioårsperiod kan nya parker med havsbaserad vindkraft och kanske även s.k. små modulära kärnkraftverk vara aktuella.⁹⁵

Att *minska efterfrågan på el* är det bästa sättet att påverka priset på kort sikt. Marginalprissättningen innebär att en lägre elförbrukning, som minskar behovet av de dyraste produktionsslagen, har stor betydelse för priset. Även små minskningar av efterfrågan kan få stora

⁹² SVK (2023a).

⁹³ SVK (2023b).

⁹⁴ Denna åtgärd förbättrar överföringskapaciteten mellan elområdena vilket leder till lägre elpris.

⁹⁵ Wraake (2023).

effekter. Studier visar att varje procentenhet i minskad elförbrukning i Europa sänker spotpriset på el med ca 12 euro/MWh i södra Sverige, vilket motsvarar ca 17 öre/kWh lägre elpris för ett hushåll, inklusive moms.⁹⁶ Effekten kan vara ännu större under de timmar på dygnet då efterfrågan på el är som störst.⁹⁷ En minskning av elförbrukningen i södra Sverige, men inte i övriga Europa, skulle ge ungefär hälften så stor effekt på elpriset i södra Sverige.

Mot denna bakgrund beslöt EU hösten 2022 att alla länder skulle minska elförbrukningen med minst 5 procent under de s.k. höglasttimmarna, dvs. när förbrukningen och elpriset är som högst.⁹⁸ Dessutom beslöts att alla länder ska sträva mot att minska sin totala elförbrukning under december 2022 till mars 2023 med minst 10 procent jämfört med motsvarande period 2017–2018.

I Sverige lanserade Energimyndigheten kampanjen ”Varje kilowattimme (kWh) räknas” för att få ner elförbrukningen. Kampanjen syftar till att alla i Sverige ska bidra till att mildra elprisutvecklingen via en minskad förbrukning. Svenska elförbrukare har reagerat på de höga elpriserna och uppmaningen att minska sin elförbrukning (diagram 4.6). Jämfört med samma månad ett år tidigare har den totala elförbrukningen minskat med 5 procent de månader som minskningen var som lägst och 8 procent i december då minskningen var som störst.⁹⁹ Förbrukningen har minskat ännu mer under höglasttimmarna, dvs. på vardagsmorgnar och -eftermiddagar. Förbrukningsminskningen har främst skett i södra Sverige. Huruvida minskningen består av beständiga effektiviseringar (t.ex. nya värmesystem) eller tillfälliga besparingar (t.ex. lägre inomhustemperatur) finns ingen kunskap om än så länge.

⁹⁶ Energiforsk (2022).

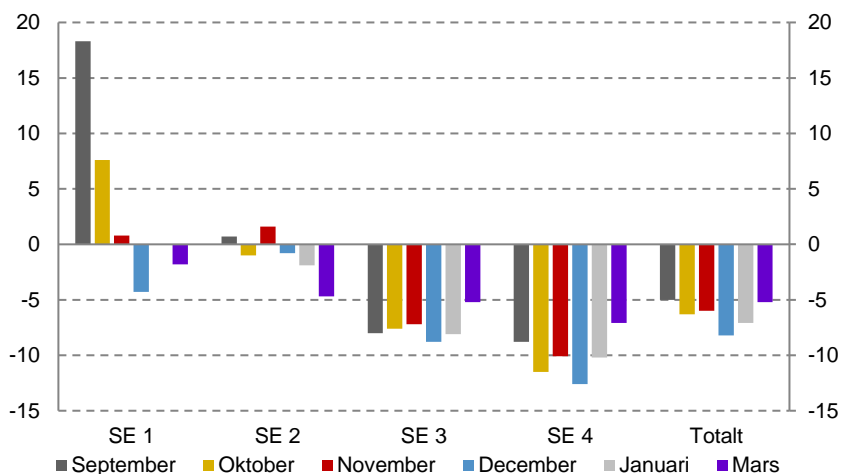
⁹⁷ När förbrukningen är som högst används de allra dyraste produktionsslagen, vilket ger ett högt elpris. Att vid de tillfällena minska elförbrukningen innebär att de dyraste produktionsslagen inte behöver användas och att elpriset blir lägre, vilket tillsammans med en minskad förbrukning, kan ge en märkbar effekt på elkostnaden.

⁹⁸ Rådets förordning (EU) 2022/1854.

⁹⁹ För september 2022 redovisade Svenska kraftnät förbrukningsminskningen uppdelat på hushåll och företag men slutade sedan med det då det fanns för stor osäkerhet i deras beräkningar.

Diagram 4.6 Elförbrukning 2022/23 jämfört med samma månad 2021/22

Procentuell förändring



Anm.: Siffrorna är temperatur- och kalenderkorrigerade av Svenska kraftnät. SE1–SE4 motsvarar Sveriges fyra elområden.

Källa: Svenska kraftnät.

Ekonomiska stöd till hushåll och företag

Alla länder i EU har infört stödåtgärder för hushåll och företag, t.ex. genom att sänka skatter på energi eller införa transfereringar. I Europa har stöden uppgått till sammanlagt över 650 md euro sedan energipriserna började stiga hösten 2021 (diagram 1.8). Malta, Slovakien och Tyskland har alla haft stöd som uppgår till mer än 6 procent av BNP, medan stöden på Cypern och i Finland är mindre än 1 procent av BNP. De svenska energistöden, inklusive drivmedelsstöd, uppgår till ca 1,3 procent av BNP, ca 80 mdkr, varav ungefär hälften till hushåll och hälften till företag.¹⁰⁰

Det är svårt att jämföra stödets utformning och omfattning mellan länder. Det beror bl.a. på att den statliga inblandningen i produktion och distribution av el ser olika ut, och på att indelningen av elområden inom och mellan länder påverkar fördelningen av intäkter mellan producenter och distributörer. Det beror också på vilken typ av uppvärmning som dominerar; att Tyskland i stor utsträckning använder

¹⁰⁰ Avser elstöd som utbetalats eller beslutats t.o.m. april 2023 samt skattesänkningar på drivmedel under 2022 och 2023.

gas förklarar de stora stöden för gaskostnader. Sammantaget förklarar strukturella skillnader mellan länder en väsentlig del av skillnaden i stöd, även om politiska överväganden och ländernas offentligfinansiella utrymme också har spelat en roll.

4.2 Regelverk kring elstöd

Elstödens utformning i olika länder påverkas av de regelverk som finns, inte minst på EU-nivå. I Sverige finansieras som tidigare nämnts en stor del av stöden via SVK:s kapacitetsavgifter. Stödets utformning behöver därför anpassas till EU:s regelverk för hur denna typ av medel får användas, dels elmarknadsförordningen, dels den s.k. krisinterventionsförordningen som tillkommit efter Rysslands anfallskrig mot Ukraina. I Sverige är det Energimarknadsinspektionen (Ei) som baserat på dessa regler godkänner SVK:s användning av kapacitetsavgifterna. Därutöver måste stöden till företag respektera EU:s statsstödsregler som också de har ändrats tillfälligt med anledning av kriget. Dessa regelverk har haft avgörande betydelse för hur elstöden till hushåll och företag har utformats. Om stöden i stället hade betalats med budgetmedel hade delvis andra regler fått tillämpas samtidigt som stöden hade omfattats av det finanspolitiska ramverket, något vi återkommer till.

4.2.1 EU:s regler sätter ramarna

Kapacitetsavgifter uppstår därför att det finns en otillräcklig nätkapacitet och en obalans mellan var elektriciteten produceras och var den konsumeras (fördjupning 4.1). Hur SVK får använda kapacitetsavgifterna regleras av EU:s elmarknadsförordning.¹⁰¹ Förordningen säger att avgifterna i första hand ska användas till åtgärder för att upprätthålla eller öka överföringskapaciteten mellan olika elområden. När dessa ändamål har uppfyllts i tillräckligt hög grad kan kapacitetsavgifterna även användas till att sänka nättarifferna för att på så sätt komma konsumenterna till godo.

I maj 2022, i ljuset av de höga elpriserna, gick EU-kommissionen ut med ett meddelande som öppnade upp för en bredare användning av kapacitetsavgifterna och den 6 oktober beslutade ministerrådet om

¹⁰¹ Rådets förordning (EU) 2019/943.

krisinterventionsförordningen.¹⁰² Förordningen gör det möjligt att från den 1 december 2022 och fram till slutet av 2023 använda överintäkter från kapacitetsavgifterna (intäkter som överstiger vad SVK behöver för att kunna finansiera utbyggnaden av överföringskapaciteten), för att finansiera stöd till slutkunder av el, dvs. kunder som köper el för eget bruk. Om ett land väljer att använda kapacitetsavgifterna till stöd för slutkunderna ska det enligt förordningen ske på ett riktat sätt för att finansiera åtgärder till stöd för kunderna som mildrar effekterna av de höga elpriserna.¹⁰³ Det behöver dock inte vara kontantstöd utan kan även vara stöd för exempelvis energibesparande åtgärder eller stöd för investeringar i förnybar energi, energieffektivisering och minskning av CO₂-utsläpp. Förordningen anger ingen uttömmande lista över vilka åtgärder som är tillåtna utan ger bara exempel.¹⁰⁴ Huvudsaken är att åtgärderna mildrar effekterna av de höga elpriserna för slutkunderna.

Åtgärderna ska uppfylla vissa krav. De ska enligt förordningen vara klart definierade, transparenta, proportionella, icke-diskriminerande och kontrollerbara.¹⁰⁵ De får heller inte motverka en annan del av samma förordning som säger att medlemsstaterna ska sträva efter att minska sin elförbrukning med 10 procent.

Vid sidan av EU:s reglering av elmarknaden finns även statsstödsreglerna som syftar till att förhindra att statligt stöd till företag eller branscher snedvrider konkurrensen inom EU. Ett land får alltså inte subventionera företag eller branscher så att det ger det egna landets företag en konkurrensfördel gentemot andra EU-länder. En åtgärd som är lika för alla företag, t.ex. en sänkning av bolagsskatten, är normalt inte att betrakta som statsstöd. Åtgärder som riskerar att utgöra otillåtet statsstöd måste godkännas av EU-kommissionen innan de kan införas.

Även statsstödsreglerna har ändrats tillfälligt på grund av Rysslands anfallskrig mot Ukraina och den 23 mars 2022 beslutade kommissionen om en tillfällig utvidgning av tillåtet statsstöd. De tillfälliga reglerna var först tänkta att gälla till slutet av 2022 men förlängdes i november till slutet av 2023. Takbeloppet för hur mycket stöd som kunde ges till ett enskilt företag höjdes till 2 mn euro. Reglerna säger bl.a. att stöd till företag som drabbats av höga energipriser inte är att

¹⁰² Rådets förordning (EU) 2022/1854.

¹⁰³ EU 2022/1854 artikel 10.1.

¹⁰⁴ EU 2022/1854 artikel 10.4.

¹⁰⁵ EU 2022/1854 artikel 10.2.

betrakta som statsstöd om de är generella, t.ex. en skattesänkning.¹⁰⁶ Den modell för elstöd som SVK föreslog i november ansågs av SVK vara så generell att den inte skulle behöva genomgå en statsstödsprövning. Ei föreslog emellertid ändringar vilka medförde att regeringen bedömde att stödmodellen dels behövde prövas enligt statsstödsreglerna, dels att den troligen inte skulle godkännas av EU-kommissionen vid en sådan prövning. SVK fick därför ett nytt uppdrag som uttryckligen hänvisade till att gränsen på 2 mn euro per företag skulle beaktas.¹⁰⁷ Regeringen såg sedan över förslaget innan de i början av april skickade in det till EU-kommissionen för godkännande.¹⁰⁸ Regeringen har också beslutat om ett stöd till elintensiva företag som den 16 februari godkändes enligt statsstödsreglerna av EU-kommissionen (se appendix 4).

4.2.2 Elstöd via statsbudgeten eller kapacitetsavgifterna?

Kapacitetsavgifterna som tillfaller SVK bokförs som en skuld till elkunderna. Pengarna är inte en vinst för SVK utan ska som framgick ovan användas på ett sätt som kommer elkonsumenterna till godo, i normala fall genom investeringar i överföringskapacitet i stamnätet. Avgifterna räknas inte in i statsbudgetens inkomster men de placeras på ett konto i Riksgäldskontoret (RGK) och påverkar därmed statens lånebehov. Utbetalningarna av kapacitetsavgifter till elkunder ligger inte under utgiftstaket. I nationalräkenskaperna bokförs dock elstöden som en skatt från privat sektor till staten och som en transferering från staten till hushåll och företag när stödet beslutas, vilket innebär att effekten på det finansiella sparandet blir noll.¹⁰⁹ Därmed påverkar elstödet inget av de budgetpolitiska målen. Men även om elstöden inte

¹⁰⁶ EU-kommissionen (2022/C 131 I/01), punkt 23, säger att ”Measures targeting commercial energy consumers do not constitute State aid, provided such measures are of a general nature. Such non-selective measures can, for example, take the form of general reductions in taxes or levies, a reduced rate to the supply of natural gas, electricity or district heating or reduced network costs.”

¹⁰⁷ De utvidgade statsstödsreglerna är inte beslutade av EU:s ministerråd utan har formen av ett meddelande från kommissionen. Detta är inte bindande på samma sätt som en förordning utan kan snarare ses som en riktlinje för vad kommissionen skulle tillåta vid en statsstödsprövning.

¹⁰⁸ Innan regeringen skickade in en ansökan till EU-kommissionen om stödet för företag gjorde de en justering för att exkludera de företag där all elförbrukning prissäkrats före stödperiodens början och där alla kontrakt löpte över hela stödperioden. EU-kommissionen har vid utgången av april inte behandlat ansökan. Regeringen bedömer dock att omfattningen på stödet, 29 mdkr, inte påverkas nämnvärt vilket tyder på att få företag berörs av justeringen.

¹⁰⁹ Denna princip introducerades i februari 2023 och användes inte i BP23 (se fördjupning 2.1).

påverkar de budgetpolitiska målen så påverkar det förstås ekonomin, vilket diskuterades i kapitel 2 och 3.

De tillfälliga reglerna om hur överintäkter från kapacitetsavgifterna får användas ger en möjlighet, men ingen skyldighet, att betala ut dem till elkunderna.¹¹⁰ Det första elstödet till hushåll under våren 2022 utformades innan krisinterventionsförordningen fanns på plats och hade ingen koppling till kapacitetsavgifterna. Det gavs via statsbudgeten genom en extra ändringsbudget. Även stödet till elintensiva företag är finansierat via statsbudgeten.¹¹¹

Hur stödet finansieras – via kapacitetsavgifterna eller från statsbudgeten – påverkar både hur det kan utformas och hur beslutsprocessen ser ut. Om stödet finansieras genom kapacitetsavgifterna måste det utformas i enlighet med krisinterventionsförordningen, vilket inte är nödvändigt om stöd till hushåll och företag ges via statsbudgeten.¹¹² Eftersom SVK förfogar över kapacitetsavgifterna och regeringen inte direkt kan styra SVK, behöver stödet också utformas av SVK. Beslutsgången för elstöd från kapacitetsavgifterna blir därför att regeringen först lämnar ett uppdrag till SVK om att utforma ett stöd; att SVK sedan ansöker hos tillsynsmyndigheten Ei om hur man önskar använda medlen; att Ei därefter prövar om stödet är förenligt med EU:s regler för elmarknaden, och slutligen att regeringen utfärdar en förordning om stödet. Regeringen kan således påverka stödets konstruktion dels genom hur uppdraget till SVK utformas, dels genom förordningen, men är inte direkt inblandad i hur stödmodellen utformas.¹¹³

Ett stöd som finansieras från statsbudgeten utformas däremot direkt av regeringen, som dels har större kapacitet än SVK att bereda frågan, dels har frihet att ta politiska hänsyn genom att t.ex. beakta stödets fördelningspolitiska effekter. Frågan om hur stödet finansieras är således inte endast en budgetteknisk fråga utan har betydelse för hur stödet kan utformas. Stödet till elintensiva företag, som utformades oberoende av regeringsuppdraget till SVK, visar att det finns stora möjligheter för regeringen att självständigt utforma stöd.

¹¹⁰ EU 2022/1854 artikel 9, punkt 1.

¹¹¹ Dock nämndes i BP23 att regeringen skulle undersöka möjligheten att finansiera det stödet med kapacitetsavgifter. Regeringen skickade i april 2023 in en ansökan till SVK om att få använda kapacitetsavgifter för att finansiera stödet men SVK hade inte återkommit med sitt svar innan denna rapport trycktes.

¹¹² Stöd via statsbudgeten behöver dock vara förenliga med EU:s statsstödsregler.

¹¹³ Stödet till hushåll som avser november–december 2022 har ett tak på 18 000 kWh. Detta tak fanns inte med i SVK:s modell utan lades till av regeringen i förordningen SFS 2022:1872.

Det finns vissa begränsningar för regeringen. En begränsning är att regeringen inte kan begära in SVK:s överskjutande kapacitetsavgifter likt en extra utdelning till staten. En annan begränsning är hur mycket av SVK:s medel som kan sparas på ett konto hos RGK till framtida investeringar. Ei gör en årlig prövning av hur SVK använder sina kapacitetsavgifter. Det finns ingen praxis kring hur Ei skulle ställa sig till om SVK ville placera ett stort belopp – säg 50 mdkr – hos RGK under flera år och därigenom behöva låna mindre till de planlagda investeringarna på över 100 mdkr det kommande decenniet.

4.3 Elstödens storlek och utformning

I kapitel 3 lyfte vi fram att elstöd var ett sätt bland flera möjliga för att stötta hushållen i den osäkra situation som rådde under 2022. Effekterna på aktivitetsnivån i ekonomin, dess långsiktiga utvecklingspotential och inkomstfördelningen varierar mellan olika stöd. Offentliga stöd för att mildra tillfälligt förhöjda kostnader reser också mer specifika frågor. Det gäller inte minst elstöd eftersom både stödets storlek och utformning kan påverka benägenheten att spara el eller investera i egen elproduktion, vilket i sin tur kan vara avgörande för det framtida elpriset. Utifrån dessa perspektiv diskuterar vi elstödens storlek och utformning i detta avsnitt. Det finns principiella skillnader mellan elstöd till hushåll respektive företag och vi inleder med stöden till hushåll.

4.3.1 Stöd till hushåll

Under 2022 och hittills under 2023 har den tidigare och nuvarande regeringen i tre omgångar beslutat om elstöd till hushåll.¹¹⁴ Elområdena 3 och 4 som återfinns i södra Sverige har fått mer stöd än elområdena 1 och 2 i norra Sverige. Det beror på att två av de tre stöden innebar större stöd ju mer priset i respektive elområde översteg ett gemensamt referenspris; de högre elpriserna i södra Sverige berättigade därför till mer stöd. Ett normalhushåll med eluppvärmd villa i elområde 4 har sammanlagt fått drygt 27 000 kr medan motsvarande normalhushåll i de två elområdena i norra delen av landet fått drygt 9 000 kr (tabell 4.2).

¹¹⁴ Se appendix 4 för en närmare beskrivning av stödets utformning.

Tabell 4.2 Elstöd till hushåll

Kr

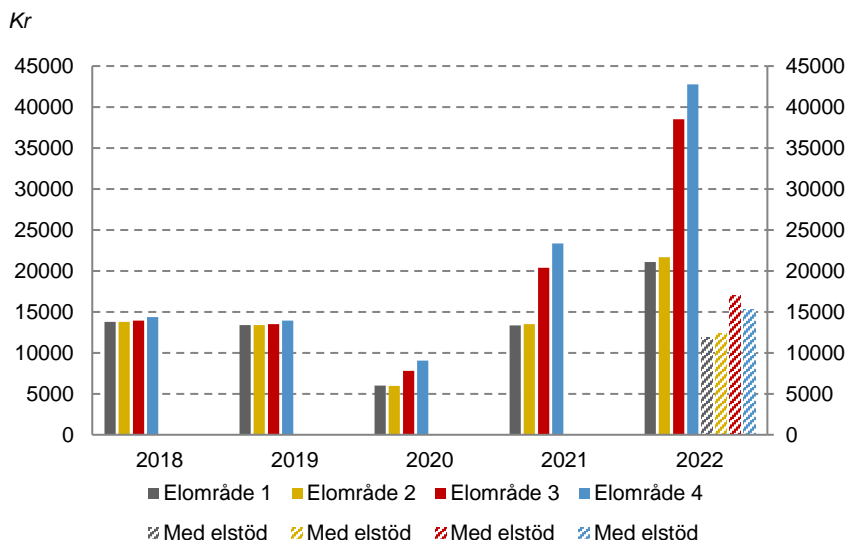
	Elområde 1	Elområde 2	Elområde 3	Elområde 4
Elstöd 1	6 000	6 000	7 000	7 000
Elstöd 2	0	0	10 000	15 800
Elstöd 3	3 240	3 240	4 536	4 644
Totalt	9 240	9 240	21 536	27 444

Anm.: *Elstöd 1*: antagen förbrukning 2 000 kWh per månad dec. 2021–mars 2022. Berättigade stöd på max. 6 000 kr (elområde 1 och 2) resp. 7 000 kr (elområde 3 och 4). *Elstöd 2*: Elpris i elområde 1 och 2 var lägre än referenspriset, därav inget stöd. Stöd på 0,5 (0,79) kr per kWh i elområde 3 (4), antagen förbrukning 20 000 kWh okt. 2021–september 2022. *Elstöd 3*: Elområde 1 och 2 erhöll 0,9 kr per kWh, elområde 3 och 4 erhöll 1,26 resp. 1,29 kr, antagen förbrukning 4 500 kWh nov–dec 2022, 80 procent av förbrukningen ersattes. Se appendix 4 för en närmare beskrivning av stödets utformning.

Källa: Egna beräkningar.

I diagram 4.7 jämförs kostnaden för en elförbrukning på 20 000 kWh per år inklusive och exklusive stöd 2022 med motsvarande kostnad 2018–2021.¹¹⁵ Avsikten är att visa hur de sammanlagda elstöden har påverkat nettokostnaden i förhållande till tidigare år. Som framgår av diagrammet har elstöden mer än neutraliserat den ökade kostnaden för elförbrukning i elområde 1 och 2; med stöd är kostnaden lägre 2022 än åren innan med undantag för 2020 då elpriserna var mycket låga, delvis på grund av pandemin (grå och gula staplar). För elområde 3 och 4 har elstöden också minskat kostnaden betydligt och är i nivå med kostnaden för 2018–2019 men högre än 2020 (röda och blå staplar).

¹¹⁵ Kostnaden för elhandelsavtalet inklusive moms ingår, men inte elnätsavgiften och energiskatt med respektive moms. Effekten av att elnätsavgifter höjts för att kostnaden för nätförluster stigit fångas inte i beräkningarna.

Diagram 4.7 Kostnad för elförbrukning, 20 000 kWh

Anm.: Antagen årsförbrukning 20 000 kWh, fördelade på månader enligt data från Stockholms Handelskammare. Denna månadsförbrukning har multiplicerats med månatligt pris för rörliga avtal (hushåll) för respektive elområde. I priset ingår samtliga kostnader för elhandelsavtalet, inklusive moms. Elnätsavgiften och energiskatt, inklusive moms på dessa, ingår ej. De totala elstöd som framgår av tabell 4.2 har subtraherats i serierna ”Med elstöd”. Två av elstöden kom att utbetalas 2023 men de har subtraherats från elkostnaden för 2022.

Källor: Energimarknadsinspektionens hemsida (16 februari 2023), Stockholms Handelskammare (2022) och egna beräkningar.

Stöden till hushåll uppgår till 36 mdkr och har alltså medfört att kostnaderna för elförbrukning knappt har ökat, eller till och med minskat, jämfört med 2018–2019.

Som vi framhöll i kapitel 3 fanns det skäl att ge ekonomiskt stöd till hushållen i och med de stora kostnadsökningarna och den stora osäkerhet som förelåg 2022. I normala fall bestämmer regering och riksdag över hur transfereringar till hushåll ska utformas, både när det gäller storlek och fördelning. I den situation som rådde 2022, med höga kapacitetsavgifter och tillfälliga regelverk från EU, var det till viss del förståeligt att regeringen valde att finansiera stöd med kapacitetsavgifter. Som framgick i föregående avsnitt har Ei i uppgift att årligen bedöma SVK:s hantering av kapacitetsavgifterna utifrån EU:s regelverk och det kan inte uteslutas att Ei kunde ha begärt att delar av kapacitetsavgifterna skulle betalas ut oberoende av regeringens uppdrag.

Rådet anser dock att elstöden till hushållen sammantaget blev för stora, att utformningen i vissa fall var bristfällig samt att upprepade stöd innebär stora risker. Det borde, med Ei:s godkännande, ha varit möjligt för SVK att spara mer av kapacitetsavgifterna och därigenom i större utsträckning undvika lånefinansiering för sin utbyggnad av stamnätet kommande decennier. Regeringen hade kunnat formulera uppdraget till SVK i en sådan riktning. Det gäller i än högre grad även stöd till företag som vi kommer till nedan.

Ett mindre elstöd hade också varit i linje med rådets principiella syn att om möjligt undvika stöd för att mildra effekter av höga priser på specifika marknader. Det finns flera skäl till detta. Priset fungerar som en signal till marknadens aktörer. Till exempel bidrar höga priser till att elkunder minskar sin konsumtion vilket både begränsar prisuppgången och minskar risken för elbrist. Stöd kan också minska benägenheten att ha egna buffertar för att kunna parera tillfälliga utgiftsökningar. Särskilt problematiskt är upprepade stöd. Det ökar risken för att hushåll och företag förväntar sig stöd på fler områden, i stället för att själva förbereda sig för svåra omständigheter. Stöd riskerar även att leda till ökad kortsiktighet i politiken där partier bjuder över varandra för att mildra effekter i närtid utan hänsyn till konsekvenserna på längre sikt.

Det är alltså centralt att elstöd utformas så att elkunderna möter marknadspriset på el. Det leder både till att efterfrågan blir lägre och till att effektiviseringar vidtas. Effektiviseringar leder till en lägre efterfrågan också på sikt vilket minskar risken för framtida elbrist och pristoppar.¹¹⁶ Till skillnad från flera andra europeiska länder har inget av de svenska elstöden haft ett pristak över vilket staten tar kostnaden, vilket rådet tycker är bra.¹¹⁷ Det pris som elkunderna fått betala har därmed speglat knappheten på el. Att elstöd 2 baserades på en historisk referensperiod, så hushållen inte fick ersättning kopplad till sin nuvarande förbrukning, var också en fördel från detta perspektiv.

Det var dock problematiskt att referensperioderna flyttades fram när stöd upprepades; elstöd 3 kan tas som exempel. Stödet annonserades 10 januari 2023 och skulle baseras på förbrukningen i november och december 2022. Regeringen uteslöt samtidigt inte ytterligare stöd för de närmaste månaderna under 2023. Det innebär att

¹¹⁶ Se Roine (2022) för en diskussion om hur elstöd kan utformas för att ge incitament att spara på el.

¹¹⁷ Ett sådant pristak innebär att när priset når den nivå försvagas incitamenten för elkunderna att hålla nere förbrukningen kraftigt. Det kan också bli mycket dyrt för staten om förbrukningen blir stor över pristaket.

elkunderna kunde få uppfattningen att framtida stöd kan komma att baseras på förbrukningen i exempelvis januari–februari 2023 vilket riskerade att minska incitamenten att spara på el under dessa månader. Upprepade stöd riskerar att öka förväntningarna på framtida stöd, och på så sätt påverka det förväntade pris som konsumenterna möter. Därmed kan upprepade stöd försvaga incitamenten att spara på el, och på så sätt bidra till ett ökat elpris. Upprepade stöd bör därför undvikas, men om de införs bör den historiska referensperioden inte flyttas fram i tiden.

Rådet anser även att det hade varit önskvärt att ha någon form av tak för stödet till hushåll, t.ex. i form av ett maximalt belopp per uttagspunkt eller hushåll eller en maximal förbrukning som kunde berättiga till stöd. Stöden hade även kunnat begränsas till den adress där ett hushåll är folkbokfört och alltså inte getts för fritidshus eller övernattningslägenheter.

Sammanfattningsvis hade det varit möjligt och önskvärt med lägre elstöd till hushåll. Det gäller både av skäl som angavs i kapitel 3 och av de skäl som här redovisats såsom att hushållen har överkompenserats och att incitamenten att spara på el har försvagats. Aktivitetsnivån i ekonomin och köpkraften för särskilt utsatta hushåll hade kunnat upprätthållas på andra vis. Detta gäller även om man beaktar att det funnits institutionella restriktioner av olika slag, t.ex. rörande utbetalning av överskjutande kapacitetsavgifter. Eftersom upprepade stöd är problematiska hade *ett* stöd för att stötta hushållen vintern 2022/23 varit att föredra, likt det största elstödet på 17 mdkr (elstöd 2) som annonserades hösten 2022. Givet att tre stöd beslutades hade ett tak antingen för stödbelopp eller ersättningsbar förbrukning varit lämpligt.

Att de sammanlagda elstöden blev i överkant illustreras av elstöd 3 som aviserades i januari 2023 för att ersätta hushåll för förhöjda elpriser i november–december 2022. Elområdena 3 och 4 hade redan under hösten 2022 utlovats stöd (elstöd 2) som syftade till att mildra effekterna av elprisuppgången. De elpriser som uppkom i november och december 2022 blev sedan *lägre* än vad prognoserna visade när elstöd 2 aviserades. Det är därför svårt att förstå hur behovet av ytterligare stöd för dessa elområden kunde bedömas vara högre i januari 2023 än när det andra elstödet aviserades. Utformningen av det tredje elstödet innebar att även elområde 1 och 2 omfattades (tabell 4.2) trots

att dessa två elområden i norra Sverige inte hade någon längre period med kraftigt förhöjda elpriser (avsnitt 4.1, diagram 4.4).

4.3.2 Stöd till företag

Det finns flera skäl till att stöd till företag är betydligt mer tveksamt än stöd till hushåll. Företag kan i normalfallet föra vidare sina kostnader till konsumenterna vilket också skedde i många branscher under 2022.¹¹⁸ Försäljningen av varor och tjänster i näringslivet ökade 2022 med 1,3 respektive 3,9 procent samtidigt som vinstandelen steg.¹¹⁹ Sammantaget tyder det på att övervältringen varit omfattande. Företag kan också förväntas ha en buffert för att undvika att oväntade kostnader hotar verksamhetens överlevnad. Dessutom har företag också i normalfallet möjlighet att ta lån för att överbrygga perioder då likviditeten är svag och under året har företag haft möjlighet att skjuta upp skatteinbetalningar (appendix 4).

Vidare är det relativt vanligt bland företag som förbrukar mycket el att ha långa fasta elavtal vilket innebär att en kraftig prisuppgång får mindre effekter på kort sikt.¹²⁰ Därför kommer det generella elstödet om 29 mdkr innebära att en del företag, främst storförbrukare av el, får ett elstöd som överstiger deras ökade kostnad för elförbrukning (fördjupning 4.2).¹²¹ Detta hade i betydande utsträckning kunnat undvikas genom att kombinera ett tak för energiförbrukningen, över vilket kostnader skulle behöva styrkas, med ett maxbelopp som inte översteg 2 mn euro. Ju lägre tak desto fler företag hade behövt styrka att de fått ökade kostnader. Den administrativa bördan hade inte behövt bli särskilt betungande. Exempelvis bedömde Ei att deras föreslagna tak på 3 mn kWh skulle beröra ca 1 700 s.k. uttagpunkter.¹²² Skulle gränsen i stället sättas på 2 mn kWh skulle antalet uttagpunkter öka till ca 2 700 st. Det framstår som hanterbart, särskilt i jämförelse

¹¹⁸ Konjunkturinstitutet (2022b).

¹¹⁹ Konjunkturinstitutet (2023a). Enligt Konjunkturinstitutet (2022c, tabell 16) ökade vinstandelen i 12 branscher och minskade i 6 branscher mellan 2021q2 och 2022q2. Enligt Konjunkturinstitutet (2022d, tabell 13) var vinstandelen 2022q2 högre än genomsnittet sedan år 2000 i 15 branscher medan den var lägre i 5 branscher.

¹²⁰ Dagens industri (2022). Det faktum att endast ett fåtal bolag har beviljats det särskilda stödet till elintensiva företag än så länge, och att ansökningsperioden därmed förlängts, stödjer denna tes (Alltinget 2023). Det förefaller inte finnas någon tillgänglig statistik för vilka bindningstider som just företag har.

¹²¹ Se appendix 4.

¹²² Eftersom det finns företag som har flera uttagpunkter skulle antalet företag som berörs kunna vara något färre.

med den administration som krävdes för att betala ut stöd till företag under pandemin. Taket för utbetalat belopp skulle också ha kunnat vara lägre än 20 mnkr.¹²³

Vidare bör noteras att krisinterventionsförordningen även öppnar upp för att ge särskilt stöd till elintensiva företag (avsnitt 4.2). Det är rimligtvis svårare att fullt ut föra över ökade elkostnader till konsumentledet ju större andel dessa utgör av företagets totala kostnader. En fullständig övervältring kan innebära kraftiga prishöjningar vilket leder till minskad efterfrågan. Eftersom elintensiva företags elkostnader är en stor andel av deras totala kostnader kan buffertar och möjligheter att skjuta upp skattebetalningar vara otillräckliga. Det finns då en risk att livskraftiga företag skulle tvingas reducera sin verksamhet kraftigt eller i värsta fall lägga ned till följd av de tillfälligt höga elkostnaderna. Rådet anser därför att det elstöd som beslutats till särskilt elintensiva företag kan motiveras. Det gäller särskilt eftersom företagen måste styrka att de haft högre kostnader för att få detta stöd. Eventuellt skulle regeringen som alternativ ha kunnat överväga att införa kreditgarantier för elintensiva företag som var i behov av likviditetslån.

Betydelsen av stödets storlek och utformning – både när det gäller hushåll och företag – belyser regeringens ansvar för att stöden blir ändamålsenliga. SVK och Ei bereder ärenden och beaktar relevanta regelverk inom sina ansvarsområden men kan inte förväntas göra samhällsekonomiska överväganden rörande exempelvis maxnivåer för förbrukning eller ersättning. Det är i grunden politiska frågeställningar. Regeringen har ansvar för helheten; såväl för att regelverk följs som för de ekonomiska och fördelningsmässiga effekterna av åtgärderna. Om stöd skulle bli aktuellt i framtiden och behöva gå via SVK bör regeringen därför anta en mer aktiv roll och utforma uppdrag till SVK på ett sätt som främjar regelefterlevnad och speglar den utformning som regeringen önskar.

Fördjupning 4.2 Ibland svag koppling mellan elkostnader och elstöd

Stöden till hushåll och företag, förutom det särskilda stödet till elintensiva företag, beräknas utifrån hur mycket en stödmottagare har förbrukat under en föregående period och i vilket elområde elen har

¹²³ Taket för stödet fastställdes av regeringen till 20 mnkr. Taket innebär att stödets totala omfattning minskar med 9 mdkr jämfört med SVK:s ursprungliga förslag.

förbrukats.¹²⁴ Stödet har emellertid inte någon koppling till om den enskilda elkunden har haft ett rörligt eller fast elpris, eller på vilken nivå detta pris i så fall har legat.¹²⁵ För att kunna relatera stödet till den enskilda slutkundens verkliga kostnader skulle mottagarna behöva ansöka om stöd och styrka sina kostnader, vilket har ansetts för administrativt komplicerat för att ingå i stödmodellen.

På nationell nivå finns det en koppling mellan elkostnader och stöd i den meningen att mest stöd går till södra Sverige, där elpriserna i genomsnitt har varit högre, men det saknas alltså en koppling till den enskilda stödmottagarens verkliga kostnader. Två elkunder som ligger i samma elområde och har förbrukat lika mycket, får samma stöd även om den ena, tack vare prissäkringar, haft ett lågt pris och den andra ett högt. Om de två elkunderna däremot ligger i olika elområden får de olika mycket i stöd även om de har haft samma förbrukning och samma kostnader. I den allmänna debatten har elstödet ofta framställts som en återbetalning av en avgift, men det faktum att stödet inte beaktar vilka kostnader en enskild elkund har haft innebär att det resonemanget haltar. Det ligger närmare till hands att betrakta stödet som en schablonersättning baserad på tumregler.

Kopplingen mellan kostnader och stöd försvagas också av att stödet inte baserades på aktuella elpriser under vintern utan på de priser som rådde under referensperioden.

Stödet till elintensiva företag beräknas däremot utifrån den enskilda stödmottagarens verkliga elkostnader. Det riktar sig till företag i hela landet och bygger på hur mycket elpriset har ökat snarare än på prisets nivå. Det har också ett takbelopp och räknas inte av mot det generella stödet till företag.

4.4 Slutsatser

Som vi konstaterade i kapitel 3 är det lätt att förstå att stöd till hushållen kom att kopplas till elprisernas utveckling. De snabbt stigande elpriserna under 2022 var en utmaning, särskilt för hushåll med små marginaler. Kanske fanns det också en föreställning om att denna typ av stöd skulle kunna sättas in snabbt och därmed fungera väl också ur ett konjunkturstabiliserande perspektiv. Vår grundläggande inställning

¹²⁴ Se appendix 4 för en beskrivning av hur stöden utformats.

¹²⁵ Se appendix 4 angående koppling till typ av elavtal för företag.

är dock att regeringen generellt sett bör vara mycket restriktiv med att ge kompensation för prisförändringar på olika marknader och att det måste finnas väldigt goda skäl för sådana ingripanden. Detta är särskilt angeläget på elmarknaden för när kunder möter marknadspriset ger det drivkrafter till effektiviseringar. Detta minskar efterfrågan och priset på el, även framöver. De stora och snabba prisökningarna på el, de höga kapacitetsavgifterna 2022 och de EU-regelverk som omger hur avgifterna får användas gjorde det dock förstäligt och rimligt för regeringen att finansiera en del av det stöd som bedömdes vara finanspolitiskt motiverat med kapacitetsavgifter.

Det största stödet till hushåll uppgick till 17 mdkr och aviserades när prognoserna pekade på mycket höga elpriser för vintern 2022/23. Rådet är i huvudsak positivt till stödets utformning; det baserades på historisk förbrukning och elkunderna fortsatte möta marknadspriset på el, men vi anser att stödet borde haft någon form av tak för stödbelopp eller förbrukning. Det finns starkare skäl att vara kritisk till det tredje elstödet till hushåll som aviserades i januari 2023 och baserades på förbrukningen i november–december 2022; dels för att tidigare beslutade stöd redan avsåg den perioden, dels för att priserna blev lägre än vad som hade befarats. Därutöver riskerade den framflyttade referensperioden att minska hushållens benägenhet att minska sin elförbrukning och investera i energieffektivisering.

Sammantaget anser rådet att elstöden till hushåll var för stora, att utformningen i vissa avseenden var bristfällig samt att de upprepade stöden skapar incitamentsproblem. Resultatet blir att det används mer el än önskvärt och att priserna på el drivs upp. Hushållen fick tre elstöd om sammanlagt 36 mdkr vilket innebar att elkostnaderna efter stöd blev mindre än under ett normalår i norra Sverige och ungefär som ett normalår i södra Sverige. Elstöden till hushållen kunde ha begränsats, exempelvis genom ett högre referenspris eller genom att låta en mindre del av förbrukningen ligga till grund för stöd. Stöden hade även kunnat begränsas till den adress där ett hushåll är folkbokfört och alltså inte getts för t.ex. sommarhus. Ett mindre elstöd kunde ha kompletterats med andra finanspolitiska åtgärder (kapitel 3).

Det generella elstödet till företag borde ha varit betydligt mindre. Företagen har i stor utsträckning haft möjlighet att övervältra kostnader i senare led. De har också kunnat skjuta på skattebetalningar och många företag borde haft möjlighet att vända sig till finansmarknaderna för att klara tillfälliga svårigheter. Dessutom är det bland

storförbrukare av el vanligt med långa fasta elavtal så prisförändringar får liten effekt på kort sikt. Ett sätt att begränsa utbetalningarna hade kunnat vara att kombinera ett förbrukningstak, över vilket företag skulle behöva styrka sina kostnadsökningar, med ett maxtak för utbetalat belopp på 2 mn euro eller mindre. Den administrativa bördan hade för en rimlig utformning av respektive tak varit hanterbar.

Det begränsade stödet på 2 mdkr till elintensiva företag var mer rimligt eftersom det kan vara svårt att fullständigt övervältra en stor del av sina kostnader på kunder i senare led. För att få stöd var de elintensiva företagen också – till skillnad från vad som gällde för det allmänna företagsstödet – tvungna att styrka sina kostnader. Ett alternativ till att ge stöd till alla elintensiva företag hade varit att inrätta ett system med kreditgarantier för de företag som drabbats av likviditetsproblem.

Rådet anser att stöd, både till hushåll och företag, som kompenserar för höga elkostnader bör undvikas i framtiden. Om stöd ändå skulle bli aktuella bör regeringen inta en mer aktiv och direkt roll för att påverka stödens storlek och utformning. Regeringen har stor kapacitet att bereda förslag och ta det större grepp som behövs. Framför allt bör eventuella stöd till företag så långt som möjligt utformas så att endast de som haft förhöjda kostnader erhåller stöd. Regeringen bör också se över möjligheten att SVK kan behålla en större del av kapacitetsavgifterna till framtida investeringar. Det skulle ge regeringen större möjligheter att använda statsbudgeten för att uppnå en väl avvägd ekonomisk politik.

Rådet anser också att det är angeläget att det utvärderas vilka effekter som stöden hade. Därför bör information om hur mycket stöd som respektive mottagare erhållit, samt de faktiska kostnader som uppburits, finnas tillgängliga.

Sammanfattningsvis ser rådet stora risker med att staten går in med generella ersättningar till hushåll och företag vid tillfälliga prisförändringar, oavsett om det är på elmarknaden eller på andra områden. Till detta finns det flera skäl. Genom att subventionera priset minskar staten motiven för hushåll och företag att själva reducera de prisrisker som finns. Man kan också riskera att motverka andra övergripande långsiktiga politiska mål – i detta fall att effektivisera elanvändningen som en del av klimatomställningen.

Appendix 4: Utformning av elstöd till hushåll och företag

Nedan beskrivs utformningen av de tre elstöden till hushåll, de två elstöden till företag samt möjligheten för företag att ansöka om skatteanstånd.

Första elstödet till hushåll

Det första elstödet beslutades av riksdagen i februari 2022 och avsåg kompensation till hushåll för höga elpriser under december 2021–februari 2022.¹²⁶ Stödet var kopplat till elförbrukningen och gavs efter en fastställd trappa för förbrukning mellan 700 och 2 000 kWh per månad. Den som förbrukat 2 000 kWh per månad eller mer var berättigad till sammanlagt 6 000 kronor för de tre månaderna. Stödet förlängdes senare till att gälla även för mars månad, dock endast för elområde 3 och 4. Det maximala stödbeloppet för den månaden begränsades till 1 000 kronor. Det totala stödet var alltså 7 000 kronor per hushåll i elområde 3 och 4.

Stödet gavs från ett nyinrättat anslag på statsbudgeten och betalades ut till hushållen via elnätsföretagen genom att stödbeloppet drogs från räkningen. Sammanlagt för december 2021–mars 2022 uppgick elstödet till ca 9 mdkr.

Andra elstödet till hushåll

Det andra stödet till hushåll baserades på elförbrukningen och det genomsnittliga elpriset under perioden oktober 2021–september 2022. Stöd utgick med skillnaden mellan elpriset och ett referenspris som fastställdes till 75 öre/kWh, multiplicerat med förbrukningen vid respektive s.k. uttagspunkt. Till skillnad från stödet under våren 2022 fanns inget bindande tak för stöd till hushållen.¹²⁷ I elområdena 1 och 2 var det genomsnittliga elpriset lägre än 75 öre varför det inte utgick något stöd i dessa båda områden. I elområdena 3 och 4 var genomsnittspriset 125 respektive 154 öre/kWh. Stödet i elområde 3 uppgick därför till 50 öre/kWh och i elområde 4 till 79 öre/kWh (tabell A4.1).

Beräkningen av stödet bygger på uppgifter som var kända av elnätsföretagen och det behövdes därför ingen ansökan för att erhålla stöd.

¹²⁶ Prop. 2021/22: 113 och prop. 2021/22:199.

¹²⁷ Rent formellt finns ett tak på 3 mn kWh men inget hushåll berörs av det (SFS 2022:1872).

Det gavs heller ingen möjlighet att avsäga sig stöd. Utbetalningarna av stödet administrerades av Försäkringskassan och gjordes huvudsakligen under slutet av februari 2023. Stödet uppgick totalt till 17 mdkr.

Tabell A4.1 Andra elstödet till hushåll

Ören per kWh

	Pris	Referenspris	Elstöd
Elområde 1	43	75	0
Elområde 2	46	75	0
Elområde 3	125	75	50
Elområde 4	154	75	79

Anm.: Baseras på förbrukning okt. 2021–sept. 2022. Pris avser genomsnittligt pris i respektive elområde under perioden oktober 2021–september 2022, referenspriset är samma för alla elområden och elstödet utgörs av pris minus referenspris multiplicerat med antalet förbrukade kWh.

Källa: SFS (2022:1872).

Tredje elstödet till hushåll

Det tredje stödet utformades på samma sätt som det andra stödet, men baserades på förbrukning och pris under november och december 2022 (tabell A4.2). Stöd gavs för 80 procent av förbrukningen under de aktuella månaderna. Den ersättningsbara förbrukningen begränsades också till 18 000 kWh. Stödet uppgick till 10 mdkr. Sammanlagt har hushållen därmed fått elstöd på 36 mdkr.

Tabell A4.2 Tredje elstödet till hushåll

Ören per kWh

	Pris	Referenspris	Elstöd
Elområde 1	165	75	90
Elområde 2	165	75	90
Elområde 3	201	75	126
Elområde 4	204	75	129

Anm.: Baseras på förbrukningen november–december 2022. Pris avser genomsnittligt pris i respektive elområde under perioden november–december 2022, referenspriset är samma för alla elområden och elstödet per kWh utgörs av pris minus referenspris och stödet ges för 80 procent av den faktiska förbrukningen.

Källa: SFS (2023:108).

Det generella stödet till företag

Det generella stödet till företag utformades i huvudsak efter samma modell som det andra stödet till hushåll och baserades på förbrukning och pris under perioden oktober 2021 till september 2022. Stödet till företag behövde emellertid prövas mot EU:s statsstödsregler. Regeringen gav också SVK i uppdrag att utforma stödet i enlighet med EU-kommissionens meddelande från den 9 november 2022 om en tillfällig krisram för statliga stödåtgärder,¹²⁸ och ge stödet ett tak på 2 mn euro per företag.¹²⁹ Taket för stödet fastställdes av regeringen till 20 mdkr. Innan regeringen skickade in en ansökan till EU-kommissionen gjorde de en justering för att exkludera de företag där all elförbrukning prissäkrats före stödperiodens början och där alla kontrakt löpte över hela stödperioden. Regeringen bedömer att omfattningen på stödet, 29 mdkr, inte påverkas nämnvärt av justeringen vilket tyder på att få företag berörs av justeringen. EU-kommissionens prövning var inte avslutad innan denna rapport trycktes så stödets utformning kan komma att ändras.

Företagen behövde ansöka om stöd och då visa att de var registrerade för F-skatt och inte hade några skulder hos Kronofogden. Företagen kunde söka stöd från den 30 maj till den 25 september 2023. Stödet beräknas uppgå till 29 mdkr.

Stöd till elintensiva företag

I BP23 aviserade regeringen ett särskilt stöd riktat till elintensiva företag. Stödet beräknades till 2 mdkr och finansieras även det från kapacitetsavgifterna.¹³⁰ Detta stöd är utformat efter andra principer än övriga elstöd. Ett företag är berättigat till stöd om det är elintensivt, vilket definieras som att elkonsumtionen uppgår till minst 0,015 kWh per omsatt krona. Stödet baseras på företagets faktiska elkostnader under oktober–december 2022 och ges om dessa kostnader var mer än 1,5 gånger så stora per kWh som företagets genomsnittliga elpris under 2021. Stödet kan enligt de tillfälliga statsstödsreglerna ges för

¹²⁸ EU-kommissionen (2022/C 426/01), punkt 2.1 a.

¹²⁹ Formellt är taket per koncern och inte per företag.

¹³⁰ I BP23 står att stödet ska finansieras av ”flaskhalsintäkter som utgångspunkt” och att stödet inte påverkar de offentliga finanserna (BP23, s. 13). Det framgår även av BP23 att 2 mdkr redovisas på statsbudgetens inkomstsida och att stödet kommer att betalas ut som ett anslag på Uo24 (BP23, s. 77). Regeringen skickade i april 2023 in en ansökan till SVK om att få använda kapacitetsavgifter för att finansiera stödet men SVK hade inte återkommit med sitt svar innan denna rapport trycktes.

maximalt 70 procent av 2021 års förbrukning under samma månader. Stödet uppgår till hälften av de stödberättigade kostnaderna och för att få stöd måste stödbeloppet uppgå till minst 50 000 kronor. Ett företag kan vara berättigat till stöd både från det generella elstödet och det för elintensiva företag.

Skatteanstånd

Regeringen föreslog att företagens möjligheter att få anstånd med skattebetalningar för att klara perioder av likviditetsbrist skulle utökas och förlängas från den 12 februari till den 12 september 2023.¹³¹ Möjligheten till anstånd är inte direkt kopplad till elpriserna men det var inflationen och de höga energipriserna som var anledningen till förslaget om utökat skatteanstånd. Möjligheter till anstånd finns sedan tidigare och användes i stor omfattning under coronakrisen. Regeringen bedömde att ca 12 000 företag skulle utnyttja det utökade utrymmet för anstånd med sammanlagt ca 16 mdkr under 2023. De uppskjutna skatterna beräknas sedan betalas in successivt under 2024–2027 och den samlade offentligfinansiella effekten bedöms vara försumbar.

¹³¹ Prop. 2022/23:52.

5 Finanspolitiken över konjunkturcykeln: 2002–2022

I rådets uppdrag ingår att utvärdera om finanspolitiken varit väl avvägd ur ett stabiliseringspolitiskt perspektiv. Sådana utvärderingar, som finns med i alla rådets rapporter, är anpassade till den situation som råder och behöver beakta att det i princip alltid finns särskilda omständigheter att ta hänsyn till (kapitel 2 och 3 i årets rapport). Ett komplement till dessa årliga utvärderingar är att systematiskt analysera hur finanspolitiken har bedrivits över konjunkturcykeln i ett längre perspektiv. I detta kapitel presenterar vi nya beräkningar för att belysa denna fråga.

Finanspolitikens stabiliseringspolitiska roll har diskuterats alltmer under senare år både internationellt och i Sverige. I 2021 års rapport framhöll rådet att finanspolitiken kan behöva axla en större roll när penningpolitikens möjligheter är uttömda; förra året kom en ESO-rapport i ämnet¹³² och Långtidsutredningen som publiceras vid kommande årsskifte behandlar samma frågeställning. Utöver penningpolitikens begränsningar har erfarenheterna från både pandemin och Rysslands anfallskrig mot Ukraina visat att vilken typ av störningar som drabbar ekonomin, dvs. om de härrör från efterfråge- eller utbudssidan, är avgörande för vilken roll finans- och penningpolitiken behöver spela.

Alltsedan 1970-talet har det återkommande förekommit diskussioner om värdet av och riskerna med att använda aktiv finanspolitik över konjunkturcykeln. Finanspolitiken riskerar att bli feltajmad på grund av för långa ledtider mellan att ett problem identifieras och att åtgärder vidtas och ger effekt. Historiska erfarenheter från samma period visar dessutom att det politiska systemet kan leda till en så kallad *underskottstendens (deficit bias)* och en försvagning av de offentliga finanserna över tid.¹³³

Att finanspolitiken oftare kan behöva anta en stabiliseringspolitisk roll måste vägas mot hur väl den kan göra det i praktiken. Även om de

¹³² Calmfors m.fl. (2022).

¹³³ Kortsiktiga regeringar tenderar att föra en expansiv politik i lågkonjunkturer utan att strama åt i högkonjunkturer, vilket leder till underskott i genomsnitt. Anledningen till det kan vara en uppfattning om att expansiv politik ökar sannolikheten att regeringen blir omvald eller försök att ge framtida, konkurrerande regeringar en sämre utgångspunkt för sin politik, se Calmfors m.fl. (2022) för en diskussion.

principiella resonemangen fortfarande står sig och erfarenheter från 1970- och 80-talen bör beaktas är det viktigt att fördjupa diskussionen och väga in hur finanspolitiken förts under aktuella institutionella förutsättningar. Särskilt gäller det att beakta erfarenheterna sedan det finanspolitiska ramverket sjösattes vid millennieskiftet samtidigt som en ordning med en självständig centralbank fokuserad på prisstabilitet gradvis etablerades under 1990-talet.

För att finanspolitiken ska stabilisera ekonomin bör den vara *kontra-cyklisk*, dvs. expansiv i lågkonjunktur och åtstramande i högkonjunktur. Om det motsatta gäller, så att finanspolitiken förstärker konjunktursvängningar, säger vi att den är *procyklisk*. Det finanspolitiska ramverket syftar bl.a. till att motverka procyklisk finanspolitik. I detta kapitel analyserar vi hur finanspolitiken har förhållit sig till konjunkturen.

All ekonomisk politik som syftar till att utjämna konjunkturen baseras på ekonomiska prognoser och det är därför viktigt att skilja mellan finanspolitiska *intentioner* baserade på den information som fanns tillgänglig när beslut fattades (*ex-ante*) och finanspolitiska *utfall* (*ex-post*). I detta kapitel analyserar vi först hur finanspolitikens *ställning* – sparandets avvikelse från överskottsmalet – har förhållit sig till konjunkturläget. Därefter analyserar vi hur finanspolitikens *inriktning* – förändringen i sparandet – har förhållit sig till förändringar i konjunkturläget.

Vi inleder kapitlet med att beskriva centrala begrepp och diagram som används i analysen.

5.1 Terminologi

När finanspolitik används i stabiliseringspolitiskt syfte är avsikten att den ska bidra till högre efterfrågan i lågkonjunktur och lägre efterfrågan i högkonjunktur. Det kan ske både via de automatiska stabilisatorerna och genom aktiva beslut – s.k. diskretionär finanspolitik.¹³⁴ Vi är särskilt intresserade av att renodla effekterna av den diskretionära finanspolitiken sedan det finanspolitiska ramverket sjösattes. Resultat

¹³⁴ Med automatiska stabilisatorer avses offentliga inkomster och utgifter som varierar över konjunkturcykeln. De förekommer framför allt på inkomstsidan eftersom de flesta skatteintäkter (från inkomst av arbete, kapital samt moms) följer den ekonomiska utvecklingen. Det är endast ett fåtal offentliga utgifter som påverkas av konjunkturen, men ett exempel är utbetalningar från a-kassan.

som inkluderar de automatiska stabilisatorerna presenteras i appendix 5A.

5.1.1 Kontracyklisk finanspolitik

Den diskretionära finanspolitiken brukar mätas med hjälp av det strukturella sparandet som andel av potentiell BNP. Eftersom det strukturella sparandet mäter det finansiella sparandet korrigerat för konjunkturen är det ett mått på hur expansiv eller åtstramande finanspolitiken är när de automatiska stabilisatorerna rensats bort.

Principen bakom kontracyklisk finanspolitik illustreras i ett förenklat exempel i diagram 5.1. Vi antar här att det finns ett saldomål för det finansiella sparandet som innebär att det finansiella sparandet ska vara noll över en konjunkturcykel. Vi antar vidare att finanspolitiken är symmetrisk och förs så att det strukturella sparandet är 1/4 av det BNP-gap som bedöms föreligga vid en given tidpunkt, innan eventuella finanspolitiska åtgärder beaktats.¹³⁵ I högkonjunktur (positivt BNP-gap, grå linje) förs då en finanspolitik som innebär att sparandet överstiger målsatt nivå (röd linje) vilket dämpar högkonjunkturen (gul linje; se fotnot 135). I en lågkonjunktur gäller det omvända; lågkonjunkturen mildras av att sparandet understiger målnivån. Sammantaget innebär en kontracyklisk finanspolitik att både hög- och lågkonjunkturer dämpas; BNP-gapet när effekter från finanspolitik beaktats varierar mindre över konjunkturcykeln jämfört med BNP-gapet exklusive finanspolitik.

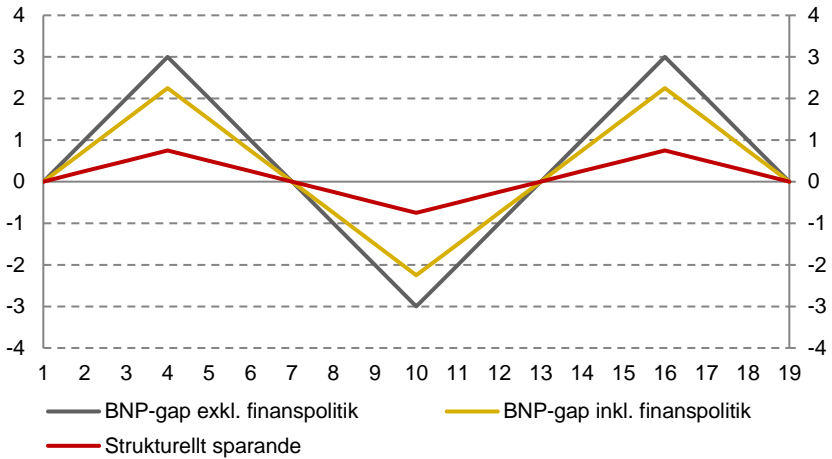
Denna illustration har viktiga implikationer för analysen i kapitlet; ju mer effektiv finanspolitiken är på att stabilisera ekonomin desto mindre blir det uppskattade BNP-gapet och därmed korrelationen mellan BNP-gap och strukturellt sparande. En, ur ett stabiliseringsperspektiv, ”perfekt” finanspolitik innebär att det uppskattade BNP-gapet blir noll och därmed blir även korrelationen med det strukturella sparandet noll. Vi måste därför ta hänsyn till att det strukturella

¹³⁵ Det strukturella sparandet, ss , ges av $ss = 1/4 \times y^E$, där y^E är BNP-gapet exklusive diskretionär finanspolitik. Det BNP-gap som exkluderar den diskretionära finanspolitiken antas bestämmas av följande samband: $y^E = y^I - (\bar{ss} - ss)$, där y^I är regeringens uppskattning av BNP-gapet när finanspolitiken beaktats och \bar{ss} är målnivå för det strukturella sparandet. Vi antar således en multiplikator på 1. När sparandet är lägre än målet, $(\bar{ss} - ss) > 0$, benämns finanspolitiken som expansiv vilket innebär att $y^I > y^E$ (se vidare avsnitt 5.1.2). Den expansiva finanspolitiken har då gjort BNP-gapet mindre negativt (notera att det strukturella sparandet understiger målnivån när BNP-gapet är negativt) vilket bidrar till att stabilisera konjunkturen.

sparandet påverkar det uppskattade BNP-gapet när vi analyserar hur finanspolitiken har förts över konjunkturcykeln.

Diagram 5.1 Kontracyklisk finanspolitik: en illustration

Procent av potentiell BNP



Anm.: Vi antar här att det finns ett mål om att det strukturella sparandet ska vara noll över en konjunkturcykel. Se fotnot 135 angående BNP-gap exklusive respektive inklusive finanspolitik. Källa: Egen illustration.

5.1.2 Expansiv, åtstramande och neutral finanspolitik

Vi säger att finanspolitiken är *expansiv*, *åtstramande* eller *neutral* beroende på hur den antas påverka den aggregerade efterfrågan.¹³⁶ Vidare skiljer vi mellan finanspolitikens (förmodade) effekt på den aggregerade efterfrågenivån ett visst år och *förändringen* i densamma mellan två påföljande år. I den empiriska analysen studerar vi båda.

Finanspolitikens ställning

För att mäta hur expansiv eller åtstramande finanspolitiken är talar man i litteraturen om *fiscal stance*,¹³⁷ vilket vi väljer att kalla *finanspolitikens ställning*. Det som avses här är finanspolitikens effekt på den aggregerade efterfrågenivån. För att kunna mäta denna beaktar vi i analysen det strukturella sparandets avvikelse från överskottsmalet.

¹³⁶ Vanliga synonymer till *expansiv* och *åtstramande* är *stimulerande* respektive *kontraktiv*.

¹³⁷ European Fiscal Board (2021) och IMF (1991).

Vi kan åter använda diagram 5.1 för att illustrera dessa begrepp. I period 5 är det strukturella sparandet högre än målsatt nivå. Det skulle t.ex. kunna bero på att offentliga investeringar är lägre än normalt vilket har en åtstramande effekt på den aggregerade efterfrågan, och därmed på BNP-gapet jämfört med om investeringarna legat på en normal nivå. På motsvarande sätt har det lägre strukturella sparandet i period 10 en expansiv effekt på den aggregerade efterfrågan, t.ex. tack vare högre offentliga investeringar än normalt. Det kan noteras att i period 11 är det strukturella sparandet mindre negativt jämfört med period 10 men fortfarande lägre än normalt. Finanspolitiken bidrar därför alltså positivt till den aggregerade efterfrågan i period 11 jämfört med i ett normalläge, även om finanspolitiken är något mindre expansiv än i period 10.

Fördjupning 5.1 Hur avvikelser från ett saldomål påverkar aggregerad efterfrågan

Nivån på ett saldomål spelar normalt sett inte någon roll för aggregerad efterfrågan på längre sikt.¹³⁸ På lång sikt kan penningpolitiken förutsättas upprätthålla en efterfrågenivå som ger fullt resursutnyttjande.¹³⁹ Dessutom kan *Ricardianska effekter* göra att en förändring i målnivån får försumbara effekter på aggregerad efterfrågan.¹⁴⁰ Däremot kommer tillfälliga avvikelser från ett givet saldomål att få efterfrågeeffekter på kort sikt.

Ta diagram 5.1 som exempel. Antag att saldomålet, här att sparandet ska vara noll över en konjunkturcykel, är trovärdigt och att sparandet endast påverkas av hur nivån på offentliga investeringar förändras över konjunkturcykeln. I period 10 är BNP-gapet innan finanspolitiken beaktats -3 procent (grå linje) och det strukturella sparandet -0,75 procent (röd linje). De offentliga investeringarna är därmed större än normalt vilket mildrar lågkonjunkturen (gul linje). I period 11

¹³⁸ Det finns undantag från detta standardantagande. Ett lägre saldomål som används till investeringar och ökar produktiviteten i privat sektor kan få varaktiga effekter på BNP. Se nästa fotnot för ytterligare undantag.

¹³⁹ Detta gäller inte om den neutrala räntan är så låg att centralbanken inte kan sänka styrräntan tillräckligt för att upprätthålla fullt resursutnyttjande. Då kan ett s.k. varaktigt efterfrågeunderskott (*demand deficiency*) uppkomma. Ett lägre saldomål och därmed en högre efterfrågan från offentlig sektor kan då höja efterfrågan under en längre period än normalt (Blanchard, 2023), se avsnitt 6.2.

¹⁴⁰ Om ett högre (lägre) saldomål skapar förväntningar om lägre (högre) skatter i framtiden kan det högre (lägre) offentliga sparandet innebära ett lägre (högre) sparande hos den privata sektorn och lämna aggregerad efterfrågan oförändrad. De empiriska beläggen för sådan *Ricardianska ekvivalens* är dock inte särskilt starka, se Rachel och Summers (2019) och referenser däri.

är det strukturella sparandet mindre negativt, -0,5. De offentliga investeringarna är dock fortfarande högre än normalt vilket innebär att den aggregerade efterfrågan är högre denna period än om de offentliga investeringarna hade legat på en normal nivå. Om i stället saldomålet trovärdigt hade ändrats från 0 till -0,5 i period 11 skulle finanspolitikens ställning vara mindre expansiv. Det hade uppkommit genom att Riksbanken då hade behövt välja en högre räntebana för att på sikt minska den privata efterfrågan i samma utsträckning som den offentliga efterfrågan har ökat i och med det lägre saldomålet.

Finanspolitikens inriktning

När diskretionära finanspolitiska åtgärder vidtas så att det strukturella sparandet förändras påverkas normalt förändringen i aggregerad efterfrågan mellan två påföljande år. Vi benämner detta mått på finanspolitikens förändring för *fiscal impulse*, vilket vi översätter till *finanspolitikens inriktning*.¹⁴¹ Om finanspolitiska åtgärder vidtas för att förstärka det strukturella sparandet – exempelvis från -0,75 till -0,5 mellan period 10 och 11 i diagram 5.1 – har det under keynesianska antaganden en åtstramande effekt på efterfrågeutvecklingen (förändringen i BNP-gapet) jämfört med om åtgärderna inte hade vidtagits och det strukturella sparandet då legat kvar på -0,75 procent i period 11.

Detta exempel visar att hänsyn till både nivån och förändringen av det strukturella sparandet behövs för att beskriva den diskretionära finanspolitiken över konjunkturcykeln. I period 11 är finanspolitikens *ställning* fortfarande expansiv – den aggregerade efterfrågan är högre jämfört med om det strukturella sparandet vore i linje med saldomålet. Den finanspolitiska *inriktningen* i period 11 är dock åtstramande – i avsaknad av en förstärkning av det strukturella sparandet skulle den aggregerade efterfrågan ha varit högre. Figur 5.1 illustrerar de nivå- och förändringsbegrepp som används i kapitlet.

¹⁴¹ Begreppet används av ett flertal organisationer även i Sverige, däribland KI och regeringen.

Figur 5.1 Finanspolitiska begrepp över konjunkturcykeln

		Förändring i strukturellt sparande (Finanspolitisk inriktning)	
		Ökning	Minskning
Strukturellt sparande (Finanspolitisk ställning)	Över målnivå	Åtstramande finanspolitik som blir mer åtstramande	Åtstramande finanspolitik som blir mindre åtstramande
	Under målnivå	Expansiv finanspolitik som blir mindre expansiv	Expansiv finanspolitik som blir mer expansiv

Källa: Egen illustration.

Två användbara diagram

Innan vi går in på hur finanspolitiken förts över konjunkturcykeln de senaste decennierna introduceras två diagram som vi kommer att använda oss av i analysen. De baseras på diagram 5.1 och det första, diagram 5.2a, belyser hur den finanspolitiska ställningen varierat med efterfrågenivån över konjunkturcykeln. Y-axeln visar skillnaden mellan ett saldomål (här: noll) och det strukturella sparandet. X-axeln visar BNP-gapet exklusive finanspolitik, dvs. det BNP-gap som hade förelagat om det strukturella sparandet hade sammanfallit med saldomålet i varje tidpunkt (fotnot 135).

Vid kontracyklisk finanspolitik kommer observationer hamna inom två av de fyra kvadranterna:

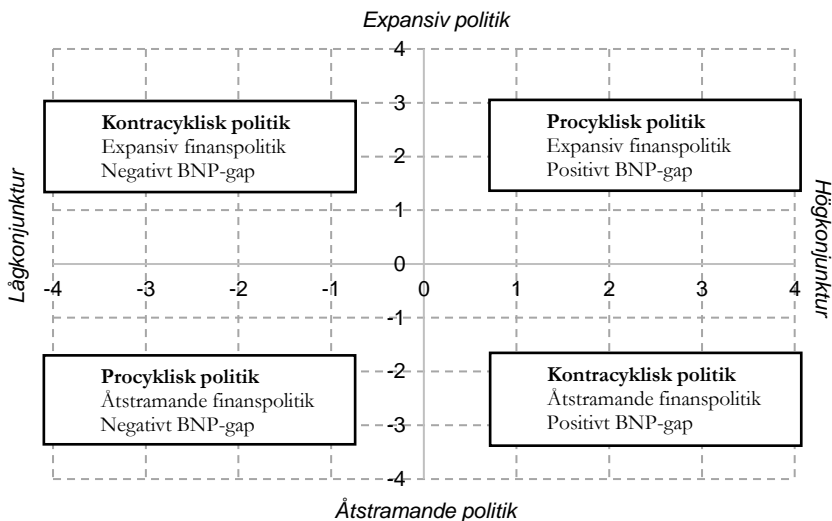
- I lågkonjunktur när det strukturella sparandet är lägre än saldomålet hamnar observationerna i den *nordvästra* kvadranten.
- I högkonjunktur när det strukturella sparandet är högre än saldomålet hamnar observationerna i den *sydöstra* kvadranten.

I de två övriga kvadranterna är den finanspolitiska ställningen procyklisk; i den *nordöstra kvadranten* är det strukturella sparandet lägre än målnivån trots att BNP-gapet är positivt och i den *sydvästra kvadranten* är det strukturella sparandet högre än målnivån trots att BNP-gapet är negativt.

I teorin ger diagram 5.2a en tydlig bild av en lämplig finanspolitik över konjunkturcykeln. Som framgick i kapitel 2 och 3 är analysen i praktiken mer komplicerad. Enskilda år kan det finnas särskilda

faktorer att ta hänsyn till som innebär att finanspolitiken inte bör följa det kontryckliga mönster som ges av diagrammet. I BP23 behövde exempelvis särskild hänsyn tas till den höga inflationen och det strukturella sparandet 2023 översteg målnivån något trots att en lågkonjunktur förväntades. I den empiriska analysen nedan beskriver vi tänkbara orsaker till att finanspolitiken vissa år har avvikit från det genomsnittliga kontryckliga mönster vi finner.

Diagram 5.2a Finanspolitisk ställning och BNP-gap



Anm.: Y-axel: Saldomål (noll) minus strukturellt sparande. X-axel: BNP-gap exkl. effekter av att strukturellt sparande avviker från saldomålet (se fotnot 135).

Källa: Egen illustration.

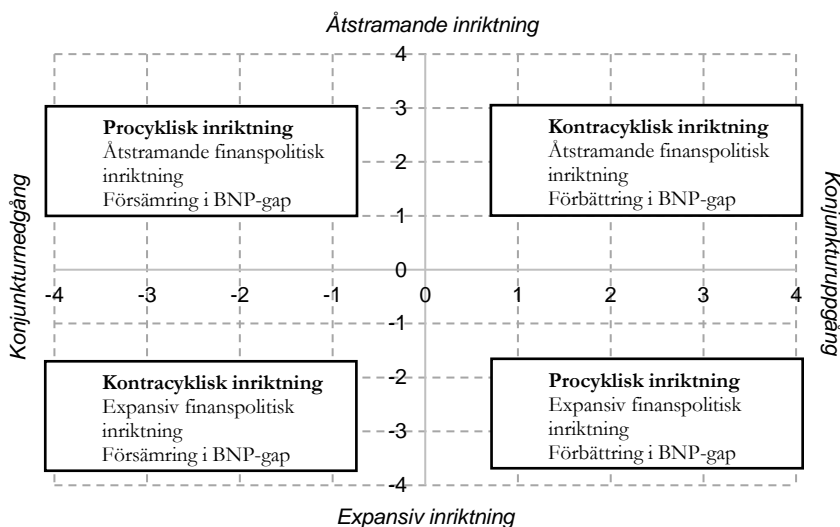
Slutligen använder vi oss av motsvarande diagram för den finanspolitiska inriktningen; se diagram 5.2b. På Y-axeln framgår förändring i det strukturella sparandet och på X-axeln förändring i BNP-gap exklusive effekter av förändring i det strukturella sparandet.¹⁴² En kontrycklig inriktning på politiken innebär att observationerna hamnar i de sydvästra och nordöstra kvadranterna. I den sydvästra kvadranten försämras BNP-gapet, dvs. konjunkturedgång, och diskretionära åtgärder vidtas som försämrar det strukturella sparandet. I

¹⁴² Här antas förändringen i BNP-gapet exklusive effekter av förändringar i det strukturella sparandet (Δss) bestämmas av följande samband: $\Delta y^E = \Delta y^I + \Delta ss$, där regeringens bedömning av förändring av BNP-gapet inklusive finanspolitik, Δy^I , används i den empiriska analysen nedan.

den nordöstra kvadranten förbättras BNP-gapet, dvs. konjunkturuppgång, och diskretionära åtgärder vidtas som förbättrar det strukturella sparandet.

Sammantaget visar det fiktiva exemplet i diagram 5.1 hur sambandet mellan strukturellt sparande och BNP-gap ser ut i nivå (diagram 5.2a) respektive förändring (diagram 5.2b) vid kontracyklisk finanspolitik. I den resterande delen av kapitlet analyserar vi hur sambandet har sett ut empiriskt de senaste två decennierna.

Diagram 5.2b Finanspolitisk inriktning och förändring i BNP-gap



Anm.: Y-axel: Förändring i strukturellt sparande. X-axel: Förändring i BNP-gap exkl. effekter av förändring i strukturellt sparande (se fotnot 142).

Källa: Egen illustration.

5.2 Finanspolitikens ställning

För att effektivt stabilisera konjunktoren behövs bedömningar av den framtida ekonomiska utvecklingen. Inom finanspolitiken tas beslut om åtgärder för det kommande året huvudsakligen under hösten året före. Stabiliseringspolitiken baseras alltså på en prognos, vilket innebär att de finanspolitiska intentionerna vid beslutstillfället kan komma att skilja sig från utfallet.¹⁴⁵

¹⁴⁵ De variabler som är i fokus här – strukturellt sparande och BNP-gap – har inga riktiga ”utfall” då de inte är direkt observerbara. Med utfall avses hur dessa variabler uppskattas i efterhand. Denna uppskattning kan skilja sig från uppskattningen när besluten fattades.

Figur 5.2 visar de fyra kombinationer av intentioner och utfall som kan uppkomma. Ur ett stabiliseringspolitiskt perspektiv är det önskvärt att både de finanspolitiska intentionerna och utfallen är kontracykliska (nordvästra kvadranten). Goda intentioner kan dock i efterhand i genomsnitt visa sig bli ”dålig konjunkturpolitik”, vilket kan bero på otur eller bristande prognosförmåga (nordöstra kvadranten). Vidare kan de finanspolitiska intentionerna vara fel (procykliska) men tur gör att utfallen trots allt blir kontracykliska (sydvästra kvadranten). Slutligen kan såväl de finanspolitiska intentionerna som utfallen vara procykliska (sydöstra kvadranten). Sammanfattningsvis är det bara den nordvästra kvadranten som är hållbar över tid – både de finanspolitiska intentionerna och utfallen bör vara kontracykliska för att uppmuntra stabiliseringspolitiska ambitioner inom finanspolitiken.

Figur 5.2 Kombinationer av finanspolitiska intentioner och utfall

		Utfall	
		Kontracyklisk	Procyklisk
Intentioner	Kontracyklisk	Rätt intentioner Rätt utfall	Rätt intentioner Otur med utfall
	Procyklisk	Fel intentioner Tur med utfall	Fel intentioner Fel utfall (dock i linje med prognos)

Källa: Egen illustration.

I detta avsnitt analyserar vi finanspolitikens ställning över konjunkturcykeln både vad gäller finanspolitiska intentioner och finanspolitiska utfall. Delar av vår analys har likheter med analysen i den ESO-rapport från 2022 som refererades till inledningsvis.¹⁴⁴ I appendix 5B förklaras de viktigaste skillnaderna mellan vår analys och analysen i ESO-rapporten.

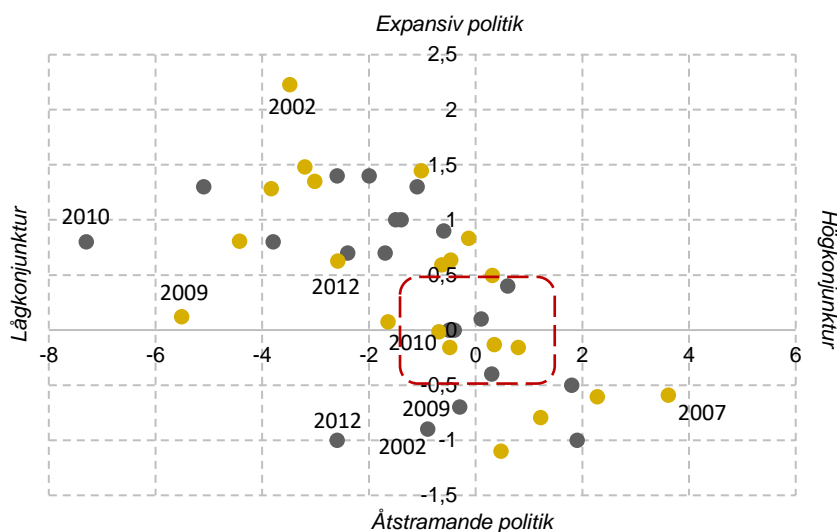
Vi har valt analysperioden 2002–2022 eftersom det var i budgetpropositionen för 2002 (hösten 2001) som regeringen för första gången gjorde en bedömning av både strukturellt sparande och BNP-

¹⁴⁴ Calmfors m.fl. (2022).

gap.¹⁴⁵ Perioden 2002–2022 är lämplig eftersom den präglas av samma stabiliseringspolitiska regim. Dessutom kan de huvudsakliga strukturerna i det finanspolitiska ramverket från denna period förväntas bestå även det kommande decenniet. Det ökar sannolikheten för att resultaten har bäring på vad vi kan förvänta oss framöver.

Diagram 5.3 visar sambandet mellan det strukturella sparandets avvikelse från överskottsmalet och BNP-gapet. Vi använder samma definitioner som i diagram 5.2a. Grå prickar visar finanspolitiska intentioner och gula prickar visar utfall.¹⁴⁶ Den streckade rektangeln ramar in observationer där avvikelserna är små både från överskottsmalet och konjunkturell balans.¹⁴⁷

Diagram 5.3 Finanspolitisk ställning: samband mellan strukturellt sparande och BNP-gap



Anm.: Tidsperiod 2002–2022. Grå prickar avser den finanspolitiska intentionen som beslutades i respektive höstbudget (finanspolitiska intentioner), och gula prickar avser utfall enligt BP23. Y-axel: Överskottsmalet minus strukturellt sparande. X-axel: BNP-gap exkl. effekter av att strukturellt sparande (ss) avviker från överskottsmalet; $y^E = y^I - (s\bar{s} - ss)$ (se fotnot 135).

Källor: Budgetpropositioner 2002–2023 samt egna beräkningar.

¹⁴⁵ I BP02 fanns en bedömning även för 2001 men eftersom vi även ska analysera förändringar i de två variablerna blir 2002 det första året då både en analys av nivå och förändring är möjlig.

¹⁴⁶ Intentioner tas från respektive budgetproposition och utfall avser genomgående BP23.

¹⁴⁷ Rådet använder tumregeln att sparandet ska skilja mer än 0,5 procentenheter från överskottsmalet för att det ska betecknas som en tydlig avvikelse. Det finanspolitiska ramverket använder begreppet ”normal konjunktur” då BNP-gapet understiger $\pm 1,5$ procentenheter.

Som framgår i diagrammet har finanspolitiken varit kontracyklisk de allra flesta år under tidsperioden och det gäller både de finanspolitiska intentionerna (grå) och de finanspolitiska utfallen (gul). De flesta observationerna ligger i den nordvästra kvadranten, dvs. fångar en ekonomi i lågkonjunktur och en expansiv finanspolitik. Finanspolitiken har även varit kontracyklisk när ekonomin varit i högkonjunktur; det gäller särskilt ex-post men även ex-ante vid större positiva BNP-gap (sydöstra kvadranten).

Bortser vi från de mindre avvikelserna inom den streckade rektangeln finns det några procykliska inslag i de finanspolitiska intentionerna; det strukturella sparandet översteg överskottsmålet trots att det var lågkonjunktur 2002, 2009 och 2012 (sydvästra kvadranten, grå). Det mest slående exemplet är 2012 då BNP-gapet förväntades bli -2,6 procent samtidigt som det strukturella sparandet förväntades överstiga överskottsmålet med 1 procentenhet, dvs. en åtstramande politik trots förväntad lågkonjunktur. Det är också det enda tillfället då den förväntade finanspolitiken var procyklisk samtidigt som BNP-gapet låg utanför intervallet ”normal konjunktur”, vilket i ramverket definieras som ett BNP-gap på $\pm 1,5$ procentenheter. Vid större förväntade BNP-gap – både mer positiva och mer negativa – har de finanspolitiska intentionerna och utfallen alltid varit kontracykliska.¹⁴⁸

Går det att finna några skäl till avvikelsen för 2012? I budgetpropositionen för 2012 som antogs hösten 2011 framhölls att läget i framför allt den europeiska ekonomin var mycket osäkert. Den europeiska skuldskrisen var ett faktum och flera sydeuropeiska länder behövde stöd från övriga EU-länder och den Europeiska centralbanken. Regeringen förutspådde en lågkonjunktur men betonade riskerna för en än djupare och mer utdragen lågkonjunktur. Den åtstramande finanspolitiken motiverades med att det behövdes större offentligfinansiella säkerhetsmarginaler om utvecklingen skulle bli sämre. Utfallet för konjunkturen 2012 blev i linje med vad som förväntades medan utfallet för finanspolitiken blev expansivt i motsats till intentionerna i budgeten för hösten 2011 (nordvästra kvadranten, gul).

¹⁴⁸ Studien sträcker sig till 2022 men vi kan notera att finanspolitiken för 2023 i BP23 (dvs. intentionerna) skulle ha placerat sig inom den streckade rektangeln i den sydvästra kvadranten då BNP-gapet var negativt och det strukturella sparandet något över målet. Med detta mått så var de finanspolitiska intentionerna alltså svagt procykliska. I kapitel 3 bedömer vi trots detta att finanspolitiken var rimlig med hänsyn till den höga inflationen, en dimension som inte tas hänsyn till här.

Därutöver utmärker sig två observationer där finanspolitiken endast varit svagt expansiv trots en djup lågkonjunktur (nordvästra kvadranten); utfallet 2009 (gul) och intentionerna 2010 (grå). Rådet har tidigare förordat att finanspolitiken skulle varit än mer expansiv under finanskrisen; det strukturella sparandet var endast marginellt lägre än överskottsmålet 2009 trots att BNP-gapet var lägre än -5 procent.¹⁴⁹ Vidare förväntades BNP-gapet hösten 2009 uppgå till -7,3 procent 2010. Trots det understeg det förväntade strukturella sparandet överskottsmålet med mindre än en procentenhet. Utfallet för konjunkturen 2010 blev mycket bättre än vad som befarades; BNP-gapet bedöms i BP23 ha uppgått till endast -1,6 procent medan finanspolitiken var neutral (gul, inom streckade rektangeln).

Slutligen finns ett årtal – 2007 – då finanspolitiken ex-post endast var svagt kontracyklisk trots en mycket stark högkonjunktur (sydöstra kvadranten, gul). En orsak till detta var sannolikt att 2007 kom att värderas om betydligt i konjunkturrellt hänseende; BNP-gapet ex-post bedöms vara hela tre procentenheter högre än när de politiska besluten togs. Dessutom var det Alliansregeringens första budget, vilken innehöll betydande skattesänkningar.

Sammantaget har de kontracykliska inslagen i finanspolitiken dominerat, både vad gäller intentioner och utfall. Utanför vad som brukar betecknas som normal konjunktur finns inget fall av procyklisk politik när det gäller utfall och endast ett fall när det gäller finanspolitiska intentioner (2012, grå). Därutöver finns fall då den kontracykliska politiken var noterbart svag trots stora avvikelser från ett balanserat konjunkturläge; för intentioner gäller det 2010 (grå) och för utfall gäller det 2007 och 2009 (gula).

5.3 Finanspolitikens inriktning

Vi övergår nu till att analysera den finanspolitiska *inriktningen*, dvs. sambandet mellan förändringen i det strukturella sparandets avvikelse från överskottsmålet och förändringen i BNP-gapet. Analysen behandlar som ovan både de finanspolitiska intentionerna såsom de uttrycks i respektive budgetproposition på hösten och finanspolitiska utfall såsom de uppskattas i BP23.

¹⁴⁹ Finanspolitiska rådet (2010).

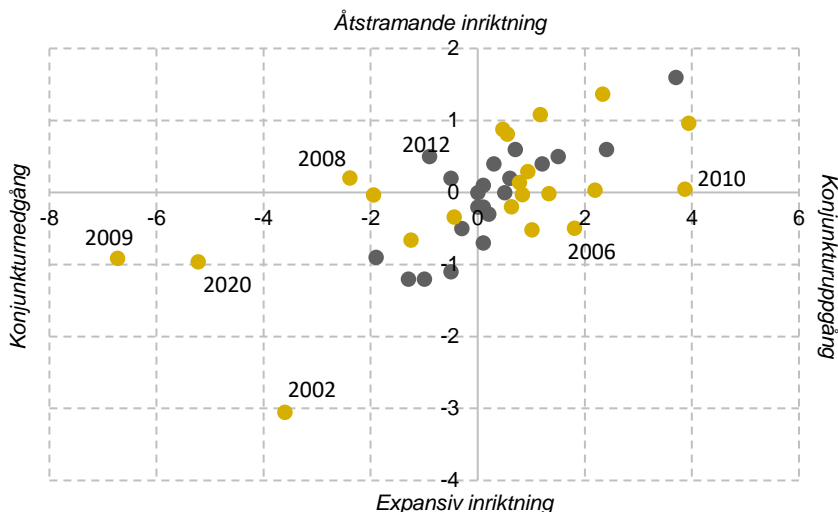
När det gäller de finanspolitiska *intentionerna* är de i genomsnitt kontracykliska, dvs. ligger i den nordöstra eller sydvästra kvadranten (diagram 5.4, grå); när en förbättring (försämring) av BNP-gapet prognostiseras, ökar (minskar) det strukturella sparandet vilket därmed för finanspolitiken i en åtstramande (expansiv) riktning.¹⁵⁰ Bortsett från observationerna då förändringen i BNP-gapet är marginell finns det ett år där de finanspolitiska intentionerna var procykliska – 2012. Som beskrevs i föregående avsnitt motiverade regeringen en försiktig finanspolitisk hållning med att den stora osäkerheten som rådde kunde innebära behov av ytterligare åtgärder längre fram.¹⁵¹

Det finns större spridning i de finanspolitiska *utfallen* (diagram 5.4, gul). Men även här dominerar den kontracykliska politiken; finanspolitiken går i en expansiv inriktning när BNP-gapet försämras (sydvästra kvadranten) och omvänt när BNP-gapet förbättras (nordöstra kvadranten). Vid två tillfällen var finanspolitiken tydligt procyklisk; 2006 och 2008. År 2008 var speciellt då BNP föll kraftigt under hösten när finanskrisen bröt ut; att finanspolitiken inte hann läggas om i expansiv riktning är förståeligt. Vidare kan noteras att den finanspolitiska inriktningen endast var svagt expansiv trots de stora konjunkturförsvagningarna 2009 och 2020. Orsakerna var dock skilda; 2009 fördes en, med facit i hand, för försiktig finanspolitik. Finanspolitiken 2020 var däremot dramatisk; många åtgärder vidtogs under kort tid men i relation till försämringen av BNP-gapet var den finanspolitiska expansionen inte så stor.

¹⁵⁰ Se fotnot 142.

¹⁵¹ Den finanspolitiska inriktningen för 2023 i BP23 var något åtstramande samtidigt som BNP-gapet försämrades (kapitel 2). Denna observation skulle alltså hamna i den nordvästra kvadranten och därmed utgöra en svagt procyklisk politik. Denna politik kan dock vara rimlig givet den höga inflationen vilket understryker behovet av att analysera enskilda år, särskilt de som bryter mönstret (kapitel 3).

Diagram 5.4 Finanspolitisk inriktning: samband mellan förändring i strukturellt sparande och förändring i BNP-gap



Anm.: Tidsperiod 2002–2022. Grå prickar avser den finanspolitik som beslutades i respektive höstbudget (finanspolitiska intentioner) och gula prickar avser utfall enligt BP23. Y-axel: årlig förändring i strukturellt sparande. X-axel: årlig förändring i BNP-gap, exkl. effekter av förändring i strukturellt sparande; $\Delta y^E = \Delta y^I + \Delta ss$ (se fotnot 142).

Källor: Budgetpropositioner 2002–2023 samt egna beräkningar.

5.4 Slutsatser

De stabiliseringspolitiska misslyckandena på 1970- och 1980-talen är viktiga erfarenheter och flera av de problem som blottades då behöver fortfarande finnas med i diskussionen. Samtidigt har nuvarande institutionella ramverk skapats med dessa problem i åtanke; det föreskriver inte bara *att* finanspolitiken ska föras konjunktursvängningarna. Till detta kommer att en självständig centralbank med ett mål för inflationen påverkar finanspolitikens villkor. Det är därför viktigt att analysera hur finanspolitiken har bedrivits under de senaste decennierna, särskilt då det finns skäl att tro att finanspolitiken oftare kan behöva anta en stabiliseringspolitisk roll i framtiden.

Vi har i kapitlet använt en enkel analys för att belysa hur finanspolitiken har förhållit sig till konjunkturcykeln sedan nuvarande ramverk sätts. Analysen indikerar att finanspolitiken i genomsnitt varit konjunktursvängningarna. Det gäller både de finanspolitiska intentionerna, såsom de kommer till uttryck i budgetpropo-

sitionerna, och de finanspolitiska utfallen, såsom de mäts i BP23. Vidare är antalet policymisstag – tillfällen då finanspolitiken varit klart procyklisk – enligt vår analys få, både när det gäller intentioner och utfall.

Nuvarande finanspolitiska ramverk innebär både ett skydd mot en återgång till en oansvarig finanspolitik med stigande skuldsättning och en möjlighet att agera för att stabilisera ekonomin när så behövs. Rådets analys indikerar att finanspolitiken har varit relativt vältajmad med konjunkturcykeln de senaste decennierna. Denna erfarenhet tillsammans med erfarenheterna från pandemin visar att finanspolitikens stabiliserande egenskaper sannolikt är bättre än sitt rykte. Om denna utveckling fortsätter beror ytterst på politiska beslut men om det finanspolitiska ramverkets huvudsakliga beståndsdelar består och respekteras så finns det skäl till försiktig optimism.

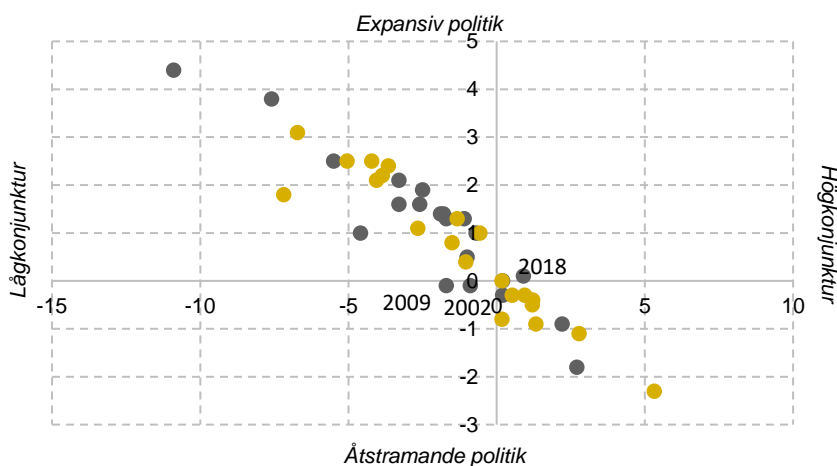
Appendix 5A: Finansiellt sparande över konjunkturcykeln

I huvudtexten analyseras hur den diskretionära finanspolitiken, mätt som det strukturella sparandets avvikelse från överskottsmalet, har förts över konjunkturcykeln. I detta appendix presenteras motsvarande analys för det finansiella sparandet som utöver det strukturella sparandet också innefattar automatiska stabilisatorer. De sistnämnda varierar med konjunkturen och det är därför inte förvånande att de kontracykliska mönstren är mer uttalade än i huvudtexten.¹⁵² Vi använder samma terminologi i detta appendix som i avsnitt 5.1.

Finanspolitisk ställning

Sambandet mellan finansiellt sparande och BNP-gap i diagram 5A1 är som väntat betydligt starkare än sambandet mellan strukturellt sparande och BNP-gap i huvudtexten (diagram 5.3).

Diagram 5A1 Finanspolitisk ställning: samband mellan finansiellt sparande och BNP-gap



Anm.: Tidsperiod 2002–2022. Grå prickar avser den finanspolitik som beslutades i respektive höstbudget (intentioner), och gula prickar avser utfall från BP23. Y-axel: Överskotts mål minus finansiellt sparande (fs). X-axel: BNP-gap exkl. effekter av att finansiellt sparande avviker från överskottsmalet; $y^E = y^I - (fs - fs)$ (se fotnot 135).

Källor: Budgetpropositioner 2002–2023 samt egna beräkningar.

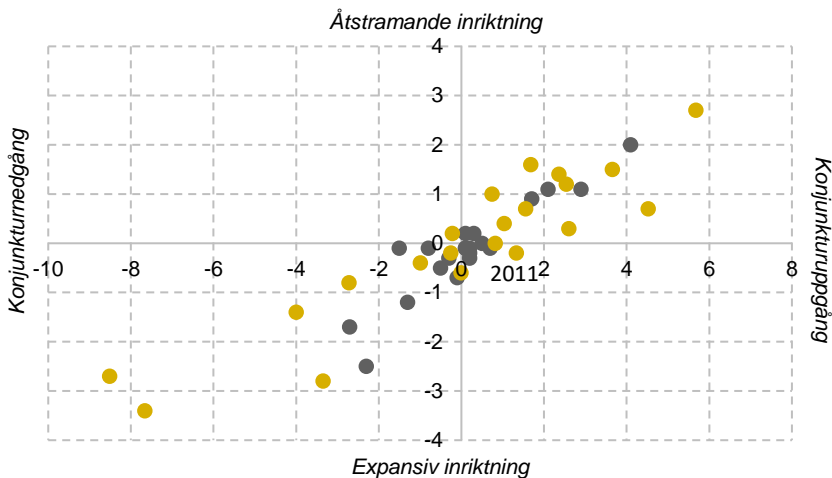
¹⁵² Se Almenberg och Sigonius (2021) för en beskrivning av de automatiska stabilisatorerna i Sverige.

Med undantag för tre observationer då de finanspolitiska intentionerna var procykliska (grå; 2002, 2009 och 2018) är sambandet kontra-cykliskt; expansiv finanspolitik när BNP-gapet är negativt (nordvästra kvadranten) och åtstramande finanspolitik när BNP-gapet är positivt (sydöstra kvadranten).

Finanspolitisk inriktning

Som framgår i diagram 5A2 finns det ett tydligt samband mellan förändring i det finansiella sparandets avvikelse från överskottsmalet och förändring i BNP-gap och, liksom ovan, är det starkare än för det strukturella sparandet (diagram 5.4). Det finansiella sparandet förbättras i allmänhet när BNP-gapet stärks (nordöstra kvadranten); utfall för 2011 (gul) bryter mönstret något då BNP-gapet förbättras en dryg procentenhet medan förändringen i det finansiella sparandet är svagt negativt. Vidare försvagas det finansiella sparandet när BNP-gapet försämras (sydvästra kvadranten).

Diagram 5A2 Samband mellan förändring i finansiellt sparande och förändring i BNP-gap



Anm.: Tidsperiod 2002–2022. Grå prickar avser den finanspolitiska intentionerna som beslutades i respektive höstbudget (intentioner), och gula prickar avser utfall enligt BP23. Y-axel: årlig förändring i finansiellt sparande (fs). X-axel: årlig förändring i BNP-gap, exkl. effekter av förändring i finansiellt sparande; $\Delta y^E = \Delta y^I + \Delta fs$ (se fotnot 142).

Källor: Budgetpropositioner 2002–2023 samt egna beräkningar.

Appendix 5B: Jämförelse med ESO-studie

I september 2022 publicerades en ESO-studie om samspelet mellan finans- och penningpolitik.¹⁵³ I studiens fjärde kapitel ingår en analys av hur finanspolitiken har bedrivits över konjunkturcykeln. Som beskrivs i detta appendix skiljer sig analysen i vår rapport från den i ESO-studien när det gäller data, tidsperiod och i viss utsträckning metod, vilket förklarar varför resultaten inte alltid överensstämmer.

I båda studierna relateras det offentliga sparandets avvikelse från överskottsmålet till BNP-gapet.¹⁵⁴ I ESO-studien görs detta i diagram som liknar 5.2a i huvudtexten, för både finansiellt och strukturellt sparande. I detta appendix fokuserar vi på analyser av strukturellt sparande, dvs. vårt mått på den diskretionära finanspolitiken. En annan likhet mellan studierna är att båda inkluderar en s.k. ex-post-analys, dvs. datan som används baseras på hur strukturellt sparande och BNP-gap uppskattas i nuläget i stället för hur de uppskattades i realtid (ex-ante). ESO-studien gör även, liksom vi, en ex-ante-analys men som framgår nedan skiljer den sig från vår varför resultaten inte är jämförbara.¹⁵⁵

Skillnader i resultat

Vår analys inkluderar finanspolitiken utifrån både ett nivå- och förändringsperspektiv. ESO-rapporten analyserar endast nivåperspektivet och vi fokuserar därför på skillnader i denna del. Den jämförelse som därmed är möjlig är ex-post-analysen av *hur det strukturella sparandets avvikelse från överskottsmålet förhåller sig till BNP-gapet*. I vår analys finner vi ett visst kontracykliskt samband; det strukturella sparandet är ca 0,25 procentenheter starkare om BNP-gapet är 1 procentenhet högre (diagram 5.3, gul). ESO-studien finner inte något samband alls, dvs. att den diskretionära finanspolitiken har varit acyklisk (figur 4.7 och figur A.2 i Calmfors m.fl., 2022). Det finns tre möjliga förklaringar till skillnaderna i resultat; val av *data*, *tidsperiod* och *metod*. Nedan

¹⁵³ Calmfors m.fl. (2022).

¹⁵⁴ En terminologisk skillnad är att ESO-studien använder termen finanspolitisk *inriktning* för detta medan vi använder termen finanspolitisk *ställning* (avsnitt 5.1).

¹⁵⁵ I ESO-rapportens ex-ante-analys blandas ex-ante och ex-post-data; prognoser för BNP-gapet tas från de budgetpropositioner som förelåg vid beslutstillfället medan data för strukturellt sparande tas från KI:s decemberprognos 2021 (dvs. ex-post).

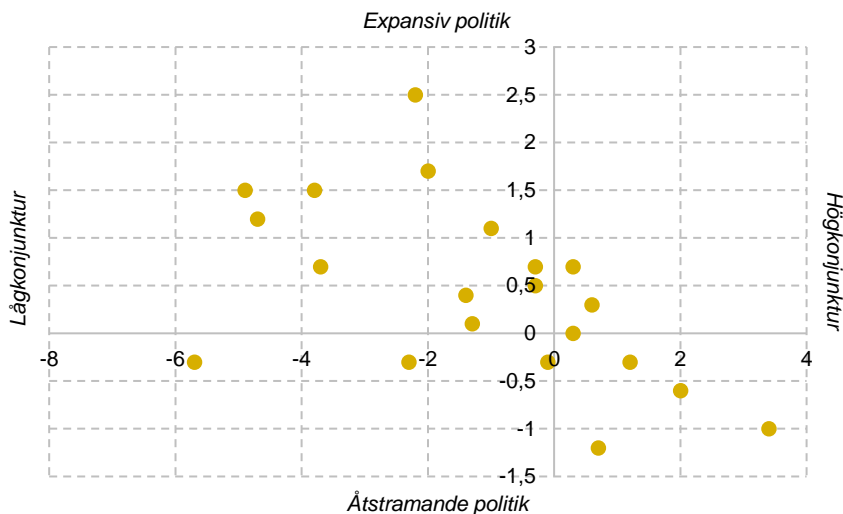
analyserar vi vilken eller vilka av dessa val som har betydelse för skillnaderna.

Data

När vi undersöker finanspolitikens *intentioner* (ex-ante) och *utfall* (ex-post) använder vi BNP-gap och finansiellt respektive strukturellt sparande från budgetpropositionerna genom åren; intentionerna kan fångas just genom att analysera vilka avvägningar politiker gjort i realtid givet deras bedömning av hur sparande och BNP-gap utvecklas. När vi undersöker *utfall* (ex-post) använder vi oss av strukturellt sparande och BNP-gap från BP23. I ESO-studiens ex-post-analys används strukturellt sparande från Konjunkturinstitutet (KI) och BNP-gap från Armelius m.fl. (2018). I ett av studiens appendix används i stället KI:s BNP-gap, dock utan nämnvärda skillnader i resultat.

För att undersöka betydelsen av datakälla för strukturellt sparande och BNP-gap byter vi ut bedömningarna från budgetpropositionen 2023 i vår analys mot KI:s bedömningar från december 2021 som ESO-rapporten använder i appendix A3 (figur A.2). Resultatet framgår av diagram 5B1 nedan och ska jämföras med diagram 5.3 i huvudtexten (gul). Sambandet är snarlikt; riktningskoefficienten med KI:s mått är -0,22 vilket ska jämföras med -0,25 när vi använder budgetpropositionens uppskattning. När det gäller ex-post-analysen spelar alltså val av data – KI:s eller budgetpropositionens – ingen betydande roll för sambandet.

Diagram 5B1 Samband mellan strukturellt sparande och BNP-gap när KI-bedömningar används



Anm.: Tidsperiod 2002–2022. Y-axel: Överskottsmål minus strukturellt sparande. X-axel: BNP-gap exkl. effekter av att strukturellt sparande (SS) avviker från överskottsmålet; $y^E = y^I - (SS - ss)$ (se fotnot 135).

Källor: KI (2021) samt egna beräkningar.

Tidsperiod

I vår nivåanalys studerar vi perioden 2002–2022 medan ESO-rapporten startar 1996. Att vi börjar analysen 2002 beror på flera faktorer. Strukturellt sparande började redovisas i budgetpropositionen först 2001 och det var det första året överskottsmålet (då 2 procent) började tillämpas.¹⁵⁶ Vårt (och ESO-studiens) mått på expansiv/åtstramande finanspolitik i nivåanalysen baseras på antagandet att ekonomins aktörer känner till överskottsmålet och finner det trovärdigt (fördjupning 5.1). Man kan argumentera för att det inte är ett rimligt antagande förrän i början av 2000-talet.

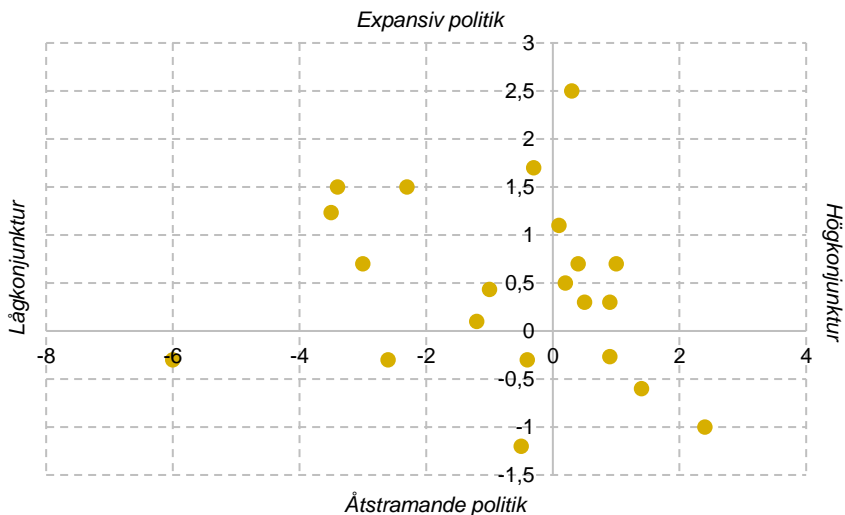
Vi kan inte undersöka betydelsen av att börja analysen 1996 med hjälp av vår data eftersom strukturellt sparande inte finns före år 2001 i budgetpropositionerna. Vi kan dock illustrera betydelsen av tids-

¹⁵⁶ Svensk Finanspolitik (2008). Regeringen hade varierande sparmål under andra halvan av 1990-talet. År 1996 var målet ett underskott på 3 procent och 1997 fanns ett balansmål. I VP97 annonserades att ett överskottsmål på 2 procent över konjunkturykeln skulle införas vilket sedan fasades in successivt och tillämpades från och med 2001.

period genom att använda ESO-studiens data från KI men använda serier som börjar 2002 i stället för 1996.

Resultatet framgår av diagram 5B2 nedan och ska jämföras med figur A.2 i ESO-rapporten. Det bör noteras att det är ESO-studiens metod som används i båda fallen; vi analyserar effekter av metodskillnader nedan. Bristen på samband är snarlikt; i ett urval som börjar 2001 är riktningskoefficienten $-0,08$ vilket ska jämföras med det nollsamband som erhålls när ESO-studien startar 1996. Att börja analysen 2002 innebär således att sambandet blir svagt kontracykliskt i stället för acykliskt när analysen startar 1996. Valet av tidsperiod förefaller alltså spela en viss roll.

Diagram 5B2 Samband mellan strukturellt sparande och BNP-gap när ESO-metod och data används på tidsperioden 2002–2021



Anm.: Tidsperiod 2002–2021. Y-axel: Överskottsmål minus strukturellt sparande. X-axel: BNP-gap.

Källor: KI (2021) samt egna beräkningar.

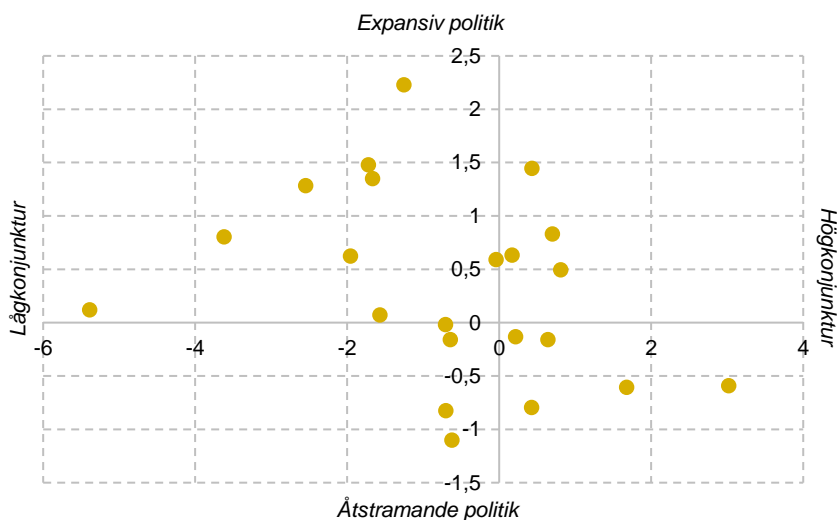
Metod

Slutligen finns det en skillnad mellan vår och ESO-studiens metod. Vi analyserar båda om det finns något samband mellan strukturellt sparande och BNP-gap, dvs. hur finanspolitiken har bedrivits över konjunkturcykeln. Om exempelvis strukturellt sparande och BNP-gap relateras till varandra och det bortses ifrån att det strukturella spar-

andet *i sig* påverkar BNP-gapet kommer ett eventuellt kontracykliskt samband per definition att minska när vi försöker mäta det. En ”perfekt” finanspolitik som jämnar ut alla konjunktursvängningar kommer att tolkas som acyklisk eftersom BNP-gapet då är noll över tid medan det strukturella sparandet varierar. I ESO-studien påpekas detta problem men det görs ingen justering av BNP-gapet för effekterna av den förda politiken. Som framgår i avsnitt 5.1 (fotnot 135) gör vid det i vår studie.

Vi undersöker betydelsen av denna metodskillnad genom att göra om analysen med ESO-studiens antagande att nivån på strukturellt sparande inte påverkar BNP-gapet. Resultatet framgår i diagram 5B3 nedan och ska jämföras med diagram 5.3 (gul) i huvudtexten. Med ESO-metoden blir som väntat det kontracykliska sambandet lite svagare med en riktningskoefficient på $-0,16$ jämfört med $-0,25$. Att rensa för effekter av den förda finanspolitiken har alltså, som väntat, betydelse.

Diagram 5B3 Samband mellan strukturellt sparande och BNP-gap när ESO-metod används på vår data



Anm.: Tidsperiod 2002–2022. Y-axel: Överskottsmål minus strukturellt sparande. X-axel: BNP-gap.

Källor: Budgetpropositionen för 2023.

Slutsatser

ESO-studiens analys av hur det strukturella sparandets avvikelse från överskottsmålet samvarierar med BNP-gapet visar på ett acykliskt samband. Vår analys indikerar ett kontracykliskt samband; det strukturella sparandet är ca 0,25 procentenheter högre när BNP-gapet är 1 procentenhet högre. Det finns tre huvudsakliga skillnader mellan vår studie och ESO-studien; datakällor, tidsperiod och metod. Som framgått i detta appendix har datakällan marginell betydelse. Skillnaden beror i stället på val av tidsperiod och metod. Som vi argumenterat för ovan finns det skäl att starta analysen först 2002 och att justera BNP-gapen så att effekterna av den förda finanspolitiken beaktas.

6 Ramarna för finanspolitiken

Finanspolitiken har stor betydelse för människors ekonomiska villkor och spelar en central roll i den politiska debatten. Sedan början av 2000-talet har ramarna för finanspolitiken satts av det finanspolitiska ramverket. I samband med den senaste ramverksöversynen 2019 beslutades att ramverket ska ses över vart åttonde år. Det innebär att eventuella förändringar ska införas från och med 2027. I förra årets rapport diskuterade vi ett antal områden som kan vara av betydelse för saldomålets och skuldankarets nivåer framöver. Syftet med detta kapitel är att fördjupa den diskussionen.

Frågan om vad som är ett lämpligt saldomål och skuldankare är mångfasetterad och saknar enkla svar.¹⁵⁷ Erfarenheter visar att länder kan vara välfungerande trots mycket hög offentlig skuldsättning. Samtidigt har det varit vanligt med djupa kriser orsakade av statsfinansiella problem. Inte sällan har kriserna kommit snabbt när förhållanden i de enskilda länderna eller i världsekonomin har förändrats. Offentliga skuldnivåer är därför föremål för stor uppmärksamhet när internationella organisationer värderar ett lands ekonomiska politik eller när aktörer på de finansiella marknaderna tar beslut om utlåning. De är också ett bärande inslag i EU:s finanspolitiska ramverk.

Den förra ramverksöversynen gjordes av en parlamentarisk kommitté, den s.k. Överskottsmålskommittén.¹⁵⁸ Den presenterade sitt betänkande i september 2016 och föreslog att ett sänkt överskottsmål från 1 till 1/3 procent av BNP och ett skuldankare på 35 procent skulle införas 2019. Sedan dess har det av naturliga skäl både skett förändringar och vunnits kunskaper som behöver beaktas i nästa översyn.

I det som följer lyfter vi fram några områden som inte beaktades i den förra översynen, och som har aktualiserats sedan dess. I avsnitt 6.1 utgår vi ifrån att den kommande ramverksperioden 2027–2034 kommer att kännetecknas av vad vi benämner som ”normala förhållanden”. Med det avses att penningpolitiken kan uppnå målet för inflationen och fullt resursutnyttjande utan att behöva ta till okonventionella åtgärder. Vi diskuterar olika argument för och emot ökad offentlig skuldsättning under dessa omständigheter och tillämpar dem på Sverige. I avsnitt 6.2 beskriver vi hur analysen påverkas om

¹⁵⁷ Saldomål är vad den offentliga sektorns finansiella sparande ska uppgå till över en konjunkturcykel. Sverige har för närvarande ett positivt saldomål som benämns överskottsmål.

¹⁵⁸ SOU 2016:67.

den kommande ramverksperioden bedöms präglas av s.k. sekulär stagnation; ett läge i ekonomin med varaktigt svag privat efterfrågan och en penningpolitik som har svårt att nå sina mål. Vi diskuterar vilka medel som står till buds i ett sådant läge och vilka för- och nackdelar som finns med respektive åtgärd. Vad vi vet har det inte gjorts några försök att analysera tillämpligheten av detta perspektiv på Sverige. Vi ägnar det därför särskilt stort utrymme. Kapitlet avslutas med rådets slutsatser.

6.1 Finanspolitik vid normala förhållanden

Överskottsmålskommittén analyserade olika nivåer för saldomål och deras effekter på offentlig skuldsättning utifrån tre motiv; *långsiktig hållbarhet*, *rättvisa mellan generationer* och *samhällsekonomisk effektivitet*. Med långsiktig hållbarhet avsåg kommittén att ett visst sparmål ska medföra att den offentliga skulden på lång sikt stabiliserar sig som andel av BNP. Med rättvisa mellan generationer menade kommittén att individernas s.k. nettoutbyte av den offentliga sektorn – den välfärd som erhålls i utbyte mot en given skattenivå – ska vara oförändrat över tid. Det innebär bl.a. att temporära s.k. demografiska pucklar motiverar variationer i saldomålet och därmed också skuldsättningen. Under rubriken samhällsekonomisk effektivitet lyfte kommittén fram att det finns ett värde i stabila skattesatser (tax smoothing).¹⁵⁹ Det innebär att större kriser såsom krig, finanskriser eller pandemier bör finansieras via högre offentlig skuldsättning.¹⁶⁰ Samhällsekonomisk effektivitet är ett stort område som inbegriper alltifrån hur skattesystemet är utformat till hur offentliga tjänster produceras. När det gäller rättvisa mellan generationer är dock fokus på att undvika stora svängningar i regelverk mellan åren. Till samhällsekonomisk effektivitet kan även läggas att det ska finnas tillräckliga offentligfinansiella säkerhetsmarginaler för att hantera djupa lågkonjunkturer och kriser.¹⁶¹

¹⁵⁹ Liksom det finns ett värde i stabila skattesatser finns även ett värde i stabila utgifter (expenditure smoothing) eftersom det bl.a. bidrar till att hushåll kan erhålla en stabil konsumtion av offentliga tjänster samt, via stabila nivåer på transfereringar, upprätthålla en stabil konsumtion av privata varor och tjänster.

¹⁶⁰ Det bör noteras att tax- och expenditure smoothing inte är huvudargumentet för variation av offentlig skuldsättning över konjunkturcykeln. Att ökade underskott i lågkonjunkturer inte motverkas med högre skatter eller lägre utgifter beror främst på att det skulle riskera att ytterligare förvärra den ekonomiska situationen (s.k. procyklisk finanspolitik).

¹⁶¹ Samtidigt noteras att saldomålets nivå inte går att utvärdera ur ett effektivitetsperspektiv eftersom ett visst saldomål kan finansieras med både variation i utgifter och skatter.

För att beakta långsiktig hållbarhet och rättvisa mellan generationer behöver en analys av lämpligt saldomål och skuldankare under nästa ramverksperiod även inkludera decennierna bortom denna period. Det är först då vi kan se om nuvarande och kommande generationer kan erbjudas samma välfärd vid liknande skattebördan utan att skulden antingen ökar eller minskar trendmässigt. En sådan analys kan göras med hjälp av s.k. offentligfinansiella framskrivningar. Framskrivningarna kan antingen utgå ifrån ett antagande om att nuvarande skatteregler och välfärdsåtagande består eller utifrån antagandet om att ett visst saldomål nås.

Om man utgår från att nuvarande skatteregler och välfärdsåtagande består, dvs. ett konstant nettoutbyte från den offentliga sektorn, visar framskrivningarna utvecklingen av det offentliga sparandet och skulden. Framskrivningarna kan t.ex. ge en dynamik där demografiska förändringar och andra strukturella trender leder till ett decennium med lågt sparande följt av ett decennium med högt sparande. På motsvarande sätt kan tillfälligt höga investeringar under en ramverksperiod ge en ökad skuld som därefter faller tillbaka. Diagram 6.1 (grå linje) visar Konjunkturinstitutets (KI) senaste framskrivning och där framgår att skulden minskar under kommande decennier för att stabiliseras på ca 15 procent av BNP.¹⁶² I scenariot blir offentlig sektors finansiella sparande drygt 1,3 procent av BNP i genomsnitt 2023–2050, dvs. 1 procentenhet mer än nuvarande saldomål.

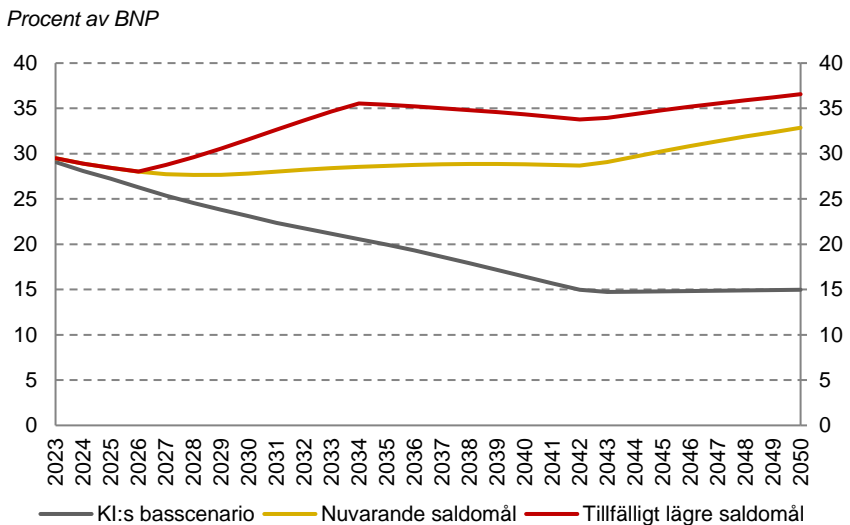
Det är även angeläget att studera hur skulden utvecklas om man når ett antaget saldomål. Det går då att anpassa saldomålet för att nå en önskad skuldutveckling. Om detta sparande avviker från sparandet vid nuvarande skatteregler och välfärdsåtagande krävs det förändringar av finanspolitiken. Om saldomål som ger önskad skuld överstiger det sparande som ges i framskrivningarna då nuvarande skatteregler och välfärdsåtagande består krävs det prioriteringar i form av högre skatter eller lägre utgifter; i det omvända fallet finns utrymme för sänkta skatter eller högre utgifter. I ett scenario där finanspolitiken anpassas för att nå det nuvarande saldomålet kan det primära sparandet som andel av BNP i genomsnitt vara ca 0,4 procentenheter lägre per år fram till 2050 jämfört med KI:s basscenario, vilket motsvarar permanenta

¹⁶² KI (2022). I beräkningarna antas nuvarande skatteregler och välfärdsåtagande fortsätta gälla framöver.

åtgärder på ca 28 mdkr i dagens penningvärde, och Maastrichtskulden blir knappt 33 procent av BNP 2050 (diagram 6.1, gul linje).¹⁶³

Om saldomålet under nästa ramverksperiod i stället skulle vara en procentenhet lägre än under innevarande period, dvs. $-2/3$ procent av BNP, för att sedan återgå till nuvarande nivå skulle det leda till en ökad skuld under perioden 2027–2034 (diagram 6.1, röd linje). Skulden skulle då bli ca 37 procent av BNP 2050.

Diagram 6.1 Maastrichtskuldens utveckling i tre scenarier



Anm.: I KI:s basscenario är det offentliga sparandet endogent bestämt och uppgår i genomsnitt till ca 1,3 procent av BNP 2023–2050. Gul linje visar utvecklingen om nuvarande saldomål på $1/3$ procent av BNP behålls. Röd linje visar utvecklingen om saldomålet tillfälligt sänks till $-2/3$ procent av BNP under ramverksperioden 2027–2034 för att sedan återgå till nuvarande mål på $1/3$ procent av BNP.

Källor: Konjunkturinstitutet och egna beräkningar.

6.1.1 Offentliga investeringar

Ett skäl till ett lägre saldomål nästa ramverksperiod är om de offentliga investeringarna beräknas bli tillfälligt höga.¹⁶⁴ Utifrån ett välfärds-perspektiv bör offentliga investeringar, oavsett finansieringsform, ske så länge de samhällsekonomiska intäkterna överstiger de samhälls-ekonomiska kostnaderna. Både samhällsekonomiska intäkter och

¹⁶³ I appendix 6B beskrivs hur beräkningarna är gjorda.

¹⁶⁴ Fatás m.fl. (2019).

kostnader kan vara av icke-monetär art. Offentliga investeringars monetära kostnader överstiger dock i princip utan undantag de monetära intäkterna på kort sikt varför investeringar behöver finansieras med högre skatter eller lägre utgifter om sparandet ska vara oförändrat.

Vid en jämn utveckling av offentliga investeringar påverkas inte de årliga kostnaderna av om den offentliga sektorns investeringar skuldfinansieras eller ej; antingen betalas investeringarna direkt eller så betalas årliga räntor och amorteringar på historiska investeringar. Under perioder då investeringarna är tillfälligt höga kan skuldfinansiering vara motiverat. En s.k. investeringspuckel kan t.ex. bero på att den demografiska utvecklingen kräver en utbyggnad av offentliga byggnader såsom skolor, att en ny försvarspolitisk inriktning påkallar investeringar i vapensystem eller att en ny klimatpolitisk inriktning motiverar en ökning av investeringar i infrastruktur. En investeringspuckel kan också bero på att den offentliga sektorn historiskt har investerat för lite inom något eller flera områden; dvs. att en s.k. investerings-skuld föreligger.

Rådet har tidigare lyft fram vikten av att utreda behoven av offentlig finansiering för den nödvändiga klimatomställningen.¹⁶⁵ Sedan Överskottsmålskommitténs arbete har klimatfrågan blivit alltmer väsentlig i takt med att mer kunskap om människans påverkan på klimatet har vunnits. Året efter kommitténs betänkande, 2017, antogs ett klimatpolitiskt ramverk av riksdagen vilket bl.a. innefattar nya klimatmål, en klimatlag och bildandet av det Klimatpolitiska rådet. I kommitténs betänkande behandlades inte huruvida offentligfinansiella påfrestningar med anledning av klimatomställningen kan få implikationer för ramverkets utformning. Det har uppmärksammats av Klimatpolitiska rådet, som menar att det behövs ett lägre saldomål för att finansiera klimatpolitiska åtgärder med offentliga medel.¹⁶⁶ Vi konstaterade i föregående års rapport att det saknas en sammanställning av de offentliga åtaganden som kommer att vara nödvändiga, både för att bekämpa uppvärmningen och anpassa samhället till de förändringar som redan sker och kommer att fortsätta ske även om uppvärmningen bromsas. Baserat på befintliga bedömningar framstod behovet av offentligt finansierade klimatrelaterade investeringar som mindre än vad åtminstone vi hade föreställt oss. Samtidigt påpekade vi att det finns flera områden där mer kunskap behövs. Huvudfrågan är om det

¹⁶⁵ Finanspolitiska rådet (2022).

¹⁶⁶ Klimatpolitiska rådet (2021).

kommer föreligga en offentlig investeringspuckel inom klimatområdet under nästa ramverksperiod. Det borde vara en självklarhet att ett bra beslutsunderlag tas fram på detta område, som är så centralt för både ekonomins och välfärdens utveckling under de närmaste decennierna.

Vidare har Rysslands anfallskrig mot Ukraina lett till ökat fokus på Sveriges försvarsförmågor och vilken krigsmateriel som Försvarsmakten behöver. Vi kan inte bedöma omfattningen av de investeringar försvaret kommer att behöva på grund av det nya säkerhetspolitiska läget, men eventuella investeringspucklar inom försvaret behöver beaktas i samband med nästa översyn av överskottsmålet.

Det finns även andra typer av investeringar som behöver analyseras. Överskottsmålskommittén tog hänsyn till kommunernas ökade investeringsbehov, bl.a. på grund av snabb befolkningstillväxt bland yngre och äldre. Kommunernas huvudsakliga styråra är deras resultat där högre investeringar leder till högre avskrivningar under flera år och därmed lägre resultat under perioden. Deras finansiella sparande försämras däremot med hela utgiften direkt när en investering görs. Vid ett oförändrat resultatmål leder därför ökade investeringar till ett sämre finansiellt sparande. Överskottsmålskommittén använde det som ett skäl för att överskottsmålet för den offentliga sektorn – inom vilken kommunerna ingår – borde sänkas. Om det ökade investeringsbehovet inom kommunerna var tillfälligt var det rimligt att sänka överskottsmålet ur ett skatte- och utgiftsutjämningsperspektiv.

I kommitténs betänkande saknas dock en analys av det framtida investeringsbehovet inom den statliga sektorn. De statliga investeringarna har uppgått till ca 2,5 procent av BNP de senaste två decennierna vilket är ca 0,5 procentenheter mer än de kommunala investeringarna. I nästa översyn bör även det statliga investeringsbehovet för perioden 2027–2034 analyseras för att bedöma om det förväntas bli lägre eller högre än normalt. Vid översynen kommer det att finnas en färsk infrastrukturplan för perioden 2026–2037 att beakta. Som rådet framhöll i föregående års rapport (fördjupning 4.1) innebär nuvarande infrastrukturplan för perioden 2022–2033 en nivåhöjning på ca 10 mdkr per år (fasta priser) jämfört med den tidigare planen. Om det är en tillfälligt hög nivå återstår att se när nästa plan publiceras. Naturligtvis behöver inte val av saldomål och skuldankare påverkas av mindre avvikelser från historiska investeringsmönster men det finns områden där det potentiellt kan finnas större avvikelser.

6.1.2 Risker med en för hög statsskuld

Som beskrevs inledningsvis finns det från ett intergenerationellt perspektiv argument för att skulden kan variera över tid i syfte att uppnå ett oförändrat nettoutbyte av den offentliga sektorn. En annan fråga är kring vilken nivå skulden bör tillåtas variera; vilka risker finns det med en för hög respektive för låg skuldnivå?

En vanlig invändning mot ökad offentlig skuldsättning är att nuvarande generation unnar sig lägre skatter eller högre offentliga utgifter och skickar notan till framtida generationer. Det stämmer dock inte om räntan på den offentliga skulden varaktigt understiger den nominella BNP-tillväxten. När den s.k. ränte-tillväxtdifferensen är negativ behöver inte skatterna höjas i framtiden trots ökad skuldsättning; tvärtom behöver det s.k. primära sparandet vara lägre ju högre skuldkvoten är på längre sikt för att skulden ska vara konstant som andel av BNP.¹⁶⁷ Ränte-tillväxtdifferensen har i genomsnitt varit negativ sedan början av 2010-talet och om denna utveckling skulle fortsätta för evigt innebär alltså inte en ökad skuldsättning att skatter behöver höjas eller utgifter sänkas i framtiden. En sådan strategi är dock förenad med betydande risker; dels då det allmänna ränteläget i omvärlden och i Sverige kan bli högre i framtiden och innebära att räntan på den offentliga skulden överstiger tillväxttakten, dels eftersom nivån på skuldsättningen *i sig* kan påverka statsobligationsräntan. Det senaste årets utveckling, då styrräntan stigit från 0 till 3,5 procent, visar att räntor snabbt kan förändras.

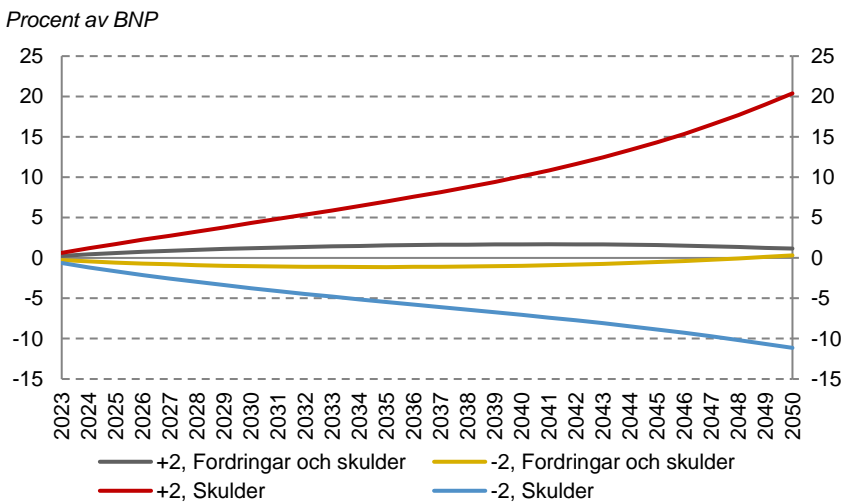
Ränteförändringar påverkar offentligfinansiella framskrivningar genom att räntan på skulden och avkastningen på de finansiella tillgångarna påverkas. Diagram 6.2 visar vilken effekt som högre respektive lägre räntor får på skuldutvecklingen. Utgångspunkten är bas-scenariot i KI:s senaste hållbarhetsberäkningar, men vi antar att räntan på Maastrichtskulden från och med 2023 är 2 procentenheter högre (lägre).¹⁶⁸ Om vi till en början antar att räntorna på de finansiella tillgångarna inte påverkas innebär högre (lägre) skuldräntor att skulden ökar (minskar); se röd (blå) linje i diagram 6.2.

¹⁶⁷ På lång rikt gäller följande relation mellan det primära sparandet, ps , och ränte-tillväxtdifferensen ($r - g$): $ps = (s - a)(r - g)$ där s är offentliga skulder och a offentliga tillgångar, samtliga som andel av BNP. Om $r - g < 0$ behöver det primära sparandet minska om skuldkvoten är högre i jämvikt: $\frac{\partial ps}{\partial s} = (r - g) < 0$.

¹⁶⁸ Beräkningarna beskrivs i appendix 6B.

Ett rimligare antagande är dock att ett högre ränteläge påverkar såväl räntorna på Maastrichtskulden som på statens och kommunernas räntebärande fordringar, vilka uppgår till drygt 20 procent av BNP.¹⁶⁹ Enligt dessa beräkningar är utvecklingen av Maastrichtskulden relativt neutral sett till räntenivån (grå och gul linje). Eftersom de räntebärande tillgångarna är i samma storleksordning som den offentliga skulden neutraliserar de genomslaget av ränteförändringarna i Maastrichtskulden. Det bör också påpekas att staten har icke-räntebärande tillgångar som uppgår till ca 30 procent av BNP. Hur direktavkastningen från dessa tillgångar påverkas av förändringar i ränteläget är en komplex fråga som behöver analyseras noga vid nästa översyn.

Diagram 6.2 Räntans betydelse för Maastrichtskulden



Anm.: Räntan ändras 2 procentenheter i respektive scenario.

Källa: Egna beräkningar.

Det råder av naturliga skäl betydande osäkerhet kring vilka strukturella trender som kommer att dominera kommande decennier. Som beskrivs i nästa avsnitt finns det ekonomiska bedömare som räknar med att ränteläget kommer att falla igen och ge en tydligt negativ ränte-

¹⁶⁹ Ålderspensionssystemets fordringar påverkas också av ränteförändringar men den effekten syns bara i offentlig sektors nettoförmögenhet och inte i Maastrichtskulden (se appendix 5 i Finanspolitiska rådet, 2021). En varaktigt högre ränta får även effekter på skatteinkomsterna liksom värderingen av offentlig sektors finansiella tillgångar. Sådana effekter inkluderas inte i beräkningen men är viktiga att beakta i nästa översyn.

tillväxtdifferens efter att nuvarande inflationsimpuls har ebbat ut. Det finns samtidigt andra som pekar på ett stort investeringsbehov i världen för att möta klimatutmaningarna vilket, tillsammans med ett lägre sparande drivet av att andelen äldre ökar snabbt, kommer innebära trendmässigt stigande räntor.

Avslutningsvis finns ett antal risker med offentlig skuldsättning som vanligtvis lyfts fram. Den allvarligaste risken är om skuldnivån i utgångsläget är sådan att det inte skulle finnas tillräckligt med offentlig-finansiellt utrymme – eller skulle bli oerhört kostsamt – att stödja ekonomin vid en kris. Förtroendekriser av denna typ uppstod under eurokrisen 2012 då räntor på krisländernas statsskulder skenade. Sverige är en liten ekonomi och därmed känslig för spekulationer och förändrade placeringsstrategier från globala investerare. Den trendmässigt svagare kronan och den ytterligare försvagningen sedan krigsutbrottet i februari 2022 är ett tecken på detta. Vi har både en jämförelsevis stor banksektor och hög privat skuldsättning. Vid en stor internationell eller inhemsk kris kan staten behöva ha möjlighet att låna upp betydande summor för att undvika mycket negativa utfall. Dessutom har de senaste åren, med coronapandemin och ett krig i vår närhet, visat att det finns stor osäkerhet i omvärlden. Det är viktigt att ha offentlig-finansiellt utrymme för att möta dessa risker.

Samtidigt behöver en kommande översyn beakta det internationella sammanhang i vilket den sker. En aspekt på detta är den delvis reviderade synen på offentlig skuldsättning som EU-kommissionens förslag till nytt ramverk för ekonomisk styrning ger uttryck för. Som beskrivs i fördjupning 6.1 har EU-kommissionen föreslagit att anpassningen till (den oförändrade) skuldgränsen 60 procent får gå långsammare jämfört med tidigare regelverk. Vidare kan anpassningen skjutas upp om länder förbinder sig att genomföra investeringar, företrädesvis inom områdena klimat och digitalisering.

Sammanfattningsvis är det som Överskottsutskottet noterar svårt att veta vid vilka skuldnivåer problem kan uppkomma; det beror, förutom skuldnivån, mycket på kontexten där gynnsam skuldhistorik, politisk uppbackning av starka ramverk och rörlig växelkurs är faktorer som minskar risken.

6.1.3 Risker med för låg statsskuld

Överskottsmålskommittén berörde kortfattat också risken med *för låg* statsskuld. De hänvisade till utredningen *Översyn av statskuldspolitiken* (SOU 2014:8) som bedömde att en statsskuld på åtminstone 10–15 procent av BNP behövs för att säkerställa att etablerade marknader och upplåningskanaler bibehålls. Det är särskilt viktigt om det uppkommer ett läge där staten snabbt behöver låna upp stora belopp. Sedan Överskottskommitténs arbete 2015–2016 har Riksbankens innehav av statsobligationer dubblerats och uppgår nu till över 40 procent av den totala stocken. Det innebär att mindre än 60 procent av statsskulden, som 2022 var 16,5 procent av BNP, finns tillgänglig för övriga aktörer på marknaden. Därmed uppgår värdet på de statsobligationer som handlas på marknaden till endast 10 procent av BNP. Det är svårt att i dagsläget veta vilket innehav av statsobligationer Riksbanken tänker sig behålla i normala tider framöver. Det är dock sannolikt att statsobligationsköp kommer att användas även i framtiden när inflationen är för låg, särskilt om styrräntan är begränsad av räntegolvet. Den kommande översynen av ramverket behöver analysera denna fråga för att bedöma vilken nivå på statsskulden som inte bör underskridas.

Fördjupning 6.1 EU-kommissionens förslag på ramverk för ekonomisk styrning (*EU economic governance framework*)

Stabilitets- och tillväxtpaktens (STP) regler inklusive de tillägg¹⁷⁰ som infördes efter finanskrisen sattes på paus i mars 2020 när pandemin bröt ut. Pausen skulle gälla till och med 2022 men har förlängts till utgången av 2023. Redan innan pandemin pågick en process för att se över unionens finanspolitiska ramverk. Processen har fortgått under pandemin och den 9 november 2022 lämnade EU-kommissionen sitt förslag. Det är tänkt att sjösättas 2024 men inget beslut har fattats ännu. Nedan beskrivs huvuddragen i kommissionens förslag.

Kommissionens förslag är bredare än bara STP:s regler och kallas för EU:s ramverk för ekonomisk styrning (*EU economic governance framework*).¹⁷¹ Ramverket har två övergripande syften; att säkerställa offentligfinansiell hållbarhet och att uppnå uthållig tillväxt. Det ska ske via åtgärder inom tre områden.

¹⁷⁰ Det gäller de s.k. six-pack och two-pack som antogs 2011 respektive 2013 (EU-kommissionen 2011, 2013).

¹⁷¹ EU-kommissionen (2022).

Det första området är EU:s finanspolitiska ramverk. De ursprungliga gränserna för underskott (3 procent av BNP) och Maastrichtskuld (60 procent av BNP) behålls men ett skifte i tillämpningen föreslås, särskilt när det gäller skuldpassning. Sedan 2011 har den s.k. 1/20-regeln tillämpats som innebär att länder som har en Maastrichtskuld över 60 procent ska minska den överskjutande delen med 1/20 per år. Denna ordning föreslås nu att upphöra till förmån för s.k. landspecifika medelfristiga *fiscal-structural plans*. Länder föreslås delas in tre grupper; hög, mellan och låg risk baserat på s.k. *Debt Sustainability Analysis*, DSA. För länder med hög (medel) risk ska ministerrådet godkänna en plan som innebär att skulden som andel av BNP har en nedåtgående trend senast efter fyra (sju) år.¹⁷² När det gäller gränsen för underskott på 3 procent av BNP så ska en anpassning behandlas inom ramen för ovan nämnda plan om ett land har för stort underskott. I relation till det svenska ramverket kan noteras att kommissionens förslag innebär att s.k. utgiftstak netto (*net expenditure ceiling*) kommer att användas som styråra i de finanspolitiska planerna. Det består av offentliga utgifter exklusive räntenetto, cykliskt betingade utgifter för arbetslöshetsersättning samt intäkter till följd av diskretionära skatteförändringar.¹⁷³

Det andra området i det föreslagna ramverket är reformer och offentliga investeringar som ska främja uthållig tillväxt; särskilt pekas betydelsen av åtgärder relaterade till digitalisering och klimatförändringar ut. Det är väl känt att offentliga investeringar inom EU har utvecklats svagt sedan finanskrisen. Enligt kommissionens förslag kan länder tillåtas att ha en långsammare minskning av Maastrichtskulden om de förbinder sig att genomföra investeringar inom dessa områden som samtidigt bidrar till hållbara offentliga finanser på sikt.

Det tredje och sista området är en revidering av förebyggande och korrigerande åtgärder när det gäller makroekonomiska obalanser (*Macroeconomic Imbalance Procedure, MIP*). Analysen ska bli mer framåtblickande i syfte att identifiera tidiga varningssignaler. För länder där obalanser har identifierats och som har en Maastrichtskuld över

¹⁷² Upprättande av en fyraårig plan gäller alltså inte Sverige så länge vi har en Maastrichtskuld som understiger 60 procent av BNP.

¹⁷³ Kommissionen betonar att förslaget innebär en övergång till *en* indikator som inte är beroende av icke-observerbara variabler som BNP-gap och strukturellt sparande. Det stämmer dock inte riktigt. Som bl.a. Wyplasz (2022) påpekar inkluderar den föreslagna indikatorn sådana variabler, dels för att beräkna hur diskretionära skatteförändringar påverkar intäkterna, dels för att bedöma cyklisk arbetslöshetsersättning.

60 procent ska de ovan nämnda planerna inkludera åtgärder för att komma till rätta med obalanserna.

Sammanfattningsvis är det relativt stora förändringar som kommissionen föreslår. Det gäller särskilt de landspecifika planerna som ministerrådet, på förslag från respektive land, ska besluta om. För svensk del innebär kommissionens förslag inga nämnvärda förändringar så länge vår Maastrichtskuld inte överstiger 60 procent av BNP. Förändringarna innebär dock en större flexibilitet och hänsyn till landspecifika förhållanden om maxgränsen 60 procent skulle överskridas. Det är värt att notera inför den diskussion om lämpligt skuldankare som lär bli en del i den kommande översynen.

6.2 Finanspolitik vid strukturellt svag privat efterfrågan

Vid tidpunkten för den senaste översynen av det finanspolitiska ramverket präglades världsekonomin av ett mycket lågt ränteläge. Centralbankernas styrräntor låg omkring noll i många avancerade ekonomier, samtidigt som tillväxten var förhållandevis svag och inflationen låg under målet. Nollränteläget var resultatet av en trend som pågått i flera årtionden, och ledande ekonomer menade att utvecklingen hade långtgående konsekvenser för den makroekonomiska politiken. Implikationerna för finanspolitiken i Sverige, och därmed för det finanspolitiska ramverket, analyserades dock inte i översynen.

I dagsläget kan frågan verka inaktuell i och med det senaste årets ränteuppgång, och det är förstås oklart om lågränteekonomin återvänder. Många bedömare menar emellertid att de avancerade ekonomierna inom några år kan komma att återfalla i samma mönster som före pandemin.¹⁷⁴ Mot denna bakgrund är det viktigt att analysera vilka implikationer en lågränteekonomi har för finanspolitikens roll inför nästa ramverksperiod (2027–2034).

Ett relevant perspektiv i detta sammanhang är hypotesen om sekulär stagnation. Hypotesen gör anspråk på att förklara avancerade ekonomiers utveckling under de senaste årtiondena, med relativt låg tillväxt och inflation under målet trots en mycket expansiv penning-

¹⁷⁴ Exempelvis Blanchard (2023), Buiter (2023), Calmfors m.fl. (2022), IMF (2023a) och Rajan (2022). Andra ekonomer, t.ex. Goodhart och Pradhan (2020) och Summers (2023), bedömer att räntorna inte kommer falla tillbaka mot noll efter den pågående uppgången.

politik.¹⁷⁵ Enkelt uttryckt är förklaringen enligt detta synsätt att avancerade ekonomier präglats av ett strukturellt underskott på privat efterfrågan som har lett till att det behövs allt lägre räntor för att upprätthålla fullt resursutnyttjande och en inflationstakt vid målet.¹⁷⁶ Vid sekulär stagnation riskerar makroekonomin att fungera sämre på minst tre sätt. Det blir svårare för centralbanker att bedriva en effektiv konjunkturstabiliserande penningpolitik, BNP-utvecklingen kan bli varaktigt svag om räntan inte kan sänkas tillräckligt och volatiliteten på de finansiella marknaderna kan öka, liksom förekomsten av finansiella kriser.

Diskussionen om sekulär stagnation har i huvudsak förts av amerikanska forskare, och oftast med USA i fokus. Rådet har inte sett några försök att diskutera i vilken utsträckning hypotesen är tillämpbar på små öppna ekonomier som Sverige, och inte heller i vilken mån symptomen på sekulär stagnation kan påverkas genom att ändra finanspolitikens bidrag till den aggregerade efterfrågan vid ett balanserat konjunkturläge. Ekonomer har dock efterlyst en diskussion om ämnet.¹⁷⁷ Frågorna är av betydelse för ramverkets nivåer eftersom saldomålet och skuldankaret påverkar hur mycket den offentliga sektorn bidrar till efterfrågan. Det är därför angeläget att hypotesen om sekulär stagnation beaktas i nästa översyn. Syftet med detta avsnitt är att belysa dessa frågeställningar utifrån ett svenskt perspektiv.

6.2.1 Makroekonomin under sekulär stagnation

Sekulär stagnation kännetecknas av en kombination av låg tillväxt, låga räntor och låg inflation. Strukturellt svag privat efterfrågan leder till att det krävs en låg ränta för att uppnå fullt resursutnyttjande och den målsatta inflationstakten. Denna beskrivning stämmer relativt väl in på utvecklingen i avancerade ekonomier under de senaste årtiondena. Som framgår i diagram 6.3 har realräntorna fallit kraftigt sedan 1990-talet. I avsaknad av strukturella förändringar leder en lägre realränta till högre tillväxt och högre inflation. Som visas i diagram 6.4 och 6.5 har dock både tillväxten och inflationen i avancerade ekonomier fallit eller varit ungefär oförändrad parallellt med de sjunkande räntorna.

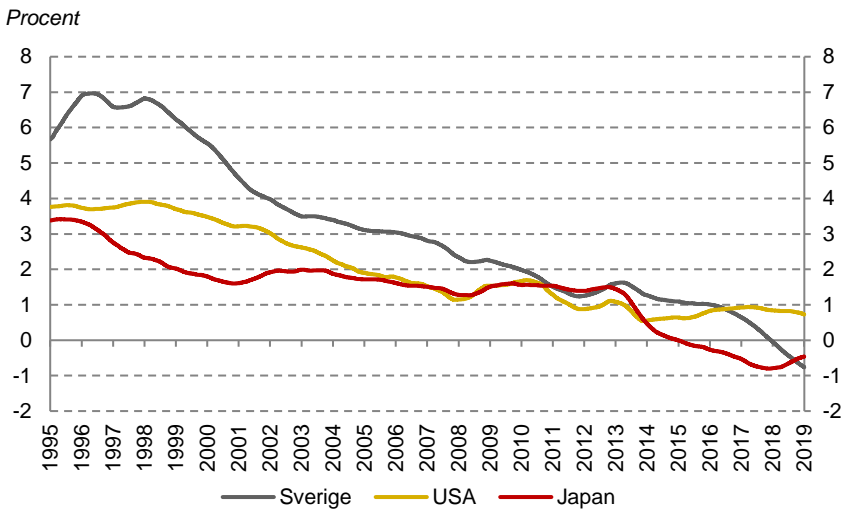
¹⁷⁵ Summers (2015).

¹⁷⁶ Sekulär stagnation är en av flera föreslagna förklaringar till det låga ränteläget. Se appendix 6A för en genomgång av övriga hypoteser.

¹⁷⁷ Jansson (2021).

Kombinationen fallande räntor, låg tillväxt och varaktigt låg inflation innebär att den neutrala realräntan – *räntan* som är förenlig med *fullt resursutnyttjande* och *inflation vid målet* – kontinuerligt har minskat.¹⁷⁸ Detta är kärnan i hypotesen om sekulär stagnation. Det har gjorts många skattningar av den neutrala realräntan i avancerade ekonomier.¹⁷⁹ Den samlade bilden är att fallet sedan 1970-talet uppgår till mellan 3 och 5 procentenheter och att nivån före pandemin var omkring noll eller lägre, både i Sverige och i den industrialiserade världen som helhet (diagram 6.6).

Diagram 6.3 Realräntor



Anm.: Tioårig statsobligationsränta subtraherad med inflationstakten, 1995–2019; femårigt glidande medelvärde. Euroområdet är inte med eftersom flera euroländer har statsobligationsräntor som periodvis har innehållit stora riskpremier.

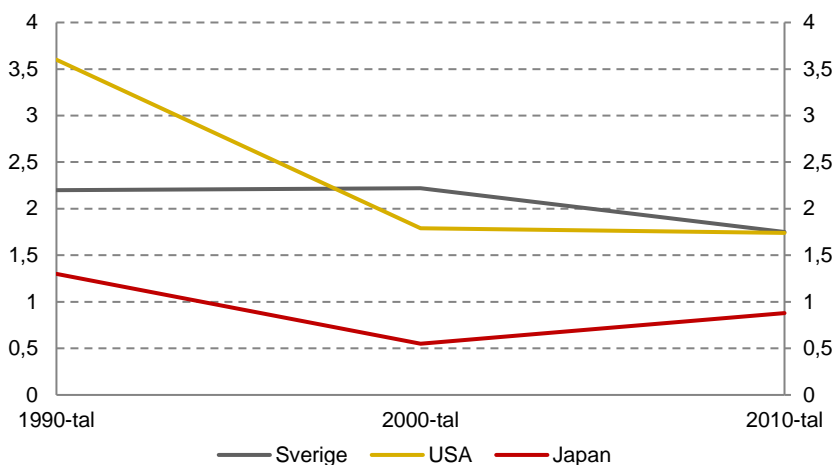
Källor: Nationella statistikmyndigheter och centralbanker via Macrobond samt egna beräkningar.

¹⁷⁸ Inflationen, ränteläget och tillväxten har även påverkats av faktorer som inte är kopplade till sekulär stagnation, t.ex. inflationsmålens ökade trovärdighet, Kinas inträde i WTO, produktivitetsutvecklingen osv. Se appendix 6A.

¹⁷⁹ De skattningar av den neutrala realräntan som hänvisas till i avsnittet är gjorda med den s.k. Laubach-Williams-modellen. Modellen har blivit en form av standard, se Laubach och Williams (2003) samt Holston m.fl. (2016) för en teknisk beskrivning.

Diagram 6.4 BNP-tillväxt

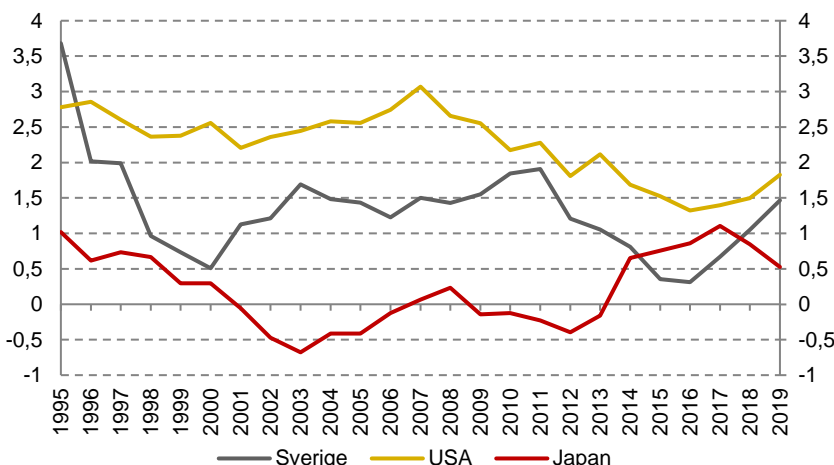
Årlig procentuell förändring



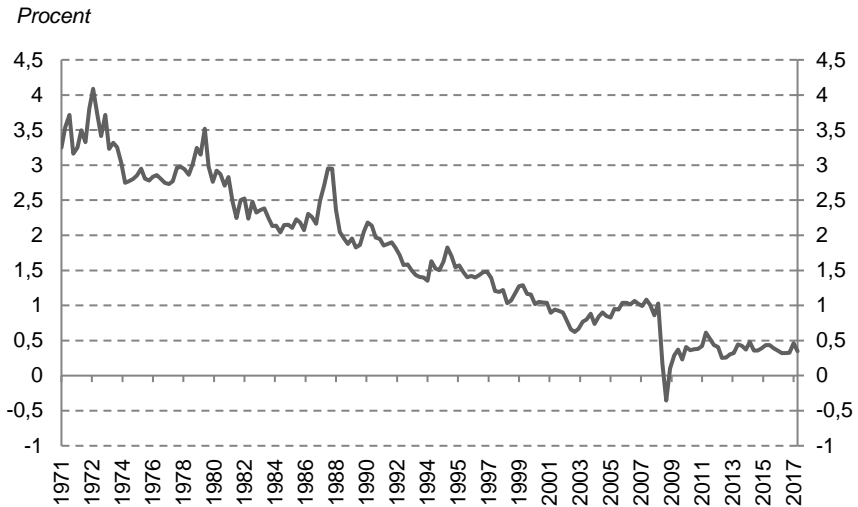
Anm.: Fasta priser, tioårsgenomsnitt.
Källor: Nationella statistikmyndigheter via Macrobond.

Diagram 6.5 Inflation

Procent



Anm.: Baserat på årsförändringstakt i KPI, 1995–2019; femårigt glidande medelvärde.
Källor: Nationella statistikmyndigheter via Macrobond samt egna beräkningar.

Diagram 6.6 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 resursutnyttjande 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).

Sekulär stagnation kan ge upphov till flera makroekonomiska problem. Det begränsar möjligheterna att använda penningpolitik för att stabilisera konjunkturer och kan leda till att den neutrala realräntan faller under det effektiva räntegolv. I ett sådant läge förhindras centralbanken att uppnå en tillräckligt låg realränta för att uppbåda fullt resursutnyttjande och en inflation vid målet. En långvarig lågräntesituation kan också orsaka problem för den finansiella stabiliteten via en s.k. ”search for yield”-dynamik, alltså ett ökat risktagande bland finansmarknadsaktörer. Det beror på att en lägre ränta innebär att avkastningen på finansiella investeringar minskar, vilket i sin tur pressar finansiella institutioners vinstmarginaler. För att bibehålla lönsamheten börjar aktörerna ta större risker, t.ex. genom att minska andelen eget kapital eller vända sig till mer riskfyllda investeringar och kredittagare. Resultatet blir att den totala risken i det finansiella systemet, och därmed sannolikheten för en finanskris, ökar.

Listan på möjliga orsaker till sekulär stagnation är lång; faktorer som brukar nämnas är demografi, ekonomisk ojämlikhet, fallande

relativpriser på kapital och sparbeteende i tillväxtekonomier.¹⁸⁰ Det finns ingen samstämmig bild av vilka faktorer som är av störst betydelse. Det kan emellertid konstateras att höga sparkvoter till följd av t.ex. den demografiska utvecklingen och ökad ekonomisk ojämlikhet, och lägre investeringsbehov, har en någorlunda klarlagd betydelse.¹⁸¹

Vilka förklaringar som är viktigast varierar mellan olika studier, och kan även skilja sig åt mellan länder. I de flesta länder verkar det dock som att en kombination av olika långsiktiga trender ligger bakom den neutrala realräntans fall. Som vi tidigare noterat finns det flera bedömare som räknar med att situationen återkommer efter den pågående inflationsepisoden, bl.a. eftersom varken demografin, ojämlikheten eller relativpriserna på kapital torde ha förändrats på något avgörande sätt under de senaste åren.¹⁸² Utvecklingen skulle dock kunna ändras, exempelvis om Rysslands invasion av Ukraina leder till en kraftig och varaktig ökning av länders försvarsutgifter, eller om det börjar genomföras stora investeringar för att motverka effekterna av den globala uppvärmningen. I ett sådant scenario skulle efterfrågan strukturellt öka, antingen på den privata sidan (i fallet med t.ex. anpassningsåtgärder mot stigande havsnivåer), eller på den offentliga sidan (via t.ex. ökade försvarsutgifter eller omfattande statliga klimatinvesteringar).¹⁸³

Av beskrivningen ovan framgår att avancerade ekonomier under minst ett årtionde verkar ha befunnit sig i riskzonen för sekulär stagnation. I synnerhet de västorienterade ekonomierna är tätt

¹⁸⁰ Dessa förklaringar till sekulär stagnation innebär att den neutrala realräntan har fallit av skäl som penningpolitiken inte kan påverka. Den neutrala realräntan är alltså endast något som penningpolitiken förhåller sig till. Enligt en nyligen publicerad teori (Mian m.fl. 2021) är ansatsen i stället att centralbanker, genom att använda privat skuldsättning som ett makroekonomiskt stimulansmedel, har pressat ner den neutrala realräntan. Teorin, som kallas för *skuldsatt efterfrågan* (indebted demand) är förhållandevis oprövad men har redan uppmärksammats i policydebatten. Perspektivet har likheter med Borio m.fl. (2019), som menar att penningpolitiken påverkar den neutrala realräntan genom att driva den finansiella cykeln. Exempelvis har ränteläget stor betydelse för risktagande och privat skuldsättning, och ju högre risktagandet och skuldsättningen är, desto mer räntekänslig blir ekonomin. Mian m.fl. (2021) och Borio m.fl. (2019) drar emellertid olika policy slutsatser, där de senare argumenterar för en penningpolitik som tar hänsyn till finansiella variabler, medan de förra förordar en mer omfattande omläggning av den ekonomiska politiken och finansiella regleringen.

¹⁸¹ Se t.ex. Auclert m.fl. (2021), Eggertson m.fl. (2019), Gagnon m.fl. (2016), Platzer och Peruffo (2021), Rannenberg (2019), Rachel och Summers (2019), Rana och Thwaites (2016) samt Straub (2017). Hur de olika faktorerna påverkar ränteläget beskrivs i appendix 6 till Svensk finanspolitik 2021.

¹⁸² Blanchard, (2023), Buitert (2023), Calmfors m.fl. (2022), IMF (2023a) och Rajan (2022).

¹⁸³ En sådan ökning av den offentliga sektorns bidrag till den aggregerade efterfrågan kan betraktas som en möjlig motåtgärd mot sekulär stagnation (se vidare avsnitt 6.2.2 om strukturell efterfrågepolitik).

sammanlänkade och påverkas därför samfällt av den trendmässiga räntenedgången under de senaste årtiondena. Det finns dock skillnader mellan länder. Sekulär stagnation bland avancerade ekonomier kan beskrivas efter en skala med tre nivåer:

- 1) En begränsad nedgång i den neutrala realräntan som inte hindrar att inflationsmål och fullt resursutnyttjande kan nås med konventionell penningpolitik.
- 2) En större nedgång i den neutrala räntan som innebär att konventionell penningpolitik måste kompletteras med okonventionella åtgärder (t.ex. negativ styrränta och betydande kvantitativa lättnader) för att nå inflationsmål och fullt resursutnyttjande.
- 3) En kraftig nedgång i den neutrala räntan som leder till att styrräntan frekvent begränsas av det effektiva räntegolv. Inte ens med betydande okonventionella åtgärder nås inflationsmålet och fullt resursutnyttjande.

Vid nästa ramverksöversyn behövs en bedömning av hur den neutrala realräntan kan tänkas utvecklas under den kommande ramverksperioden. Givet den makroekonomiska utvecklingen och penningpolitiken förefaller Sverige under stora delar av 2010-talet ha legat på åtminstone den andra nivån. Den neutrala realräntan har uppskattats till i genomsnitt ca -1 procent under 2010-talet¹⁸⁴ och Riksbanken har bedrivit en mycket expansiv penningpolitik för att stimulera efterfrågan. Trots det var inflationen kontinuerligt låg och tillväxten inte särskilt hög. I vilken mån den tredje nivån beskriver utvecklingen i Sverige beror på vilka slutsatser som dras om resursutnyttjandet i ekonomin.

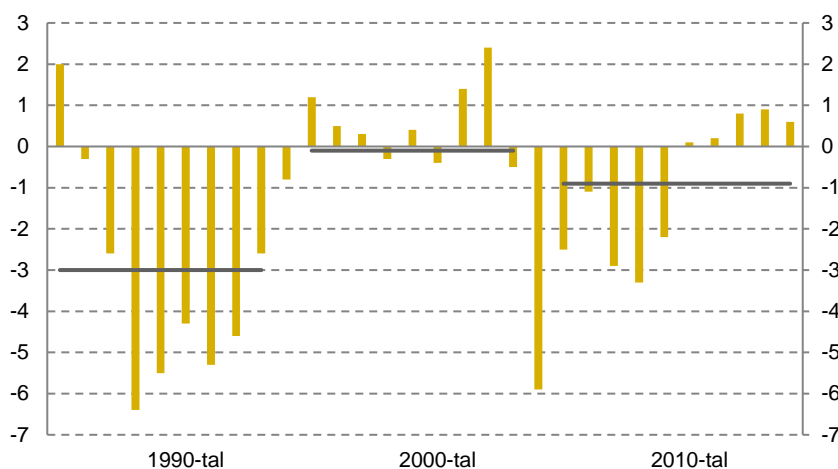
Den vanligaste indikatorn på resursutnyttjandet är BNP-gapet, som anger kvoten av faktisk och potentiell BNP. Det genomsnittliga BNP-gapet under de senaste två decennierna har varit svagt negativt, men uppvisar inte någon tydligt fallande trend (diagram 6.7). Det talar emot att resursutnyttjandet trendmässigt skulle ha blivit lägre. Bedömningen kompliceras emellertid av att flera av variablerna som används för att skatta potentiell BNP, t.ex. jämviktsarbetslösheten och den potentiella sysselsättningen, kan ha påverkats av de senaste årtiondenas makro-

¹⁸⁴ Armelius m.fl. (2023).

ekonomiska utveckling. En strukturellt svag efterfrågan skulle kunna leda till trendmässigt fallande potentiell sysselsättning eller högre jämviktsarbetslöshet. Potentiell BNP skulle då bli lägre och motverka att BNP-gapet faller, trots den försämrade efterfrågesituationen. BNP-gapets utveckling ger således inte en tydlig bild av om Sverige har legat på den tredje nivån under den aktuella tidsperioden.¹⁸⁵

Diagram 6.7 BNP-gap

Procent av potentiell BNP



Anm.: BNP-gap per år (staplar) och tioårsgenomsnitt (horisontella linjer), 1990–1999, 2000–2009 och 2010–2019.

Källa: Konjunkturinstitutets prognosdatabas.

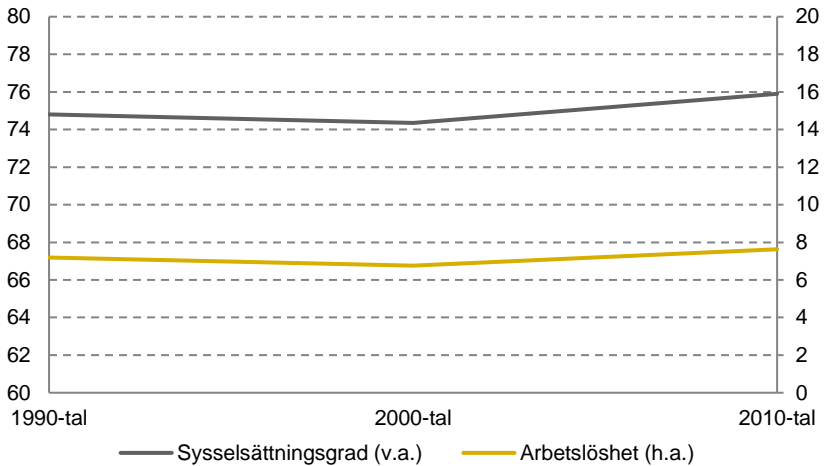
Som framgår i diagram 6.8 har det inte skett någon trendmässig försämring av vare sig sysselsättningsgraden eller arbetslösheten, och därmed inte heller av den potentiella sysselsättningen eller jämviktsarbetslösheten. Sysselsättningsgraden har t.o.m. ökat under de senaste decennierna. Det inkluderar årtiondet 2010–2019, då Sverige tog emot ett stort antal flyktingar som i genomsnitt inte sysselsattes förrän efter några år. Att sysselsättningsgraden ändå har ökat talar för att Sverige,

¹⁸⁵ En illustration av detta är BNP-gapet i USA före jämfört med efter finanskrisen. BNP-gapet indikerar att resursutnyttjandet var lika högt 2008 och 2018, trots att sysselsättningsgraden var nästan 3 procentenheter lägre 2018.

trots den neutrala realräntans utveckling, inte har legat på den tredje nivån under de senaste årtiondena.¹⁸⁶

Diagram 6.8 Sysselsättningsgrad och arbetslöshet

Procent



Anm.: Procent av arbetskraften resp. procent av åldersgruppen 16–64. I april 2005 genomfördes en omläggning av AKU för att harmonisera statistiken med övriga EU. SCB har länkat serierna från före och efter omläggningen för att göra dem jämförbara. Viss osäkerhet kring jämförbarheten kan dock finnas kvar. Gäller data för sysselsättningsgrad.

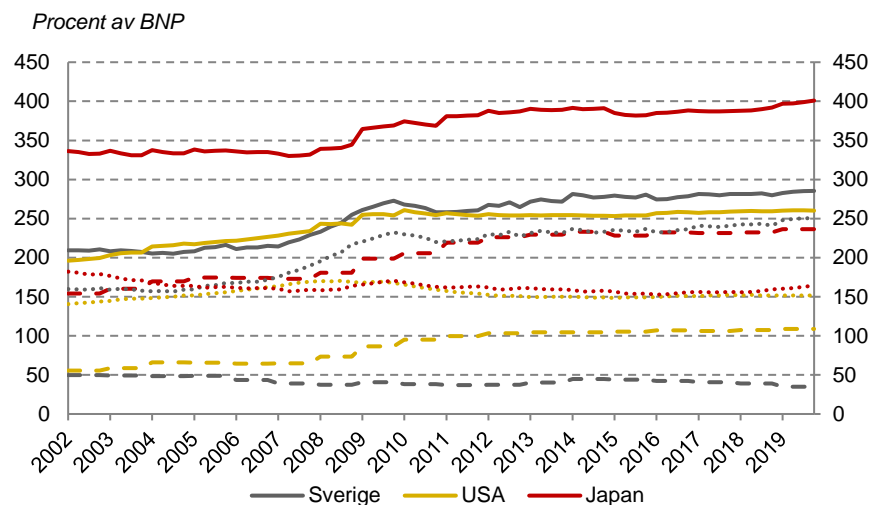
Källor: SCB, AKU och EU LFS via Macrobond.

Att resursutnyttjandet verkar ha kunnat hållas på en hög nivå torde vara kopplat till den privata skuldsättningens utveckling. Sedan början av 2010-talet har skulderna i privat sektor ökat med ca 50 procent av BNP och är i dagsläget ungefär 275 procent (diagram 6.9). Det är en av de högsta nivåerna i världen, och kan jämföras med drygt 190 procent av BNP i Japan och ca 155 procent i USA. Givet att det låga ränteläget har varit en bidragande faktor till utvecklingen är en möjlig

¹⁸⁶ Sysselsättningsgraden skulle kunna ha påverkats positivt av kvinnors inträde på arbetsmarknaden. Det stora skiftet skedde dock främst under 1970- och 80-talet (SCB), och skulle också ha inneburit en strukturellt högre arbetslöshet om efterfrågan vore långsiktigt låg. Arbetslöshetens utveckling talar emot det.

tolkning att Riksbanken har lyckats uppnå fullt resursutnyttjande till priset av en betydligt högre privat skuldsättning.¹⁸⁷

Diagram 6.9 Skuldsättning



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

Källor: BIS och IMF via Macrobond.

Sammanfattningsvis har inflationen, BNP-tillväxten och realräntan i Sverige fallit, särskilt under det senaste årtiondet. Det tyder på att den neutrala realräntan före pandemin var avsevärt lägre än för ett antal decennier sedan. Denna utveckling verkar dock inte ha lett till att resursutnyttjandet strukturellt har legat under sin potential. BNP-gapet uppvisar inte någon fallande trend, och varken sysselsättningsgraden eller arbetslösheten talar för att de potentiella variabler som ingår i beräkningen av BNP-gapet trendmässigt skulle ha utvecklats negativt. För att uppnå detta har det emellertid krävts en mycket expansiv penningpolitik som bidragit till att den privata skuldsättningen stigit kraftigt. Mot denna bakgrund förefaller graden av sekulär stagnation i

¹⁸⁷ Fallande BNP-tillväxt kan också orsakas av att potentiell BNP utvecklas långsammare. Den genomsnittliga tillväxten kan således minska även om resursutnyttjandet varaktigt är fullt. Det skulle t.ex. kunna bero på att moderna innovationer inte genererar samma produktivitetsökningar som t.ex. elektricitet, förbränningsmotorn osv. (Gordon, 2015). Vid en sådan utveckling borde inflationen dock stiga, inte falla (se appendix 6A).

Sverige under årtiondet före pandemin närmast likna den andra nivån på skalan ovan.

Den kommande översynen behöver analysera hur utvecklingen kan tänkas se ut under nästa ramverksperiod. Om analysen landar i att den neutrala realräntan kommer vara fortsatt låg, och att Sverige riskerar befinna sig på nivå 2 eller 3 på gradskalan ovan, kan det påverka vad som är lämpliga nivåer på saldomålet och skuldankaret. Det är ämnet för nästa avsnitt.

6.2.2 Den ekonomiska politiken under sekulär stagnation

Det har sedan finanskrisen 2008 pågått en diskussion om vilka åtgärder som bör vidtas när ränteläget är varaktigt lågt. Nedan diskuteras ett antal penningpolitiska åtgärder som har lyfts fram i den svenska debatten: *negativ styrränta*, *kvantitativa lättnader* och *höjt inflationsmål*.

Det har också diskuterats om penningpolitiken bör avlastas genom att den offentliga sektorn ökar sitt bidrag till den aggregerade efterfrågan. Detta finanspolitiska perspektiv, som vi väljer att kalla för *strukturell efterfrågepolitik*, har inte fått samma utrymme i den svenska debatten. Perspektivet är dock av relevans för det finanspolitiska ramverkets nivåer, och får därför en mer utförlig behandling i vår diskussion.¹⁸⁸

Negativ styrränta och kvantitativa lättnader har båda använts av Riksbanken för att öka resursutnyttjandet och nå inflationsmålet på 2 procent. *Negativ styrränta* syftar till att sänka den korta räntan och påverkar ekonomin genom samma kanaler som vanlig penningpolitik. Det som gör åtgärden okonventionell är att det nominella räntegolvet historiskt har antagits ligga vid noll.¹⁸⁹ Den empiriska forskningen tyder emellertid på att styrräntesänkningar under noll i bl.a. Sverige,

¹⁸⁸ Se t.ex. Calmfors m.fl. (2022) för en utförligare beskrivning av de penningpolitiska alternativen.

¹⁸⁹ En negativ styrränta kan å ena sidan leda till att kontanter, som *de facto* har en nominell ränta på noll procent, blir en jämförelsevis attraktiv sparform om bankerna för över den negativa räntan på sina kunder. Det kan i sin tur skada betalningssystemets legitimitet hos befolkningen och leda till finansiell instabilitet genom att människor börjar plocka ut medel från sina bankkonton (Buiter, 2020). Om bankerna å andra sidan inte överför den negativa räntan på sina kunder kan deras eget kapital och lånekapacitet påverkas negativt, vilket skulle kunna innebära att en räntesänkning under noll har en åtstramande i stället för expansiv effekt (kallas av Brunnermeier och Koby, 2018, för en ”reversal rate of interest”).

euroområdet och Japan har haft avsedd effekt på marknadsräntorna.¹⁹⁰ Det finns alltså sannolikt ett visst utrymme att sänka styrräntorna under noll, även om det är relativt begränsat.

Kvantitativa lättnader (QE för engelskans quantitative easing) stimulerar ekonomin genom att centralbanker köper tillgångar, ofta statsobligationer med relativt lång löptid. När det görs i penningpolitiskt syfte är målet med åtgärden att sänka den *långa* räntan.¹⁹¹ Denna effekt åstadkoms via delvis andra kanaler än konventionell penningpolitik.¹⁹² Enligt forskningen är det någorlunda klarlagt att QE sänker de långa räntorna när köpen tillkännages och genomförs.¹⁹³ Huruvida köpen påverkar obligationsräntorna och ekonomin på lite längre sikt, och vilken effekt de har på resursutnyttjande och inflation, är dock en omstridd fråga.¹⁹⁴

Kritiker menar också att QE bidrar till ökade risker i ekonomin.¹⁹⁵ På den offentligfinansiella sidan innebär tillgångsköpen att centralbanken riskerar att förlora sitt kapital, och behöva be om kapitalpåfyllnad via statsbudgeten, om räntorna skulle börja stiga. Den pågående ränteuppgången ledde t.ex. till att Riksbanken förlorade 81 mdkr under 2022. Riksbanken kan därför väntas göra en framställan till riksdagen om kapitaltillskott inom en snar framtid.¹⁹⁶ Som vi beskrev ovan bidrar lägre räntor generellt till att privata ekonomiska aktörers balansräkningar växer genom att tillgångspriserna ökar och skuldsättningen stiger. Denna utveckling kan innebära en ökad sårbarhet för finansiella och makroekonomiska skiften. En bolånetagare

¹⁹⁰ Erikson och Vestin (2019), Hartmann och Smets (2018) samt IMF (2017). Att det varit möjligt att sätta negativa styrräntor kan t.ex. bero på att det är osmidigt att förvara eller göra större affärer i kontanter. Det kan också bero på att banker har kunnat kompensera för räntefallets påverkan på inkomstsidan via andra metoder än att överföra de negativa räntorna på kunderna (Buiters, 2020).

¹⁹¹ Målet med åtgärden skiljer sig beroende på om den vidtas i kris eller inte. Tillgångsköp vid finansiell kris syftar ofta till att stabilisera likviditeten på viktiga finansiella marknader. Det är QE utanför kris som är relevant för vårt vidkommande.

¹⁹² Att centralbanken köper stora mängder statsobligationer kan t.ex. signalera för marknaden att styrräntan kommer att förbli låg under lång tid. Den viktigaste mekanismen är dock den s.k. portföljbalanskanalen. Centralbankens köp av t.ex. statsobligationer minskar den tillgängliga stocken på marknaden vilket gör att priset på obligationerna stiger, räntan faller och investerare rör sig mot tillgångar med mer risk. Långsiktiga och mer riskfyllda lån blir därmed billigare, vilket leder till ökad privat skuldsättning, högre tillgångspriser, högre efterfrågan och ökad ekonomisk aktivitet.

¹⁹³ Exempelvis Gagnon m.fl. (2011), Joyce m.fl. (2011), D'Amico och King (2012) samt Cahill m.fl. (2013).

¹⁹⁴ Exempelvis Wright (2011).

¹⁹⁵ För en mer uttömmande redogörelse för kritiken mot QE, se Calmfors m.fl. (2022).

¹⁹⁶ Se appendix 3 i Svensk finanspolitik 2021 för en närmare beskrivning av kopplingarna mellan statsbudgeten och Riksbankens balansräkning.

med en skuld på 2 mnkr är skyldig sin bank 2 mnkr oavsett värdeutvecklingen på bostaden som lånet finansierade.¹⁹⁷ Det innebär att bolånetagarens nettoförmögenhet minskar om bostadens värde faller. Ett högre ränteläge efter en tid med kraftigt expansiv penningpolitik skulle därför kunna få stora konsekvenser, särskilt för högt skuldsatta hushåll och företag, och i förlängningen även för ekonomin som helhet.

Att höja inflationsmålet har varit ett annat förslag i debatten under de senaste åren. En inflation som varierar runt 3 eller 4 procent skulle göra att styrräntan i ett normalläge befinner sig på en högre nivå. Det skulle i sin tur innebära att centralbanken har större utrymme att sänka räntan, antingen i händelse av lågkonjunktur eller för att motverka ett strukturellt lågt resursutnyttjande. Förespråkare av ett högre inflationsmål pekar på ett antal fördelar jämfört med t.ex. QE. För det första är det tydligt hur mycket policyutrymme åtgärden ger. För det andra skulle ett högre inflationsmål, till skillnad från QE, inte riskera att leda till förluster på centralbankernas balansräkning.

En invändning mot ett högre inflationsmål är att det inte finns några garantier för att det skulle nås. Exempelvis har Riksbanken, ECB och flera andra centralbanker inte lyckats nå sina mål på 2 procent under det senaste årtiondet, trots negativa räntor och omfattande tillgångsköp. Det är därmed inte självklart att en höjning av målet till 3 procent per automatik skulle leda till en högre inflationstakt.¹⁹⁸ En annan invändning är att en ändring av inflationsmålet skulle kunna skada målets trovärdighet.¹⁹⁹

Ett finanspolitiskt alternativ (eller komplement) till de penningpolitiska åtgärder som beskrivs ovan är det perspektiv som brukar benämnas *functional finance* i den engelska litteraturen.²⁰⁰ Vi väljer att översätta begreppet till *strukturell efterfrågepolitik*. Enkelt uttryckt innebär det att den offentliga sektorn avlastar penningpolitiken genom att öka sitt bidrag till den aggregerade efterfrågan under perioder med

¹⁹⁷ I ett sådant scenario faller även marknadsvärdet på bolånet. Beroende på hur modellen för ränteskillnadsersättning i Sverige utformas kan det bli möjligt för hushåll med bundna bolån att byta en hög skuld mot en lägre när räntan stiger.

¹⁹⁸ Möjligheterna att nå ett högre mål skulle kunna förbättras genom att höjningen görs när inflationen är på väg ner under den pågående inflationsepisoden, eller genom att förändringen koordineras med lönerörelsen (Calmfors m.fl., 2022).

¹⁹⁹ Se Bernanke (2022) för vidare diskussion om problemen med en höjning av inflationsmålet.

²⁰⁰ Begreppet myntades av Lerner (1943) och har nyligen använts av t.ex. Blanchard (2023). Samma argumentation har tillämpats av bl.a. Furman och Summers (2020) samt Rachel och Summers (2019).

låg neutral realränta. Till skillnad från både konventionell och okonventionell penningpolitik är det ökad *offentlig* skuldsättning som ska användas för att kompensera för den strukturellt låga privata efterfrågan.²⁰¹

Frågan om finanspolitikens möjligheter att påverka den aggregerade efterfrågan och ränteläget under sekulär stagnation har utforskats av flera ekonomer i USA. Forskningslitteraturen talar för att USA:s expansiva finanspolitik under de senaste årtiondena har bidragit till att mildra fallet i den neutrala realräntan, både i USA och i övriga avancerade ekonomier.²⁰² I genomsnitt tyder skattningarna på att den amerikanska neutrala realräntan stiger med ca 0,4 procentenheter för varje procent av BNP som det offentliga sparandet sänks, och med 0,035 procentenheter för varje procent av BNP som den offentliga skulden ökar.²⁰³ Enligt dessa siffror krävs det en sänkning av det offentliga sparandet med ca 2,5 procent av BNP för att höja realräntan med en procentenhet. Finanspolitikens inriktning kan därmed utgöra en delförklaring till varför den amerikanska styrräntan och inflationen generellt har varit högre än i t.ex. Europa.²⁰⁴ Frågan är dock i vilken utsträckning detta gäller även i en liten öppen ekonomi.

I den ekonomiska debatten framställs det ibland som att den neutrala realräntan är samma för alla länder. Det är en rimlig approximation på lång sikt,²⁰⁵ men på kort- och medellång sikt kan det förekomma skillnader, bl.a. beroende på finanspolitikens inriktning. Exempelvis var den genomsnittliga realräntan under perioden 2015–2019 ca 0,8 i USA, -0,4 i Sverige och -0,7 i Japan.²⁰⁶ Om finanspolitiken bedöms kunna öka den aggregerade efterfrågan via de mekanismer som beskrivs ovan, beror den sammantagna makroekonomiska

²⁰¹ I Svensk finanspolitik 2021 diskuterade vi hur finanspolitiken ska förhålla sig till penningpolitikens begränsade möjligheter att parera konjunktursvängningar när räntan är mycket låg. Vi konstaterade att finanspolitiken kan behöva anta en mer aktiv konjunkturstabiliserande roll framöver, och att det därför är sannolikt att den offentliga skuldsättningen kommer variera mer över konjunkturcykeln. Det konjunkturrella perspektivet har dock begränsad betydelse för ramverkets saldo- och skuldnivåer, eftersom ramverket tillåter att sparandet varierar över konjunkturcykeln. För ramverkets vidkommande är den viktiga frågan vilken nivå det offentliga sparandet ska ligga på ur ett strukturellt perspektiv.

²⁰² Eggertson m.fl. (2019) samt Rachel och Summers (2019).

²⁰³ Se Rachel och Summers (2019) för sammanställningen. Se t.ex. Fischer (2016), Gale och Orzag (2003) samt Laubach (2009) för enskilda skattningar.

²⁰⁴ USA:s genomsnittliga finansiella sparande under 2010-talet var ca -6 procent (IMF via Macrobond).

²⁰⁵ Se fördjupning 5.1 i Calmfors m.fl. (2022).

²⁰⁶ Macrobond. Notera att skillnader i realräntor delvis kan spegla förväntningar om förändringar i växelkurser eller skillnader i det genomsnittliga konjunkturläget.

effekten av strukturell efterfrågepolitik på penningpolitikens respons, som i sin tur beror på var ekonomin befinner sig på gradskalan i föregående avsnitt. För ett land på nivå två på gradskalan ovan, där vi placerade in Sverige, skulle strukturell efterfrågepolitik kunna påverka ekonomin genom att resursutnyttjandet stiger över sin potential och skapar ett inflationstryck i ekonomin vid den styrränta som råder. Riksbanken behöver därför höja räntan, vilket dämpar hushållens och företagens efterfrågan och förstärker växelkursen. Inflationstrycket avtar och BNP återvänder till samma nivå som innan omläggningen av finanspolitiken. Under perioden med lägre saldomål är den aggregerade efterfrågan och inflationen oförändrad, medan växelkursen och styrräntan är högre. Finanspolitiken har i ett sådant läge lyckats höja den neutrala realräntan. Det finns dock flera möjliga invändningar mot resonemanget.

En första invändning är att sambandet mellan den offentliga efterfrågan och ränteläget skulle kunna vara svagare i en liten öppen ekonomi än i t.ex. USA. Små öppna ekonomier har generellt en mindre andel inhemsk efterfrågan, vilken skulle kunna innebära att den initiala stimulans-effekten av en sänkning av saldomålet är mindre än i en stor ekonomi. Det skulle betyda att sambandet mellan det offentliga budgetsaldot och ränteläget är svagare än vad som indikeras i de amerikanska studier som nämns ovan, med följden att saldomålet skulle behöva sänkas kraftigt för att få en tydlig effekt. Detta är en betydande osäkerhet kring strukturell efterfrågepolitik i små öppna ekonomier.

En andra invändning är hypotesen om s.k. Ricardiansk ekvivalens (RE). En högre skuldsättning via ett lägre offentligt sparande leder enligt denna hypotes inte till högre aggregerad efterfrågan om aktörerna i ekonomin internaliserar framtida skattehöjningar i sina förväntningar. När så är fallet tränger efterfrågan från offentligt håll undan den privata efterfrågan, vilket dämpar multiplikatoreffekten av den finanspolitiska expansionen. Strukturell efterfrågepolitik blir därmed ett ineffektivt sätt att bedriva makroekonomisk stabilisering eftersom efterfrågan, och därmed den neutrala realräntan, endast kan påverkas på mycket kort sikt. Det empiriska stödet för RE på kort och medellång sikt är dock svagt.

En tredje invändning är att efterfrågeeffekten av det lägre saldomålet skulle avta i takt med att det ökade budgetutrymmet upptas av högre ränteutgifter. I den mån dessa ränteutgifter tillfaller utländska

långivare eller personer med låg konsumtionsbenägenhet, kommer den aggregerade efterfrågan falla tillbaka eftersom den högre skuld-tjänstbördan tränger ut övriga statliga utgifter. För att nå fullt resurs-utnyttjande och en inflation vid målet skulle Riksbanken behöva sänka styrrentan, vilket vore liktydigt med att den strukturella efterfrågepolitikens effekter har ebbat ut. Hur lång tid denna process tar beror på den relativa ökningstakten av ränteutgifterna och budgetutrymmet, som i sin tur bl.a. beror på den offentliga sektorns nettoförmögenhet och utvecklingen av ränte-tillväxtdifferensen.²⁰⁷ Efterfrågeeffektens varaktighet är således en andra osäkerhet kring strukturell efterfrågepolitik i små öppna ekonomier.

En fjärde invändning är att en finanspolitik som leder till trendmässigt ökande offentlig skuldsättning riskerar att ge upphov till s.k. dåliga jämvikter. Investerare börjar ifrågasätta ett lands offentlig-finansiella hållbarhet, vilket höjer riskpremien på landets obligationer, försämrar hållbarheten ytterligare osv. (avsnitt 6.1). Uppkomsten av dåliga jämvikter vid hög offentlig skuldsättning är ett väldokumenterat fenomen, men risken torde vara begränsad i Sverige så länge den offentliga skulden är låg och det finanspolitiska ramverkets integritet upprätthålls.

6.2.3 Avslutande kommentarer

Inflationen är hög i dagsläget och räntorna har stigit kraftigt under det senaste året. I ljuset av denna utveckling kan hypotesen om sekulär stagnation framstå som överspelad. Samtidigt finns det goda argument för att makroekonomin kommer återfalla i samma mönster som före pandemin när den pågående inflationsepisoden är över eftersom många av de underliggande drivkrafterna finns kvar. En sådan utveckling är av betydelse för finanspolitiken och är därför viktig att beakta i nästa ramverksöversyn.

Hypotesen om sekulär stagnation stämmer relativt väl in på den makroekonomiska utvecklingen i Sverige, särskilt under 2010-talet. Inflationen och tillväxten har inte ökat trots kraftigt fallande räntor. En rimlig tolkning är att den neutrala realräntan har fallit, och att penningpolitiken därför har behövt introducera en ny repertoar av expansiva åtgärder för att kunna uppfylla sitt mandat. En situation med

²⁰⁷ I fördjupning 6.2 analyseras hur tillfälliga förändringar (chocker) till ränte-tillväxtdifferensen påverkar den offentliga skuldutvecklingen.

ett lågt neutralt ränteläge kan ha negativa konsekvenser eftersom det blir svårare för centralbanker att stabilisera konjunkturen, BNP-utvecklingen kan bli varaktigt svag och risken för finansiella kriser kan öka.

Mot denna bakgrund har det föreslagits ett antal policyalternativ som står till regeringars och centralbankers förfogande. Några exempel, som har använts eller diskuterats i den svenska debatten, är kvantitativa lättnader, negativ styrränta, ett högre inflationsmål och ett lägre saldomål (strukturell efterfrågepolitik). Vi anser att alla fyra åtgärder har för- och nackdelar, och det krävs en mer djuplodande analys än den som ges i detta avsnitt för att avgöra vilken policymix som vore bäst för att möta de utmaningar som följer om den svenska ekonomin återigen bedöms hamna i sekulär stagnation. Av särskild betydelse för nästa ramverksöversyn är att närmare analysera om ett lägre saldomål kan vara en del av lösningen.

Den amerikanska forskningslitteraturen tyder på att ett lägre offentligt sparande kan bidra till att öka efterfrågan och höja ränteläget, åtminstone på medellång sikt. Hur dessa slutsatser kan tillämpas på en liten ekonomi som Sverige är dock inte klarlagt, och det finns minst två aspekter att beakta. Det gäller dels hur stor en sänkning av saldomålet skulle behöva vara för att meningsfullt påverka den neutrala realräntan, dels hur varaktig effekten skulle bli.

Om en engångssänkning av saldomålet under en ramverksperiod bedöms ge en betydande och varaktig effekt framstår strukturell efterfrågepolitik som en rimlig motåtgärd att överväga om problem med räntor kring den nedre restriktionen kommer tillbaka. Om effekten däremot bedöms vara relativt liten, eller tros ebba ut efter något år eller två, är strukturell efterfrågepolitik ett svagare skäl för ett lägre saldomål. Om det är möjligt att etablera ett högre ränteläge genom strukturell efterfrågepolitik är det också viktigt att bedöma om risken för finansiella obalanser skulle minska. Dessa frågor behöver utredas vidare under översynen inför nästa ramverksperiod.

Fördjupning 6.2 Chocker till BNP-tillväxten och räntor har relativt liten effekt på de offentliga finanserna

Strukturell efterfrågepolitik kan innebära risker om skuldsättningen tillåts bli mycket hög. I denna fördjupning analyserar vi hur känslig Maastrichtskulden i Sverige är för chocker till BNP-tillväxten och statsskuldsräntor genom att använda s.k. stokastiska hållbarhets-

beräkningar. Sådana beräkningar ger, utifrån hur chocker sett ut historiskt, en sannolikhetsfördelning om hur framtida chocker kommer påverka skuldutvecklingen.²⁰⁸ Resultatet fångar inte all osäkerhet som finns utan visar enbart osäkerhet som är kopplad till ränte-tillväxtsambandet. Beräkningarna utgår från den metod som EU-kommissionen använder och tillämpas på KI:s basscenario.²⁰⁹ Till KI:s basscenario adderas chocker till BNP-tillväxten och räntan på Maastrichtskulden. Avkastningen på statliga och kommunala räntebärande fordringar antas påverkas av chocker på samma sätt som räntan på Maastrichtskulden. Storleken på chockerna bestäms utifrån hur det sett ut i Sverige 1987–2021. Beräkningarna är en partiell analys: det primära sparandet, ålderspensionssystemets utveckling och tillgångsökningar som måste finansieras med lån är samma som i KI:s basscenario.²¹⁰ Det innebär att den ekonomiska politiken inte anpassas när ränte-tillväxtsambandet ändras.

Beräkningarna visar fördelningen av Maastrichtskulden kring KI:s basscenario för 2050 (diagram 6.10). Med 80 procents sannolikhet ligger skulden inom ett intervall från -2 till +4 procentenheter kring basscenariot. När skulden avviker från basscenariot beror det på att saldomålet inte har blivit uppfyllt. När skulden är högre (lägre) än i basscenariot har chockerna gjort så att saldomålet i genomsnitt har underskridits (överskridits).

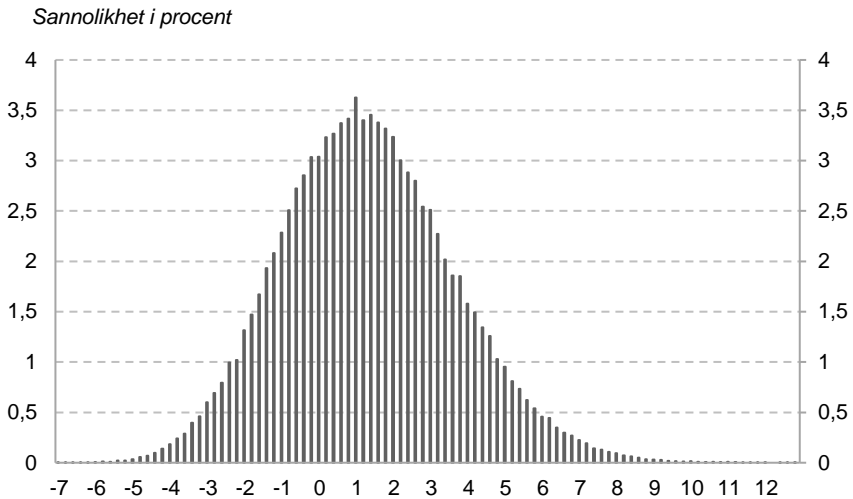
Beräkningarna uppvisar ett relativt smalt konfidensintervall för skulden. Det beror på flera faktorer. En sådan är den relativt stabila utveckling som svensk ekonomi och de offentliga finanserna uppvisat de sista 35 åren. Det har resulterat i relativt små chocker i ränte-tillväxtsambandet och även ett positivt samband mellan räntan och tillväxten; när räntan har förändrats har i genomsnitt tillväxten förändrats i samma riktning så att skillnaden mellan räntan och tillväxten inte påverkats så mycket. En annan faktor är att statens och kommunernas räntebärande tillgångar är ungefär lika stora som Maastrichtskulden, vilket i stor utsträckning neutraliserar effekterna av förändringar i ränte-tillväxtsambandet (avsnitt 6.1).

²⁰⁸ Liknande beräkningar används i EU-kommissionen (2023) och finns med i IMF (2022) där deras nya analysram för de offentliga finansernas hållbarhet presenteras. I EU-kommissionens förslag till nytt ramverk för ekonomisk styrning ingår även stokastiska hållbarhetsberäkningar vid bedömningar av landspecifika anpassningar till önskvärda skuldnivåer (fördjupning 6.1). Det är i linje med vad Blanchard m.fl. (2021) förespråkar.

²⁰⁹ EU-kommissionen (2014).

²¹⁰ Beräkningarna beskrivs närmare i appendix 6B.

Diagram 6.10 Effekter på Maastrichtskulden 2050 av osäkerhet kring BNP- och ränteutvecklingen



Anm. X-axeln anger avvikelser från Maastrichtskulden i KI:s (2022) basscenario vid år 2050, i procent av BNP. 100 000 simuleringar baserat på variansen i förändringen av BNP-tillväxt respektive förändringen i statsskuld ränta inklusive samvariationen (kovariansen) mellan dem under perioden 1987–2021. Se appendix 6B för en beskrivning av beräkningarna.

Källa: Egna beräkningar.

6.3 Slutsatser

Frågan om finanspolitikens omfattning och inriktning är ständigt aktuell i den ekonomisk-politiska debatten. I det här kapitlet har vi lyft ett antal frågor som har betydelse för det finanspolitiska ramverkets utformning. Vår förhoppning är att kapitlet ska kunna bidra till den allmänna diskussionen om finanspolitikens utformning, och att det också ska kunna tjäna som underlag för nästa ramverksöversyn.

I kapitlets första avsnitt utgick vi ifrån ”normala förhållanden”, där penningpolitiken kan bedriva konjunkturstabilisering obehindrat av den nedre ränterestriktionen. I ett sådant läge skulle tillfälligt höga offentliga investeringar under ramverksperioden kunna motivera ett lägre saldomål och en högre offentlig skuldsättning. En sådan investeringspuckel skulle kunna vara en följd av att förändringar i omvärlden motiverar högre investeringar än normalt eller att investeringarna inom vissa områden tidigare har varit för låga. Vi resonerade i fjolårets rapport kring att det kan finnas ett behov av omfattande investeringar

i klimatomställningen framöver. Detta är en fråga som behöver belysas. Den behandlades inte vid den föregående översynen och kunskapsunderlaget är otillräckligt. Ett ytterligare område där det aviserats stora investeringar är försvaret. Det är sedan ett antal år inne i en uppbyggnadsfas och takten kommer sannolikt behöva öka framöver.

Även om en varaktig ambitionshöjning i sig inte motiverar en högre skuldsättning finns det skäl att analysera om investeringarna kommer att vara särskilt höga under nästa ramverksperiod. Vid tidpunkten för översynen kommer även en ny infrastrukturplan för perioden 2026–2037 att finnas på plats. Om investeringsnivåerna i planen är ovanligt höga behöver det vägas in i valet av saldo- och skuldmål. Vidare finner vi att de offentliga finanserna är relativt okänsliga för ränteförändringar på Maastrichtskulden. Det beror framför allt på att staten har betydande räntebärande fordringar vars räntor vanligen påverkas då statsobligationsräntan ändras. Det är också ett skäl till att förändringar i ränte-tillväxtdifferensen får begränsade direkta offentligfinansiella effekter.

I det andra avsnittet utgår vi i stället från de mindre normala ränteförhållanden som rådde under årtiondet innan pandemin, då inflationen och tillväxten var relativt låg samtidigt som penningpolitiken begränsades av det låga ränteläget. Vi analyserar den industrialiserade världens, inklusive Sveriges, ekonomiska utveckling utifrån hypotesen om sekulär stagnation, och diskuterar om räntelägets trendmässiga fall kan härledas till en strukturell brist på privat efterfrågan. Den synnerligen expansiva penningpolitiken under 2010-talet, med negativ styrrenta och kvantitativa lättnader som huvudsakliga medel, kan betraktas som ett försök att upprätthålla en privat efterfrågan som är förenlig med fullt resursutnyttjande och en inflation kring målet. Dessa mål skulle dock kunna eftersträvas med andra verktyg, exempelvis ett högre inflationsmål eller ett lägre saldomål. Det sistnämnda kallar vi strukturell efterfrågepolitik. Forskning relaterad till den amerikanska ekonomin talar för att strukturell efterfrågepolitik kan vara ett effektivt sätt att motverka sekulär stagnation. I vilken mån dessa slutsatser är tillämpliga på en liten öppen ekonomi som Sverige är dock oklart av minst två skäl. Det första skälet är att politikens genomslag i efterfrågan kan se annorlunda ut eftersom andelen inhemsk efterfrågan i en liten öppen ekonomi ofta är mindre än i t.ex. USA. Det andra är att efterfrågeeffektens varaktighet inte är klarlagd. På dessa två områden krävs vidare utredning.

Appendix 6A: Förklaringar till trendmässigt fallande räntor

I avsnitt 6.2 beskrivs hur hypotesen om sekulär stagnation ger en förklaring till hur låg ränta, låg tillväxt och låg inflation kan uppkomma samtidigt under längre perioder. Hypotesen kan ha implikationer för finanspolitiken, särskilt för den genomsnittliga nivån på budgetsaldot och skuldsättningen. Rådet anser därför att kommande översyn behöver bedöma sannolikheten för att nästa ramverksperiod präglas av sekulär stagnation. Det finns dock andra teoretiska förklaringar än sekulär stagnation till räntelägets fallande trend. I detta appendix beskriver vi ett antal sådana förklaringar:

- att finanskrisen försatte den industrialiserade världen i en s.k. likviditetsfälla,
- att underskottet på privat efterfrågan är cykliskt och beror på att ökningen i privat skuldsättning före finanskrisen behöver betalas av,
- att den genomsnittliga investeraren har blivit mindre riskbenägen,
- att tillväxten har stannat av eftersom modern innovation har förhållandevis små produktivitetseffekter,
- att den låga inflationen och de låga räntorna beror på att globaliseringen har pressat ner priset på många varor,
- och att den moderna ekonomin domineras av industrier där konkurrensen är låg och incitamenten att investera är svaga.

Att det låga ränteläget efter finanskrisen berodde på en likviditetsfälla har varit en relativt vanlig hypotes.²¹¹ Grundidén härstammar från Keynes och beskriver en situation där räntan har fallit till en så låg nivå att människors preferens för likviditet helt dominerar deras sparbetende.²¹² I ett sådant läge föredrar majoriteten att hålla kontanter framför att låna ut sina pengar eftersom räntan är för låg. Att sänka räntan ytterligare har därför ingen effekt på utlåningen, vilket

²¹¹ Eggertson och Krugman (2012).

²¹² Keynes (1936).

begränsar centralbankens möjligheter att påverka ekonomin i expansiv riktning. I en modern finansiell ekonomi yttrar sig likviditetsfällan genom att centralbankens räntesänkningar (eller tillgångsköp) inte får någon effekt på bankernas utlåning till hushåll och företag. Det leder till att inflationen och tillväxten fortsätter vara låg trots den lägre räntan. Denna beskrivning stämmer väl in på erfarenheterna från USA under åren precis efter finanskrisen men passar desto sämre in på utvecklingen i Sverige, där den privata skuldsättningen kontinuerligt har ökat.

En relaterad hypotes är *att den låga efterfrågan beror på kvarvarande privata skulder från finanskrisen*.²¹³ Denna förklaring utgår ifrån att skuld-
uppgångar och -nedgångar går i cykler och att åren efter finanskrisen var en s.k. avbetalningscykel. Hushåll och företag använde resurser till att amortera sina skulder, vilket hämmade efterfrågan och tvingade fram lägre styrräntor. Den låga efterfrågan ledde sålunda till att räntorna föll, men att tillväxten och inflationen trots det förblev låga. En implikation av denna hypotes är att efterfrågeunderskottet är tillfälligt och att ränteläget kommer att normaliseras i takt med att skulderna har amorterats. Hypotesen stämmer överens med den privata kreditgivningens utveckling i USA; som andel av BNP föll skuldsättningen bland hushåll och företag under de första åren efter finanskrisen (diagram 6.9, avsnitt 6.2). Perspektivet förklarar dock inte varför fallet i den neutrala realräntan började åtminstone 15 år innan finanskrisen bröt ut, och inte heller varför ränteläget fortsatte falla i många länder där den privata skuldsättningen, till skillnad från i USA, fortsatte uppåt efter krisen. Det tyder på att uppgången i privat skuldsättning föranleddes av en strukturellt svag privat efterfrågan snarare än tvärtom. Vid en sådan tolkning kan hypotesens observationer betraktas som symptom på sekulär stagnation; den privata efterfrågan är svag, inflationen är låg, centralbanker sänker sina styrräntor för att lyfta inflationen, varpå den privata skuldsättningen ökar. Det inträffar sedan en finanskris som, via fallande tillgångsvärden, leder till en dramatisk försämring av hushållens nettoförmögenhet, och hushållen svarar genom att börja betala av sina skulder. Efterfrågan, inflationen och tillväxten kommer vara svaga till dess att skuldsättningen, antingen i privat eller offentlig sektor, börjar öka igen.

²¹³ Rogoff (2016).

En annan hypotes är *att förklaringen till det låga ränteläget går att hitta i investerarens genomsnittliga riskbenägenhet*. Inkomstutvecklingen och den ökade medellivslängden i Kina och Sydostasien, finanskrisen 2008 och den finansiella regleringen har ökat efterfrågan på säkra tillgångar, i synnerhet statsobligationer. Det har lett till att den genomsnittliga riskpremien – dvs. kompensationen som investeraren får för risken som tas – har ökat, och följaktligen att skillnaden i direktavkastning på säkra och osäkra tillgångar har blivit mer påtaglig.²¹⁴ Ett illustrativt exempel är att den genomsnittliga avkastningen på aktiekapital har legat stilla på ungefär 6–7 procent under samma period som den säkra räntan, dvs. räntan på statsobligationer, har fallit kraftigt.²¹⁵ Om avkastningen på aktiekapital antas motsvara summan av den säkra räntan och en riskpremie, samtidigt som den säkra räntan har fallit, är detta en indikation på att den genomsnittliga riskbenägenheten bland investerare har minskat. Ett empiriskt förhållande som komplicerar analysen är emellertid att räntorna på t.ex. bostadsobligationer av olika standard har följt statsobligationsräntornas utveckling mycket nära.²¹⁶ Mot denna bakgrund skulle aktiekapitalets bibehållna avkastning kunna förklaras av något annat, t.ex. utbredningen av marknader med monopolistiska drag (se nedan).²¹⁷

En ytterligare förklaring till trendmässigt fallande räntor är *att tillväxten har stannat av för att moderna innovationer har relativt små produktivitetseffekter*.²¹⁸ Det kallas ibland för ”utbudsdriven sekulär stagnation” (jämfört med efterfrågedriven sekulär stagnation, som diskuteras i avsnitt 6.2). Grundtanken är att moderna innovationer inte genererar tillväxt i samma utsträckning som 1800- och 1900-talets stora genombrott. Ångmaskinen, järnvägen, förbränningsmotorn, elektricitet m.m. genererade välstånds- och produktivitetsoökningar som inte går att jämföra med effekterna av t.ex. smartphones eller modern datormjukvara. Andra sekulära utbudstrender, inte minst den demografiska utvecklingen i avancerade ekonomier, intensifierar trenden. Det förefaller sannolikt att en del av BNP-tillväxtens vikande trend sedan 1950-talet kan härledas till utbudsfaktorer av detta slag.²¹⁹

²¹⁴ Caballero m.fl. (2017) och Gomme m.fl. (2015). Se Eggertson m.fl. (2019) och Barkai (2020) för argument emot.

²¹⁵ Exempelvis Caballero m.fl. (2017) och Reis (2022).

²¹⁶ Rachel och Summers (2019).

²¹⁷ Eggertson m.fl. (2019) och Barkai (2020).

²¹⁸ Gordon (2015).

²¹⁹ Gordon (2016).

En svaghet med hypotesen är att dess implikationer för inflationen, givet det trendmässiga räntefallet, inte stämmer överens med det vi har sett. Om utbudet stagnerar samtidigt som centralbanken anstränger sig för att stimulera efterfrågan, borde ekonomin bli överhettad och inflationen överskrida målet. Det stämmer inte överens med den empiriska erfarenheten sedan åtminstone finanskrisen 2008.

En förklaringsmodell som går i motsatt riktning – dvs. som härleder det fallande ränteläget till en positiv i stället för en negativ utbudsutveckling – handlar om globaliseringens effekter på den globala prissättningen. Sedan 1980-talet har Kina och så gott som alla syd- och sydostasiatiska länder öppnat upp sina ekonomier för omvärlden. Det har tillgängliggjort stora mängder billiga varor och billig arbetskraft för internationella företag. En effekt av denna utveckling är att företag har kunnat pressa priserna på sina varor och tjänster, vilket i sin tur dämpat prisökningstakten. Inflationen har blivit lägre, varpå centralbanker har sänkt räntorna för att nå sina inflationsmål. Resultatet har blivit lägre inflation och lägre räntor. Flera forskningsartiklar ger stöd åt denna hypotes.²²⁰ Den senaste forskningen tyder emellertid på att effekten är begränsad och inte har spelat någon avgörande roll för den underliggande inflationens utveckling.²²¹ En brist i denna förklaringsmodell är att kombinationen billigare produktion och lägre räntor borde leda till högre tillväxt. Det stämmer inte överens med hur utvecklingen har sett ut under de senaste årtiondena.

Det finns ytterligare en förklaringsmodell som utgår ifrån globaliseringen, men som drar motsatta slutsatser om dess implikationer för utbudet. Argumentet är *att den globaliserade marknadens effekt på konkurrensen i många fall har varit negativ, inte positiv, eftersom den skapat förutsättningar för ett fåtal multinationella företag att växa och köpa upp potentiella konkurrenter.*²²² En sådan utveckling leder till sämre konkurrens och högre företagsvinster, vilket skulle kunna vara en bidragande faktor till den ökade skillnaden i avkastning mellan aktier och obligationer (se ovan). Trenden har intensifierats av att många nya marknader, t.ex. för sociala nätverk eller webbläsare, kan betraktas som naturliga monopol eller oligopol eftersom tjänsternas värde för konsumenten avgörs av hur många som redan använder dem. En konsekvens har blivit att incitamenten att investera har minskat sam-

²²⁰ Exempelvis Auer och Fischer (2010) samt Auer m.fl. (2017).

²²¹ Exempelvis Venditti m.fl. (2021) och Nickel (2017).

²²² Mankiw (2022), Barkai (2020) och Eggertson m.fl. (2019).

tidigt som vinstmarginalerna har ökat. Det har i sin tur lett till vikande tillväxt och fallande räntor. Ett tillkortakommande med hypotesen är att en försämrad konkurrens borde minska nedåttrycket på priserna, höja företagens vinster och leda till högre inflation. Det sistnämnda har vi, som bekant, inte sett.

Sammanfattningsvis finns det flera hypoteser utöver sekulär stagnation som söker förklara det trendmässigt fallande ränteläget. Verkligheten har sannolikt inslag av alla ovanstående perspektiv, men sekulär stagnation utmärker sig genom att erbjuda en sammanhängande förklaring till hur tillväxten, ränteläget och inflationen kan vara låga eller falla samtidigt under långa perioder. Det stämmer på ett övergripande plan med empirin och har relevans för finanspolitiken. Därför är särskilt denna hypotes viktig att begrunda i nästa ramverksöversyn.

Appendix 6B: Beräkningsmetoder

De beräkningar som presenteras i kapitlet utgår från basscenariot i KI:s senaste hållbarhetsrapport.²²³ Utifrån KI:s basscenario skrivs Maastrichtskulden fram enligt följande formel i beräkningarna:

$$s_t = \frac{1 + r_t}{1 + g_t} s_{t-1} - p s_t - r_t^a a_t - k i_t + t o_t$$

där s är Maastrichtskulden som andel av BNP, r är räntan som betalas på skulden, g är den nominella BNP-tillväxten, $p s$ är det primära sparandet som andel av BNP, a är de räntebärande fordringar som finns i stat och kommunsektorn som andel av BNP, r^a är avkastningen på nämnda fordringar, $k i$ är kapitalnettot från offentlig sektors resterande tillgångar som andel av BNP och $t o$ är tillgångsökningar som finansieras med lån som andel av BNP.²²⁴ De scenarier som presenteras i kapitlet är partiella analyser där ett antagande i taget har ändrats och endast direkta effekter ingår i beräkningarna. Beräkningarna ska därmed tolkas med försiktighet. KI:s basscenario gjordes innan kriget i Ukraina bröt ut och fångar därmed inte den ekonomiska utvecklingen, med hög inflation och styrränta, som har skett sedan dess. Dessutom är utsagor flera decennier fram omgärdade av betydande osäkerhet.

Beräkningar i avsnitt 6.1

I diagram 6.1 visas effekten av ett ändrat saldomål. I de beräkningarna är det primära sparandet justerat så att den offentliga sektorns sparande är i linje med den antagna målnivån från 2023 och framåt.

I diagram 6.2 visas effekten av en annan ränta på Maastrichtskulden. I de beräkningarna är räntan på Maastrichtskulden, r , 2 procentenheter högre eller lägre från 2023 och framåt, och r^a påverkas på motsvarande sätt.²²⁵ Vi presenterar dessutom beräkningar där endast räntan på skulden påverkas.

²²³ För mer information, se kapitel 1 samt bilaga 4 och 5 i Konjunkturinstitutet (2022).

²²⁴ Se Finanspolitiska rådet (2021), appendix 5.

²²⁵ Ålderspensionssystemets fordringar påverkas också av ränteförändringar men den effekten syns bara i offentlig sektors nettoförmögenhet och inte i Maastrichtskulden (se appendix 5 i Finanspolitiska rådet, 2021).

Beräkningar i fördjupning 6.2

De stokastiska hållbarhetsberäkningarna bygger på en metod utvecklad av EU-kommissionen.²²⁶ Till den deterministiska banan i KI:s basscenario adderas normalfördelade chocker med medelvärdet 0 så att chockerna i den simulerade datan uppvisar samma varians som chockerna som observerats i den aktuella serien för 1987–2021. Chockerna definieras som förändringen i tillväxttakten av nominell BNP respektive förändringen i räntan på Maastrichtskulden mellan två år. Då Maastrichtskulden endast finns från 1996, och vi vill få med 90-talskrisen i beräkningarna, approximerar vi räntan på Maastrichtskulden med den femåriga statsobligationsräntan.²²⁷ För de två serierna med chocker beräknas variansen för de båda serierna och kovariansen dem emellan. Chockerna som härrör från nominella BNP-tillväxten har under 1987–2021 haft en varians på 11,7. Under samma period var variansen för chockerna som härrör från den femåriga statsobligationsräntan 2,1 och kovariansen mellan de två chockerna var 4,6.

Utifrån Maastrichtskuldens storlek 2022 och banan för det primära sparandet, offentlig sektors resterande kapitalnetto, dvs. exkl. statliga och kommunala räntebärande fordringar, och tillgångsökningar som måste finansieras med lån för 2023 och framåt, görs 100 000 simuleringar där chocker adderas till variablerna i varje period. Beräkningarna är en partiell analys så effekten som de automatiska stabilisatorerna har på det primära sparandet beaktas inte. Beräkningarna ska därför tolkas med försiktighet.

²²⁶ Se EU-kommissionen (2014) och Berti (2013).

²²⁷ Statistik över Maastrichtskulden finns först från 1995, vilket innebär att det bara går att göra analyser på räntan på Maastrichtskulden från 1997 och framåt. För 1997–2021 har chocken för räntan på Maastrichtskulden en varians på 1,6 och kovariansen gentemot chocken för BNP-tillväxten är 2,1. Motsvarande siffror för den femåriga statsobligationen är 0,9 respektive 2,6.

Referenser

- ACER (2022), Avenues for reform of the electricity market, Presentation.
- Almenberg, J. och M. Sigonius (2021), Automatic fiscal stabilizers in Sweden 1998–2019, Working paper nr. 155, Konjunkturinstitutet.
- Altinget (2023), Efter tre månader – Buschs elstödsansökan inlämnad, 6 april.
- Armelius, H., M. Solberger och E. Spånberg (2018), Påverkas den svenska neutrala räntan av omvärlden, Penning- och valutapolitik, 2018:1, Riksbanken.
- Armelius, H., M. Solberger, E. Spånberg och P. Österholm (2023), The Evolution of the Natural Rate of Interest – Evidence from the Scandinavian Countries, Working Paper 8/2023, Handelshögskolan, Örebro universitet.
- Auclert, A., H. Malmberg, F. Martenet och M. Rognlie (2021), Demographics, Wealth and Global Imbalances in the Twenty-First Century. NBER Working Paper No. 29161.
- Auer, R. och A. Fischer (2010), Globalisation's impact on inflation in the European Union, VoxEU, 5 december.
- Auer, R., A. Levchenko och P. Sauré (2017), International inflation synchronisation through global value chains, VoxEU, 19 maj.
- Barkai, S. (2020), Declining Labour and Capital Shares, The Journal of Finance 75(5).
- Bernanke, B. (2022), 21st Century Monetary Policy, W.W. Norton & Company, New York.
- Berti (2013), Stochastic public debt projections using the historical variance-covariance matrix approach for EU countries, Economic Papers 480, European Economy.
- Blanchard, O. (2021), In defense of concerns over the \$1.9 trillion relief plan, Peterson Institute for International Economics, 18 februari.
- Blanchard, O. (2023), Fiscal policy under low interest rates, MIT Press, Cambridge.

- Blanchard, O., Á. Leandro och J. Zettelmeyer (2021), Redesigning EU Fiscal Rules: From Rules to Standards, Working Paper 21-1, Peterson Institute for International Economics.
- Borio, C., P. Disyatat och P. Rungcharoenkitkul (2019), What anchors for the neutral rate of interest? BIS Working paper No. 777.
- Brunnermeier, M. och Y. Koby (2018), The Reversal Interest Rate, NBER Working Paper No. 25406.
- Bruegel (2022), An assessment of Europe's options for addressing the crisis in energy markets, Policy Contribution, Issue no 17/22.
- Bruegel (2023), National fiscal policy responses to the energy crisis, besökt 16 februari.
- Buiter, W. (2020), Central banks as fiscal players, Cambridge University Press, Cambridge.
- Buiter, W. (2023), Secular Stagnation, not Secular Stagflation, Project Syndicate, 6 januari.
- Bureau of Economic Analysis (2023), Personal Income and Outlays, December 2022, Pressmeddelande.
- Caballero, R. Farhi och E. Gourinchas, P. (2017), The safe assets shortage conundrum, Journal of Economic Perspectives 31(3).
- Cahill, M., S. D'Amico, C. Li och J. Sears (2013), Duration Risk versus Local Supply Channel in Treasury Yields: Evidence from the Federal Reserve's Asset Purchase Announcements, FEDS Working Paper, No. 2013-35.
- Calmfors, L., J. Hassler och A. Seim (2022), Samspel för stabilitet – en ESO-rapport om rollfördelningen mellan finans- och penningpolitik, Expertgruppen för studier i offentlig ekonomi, 2022:3.
- CERRE (2022), Recommendations for a Future-Proof Electricity Market Design.
- Dagens industri (2022), Så slår energikrisen mot största verkstadsaktierna, 10 september.
- Dagens industri (2023), Humana ligger bakom höga varselantal i februari, 16 februari.

- D'Amico, S. och T. King (2012), Flow and Stock Effects of Large-Scale Asset Purchases: Evidence on the Importance of Local Supply, FEDS Working Paper No. 2012-44.
- Eggertson, G. och P. Krugman (2012), Debt, Deleveraging, and the Liquidity Trap: A Fisher-Minsky-Koo Approach, *The Quarterly Journal of Economics* 127(3).
- Eggertson, G., N. Mehrotra och J. Robbins (2019), A Model of Secular Stagnation: Theory and Quantitative Evaluation, *American Economic Journal*, 11(1).
- Energiforsk (2022), Lowering Prices in a Hurry – Electricity Prices in the Wake of Russia's Invasion of Ukraine, report 2022-886.
- Eriksson, H. och D. Vestin (2021), Genomslaget av negativa styrrenter, *Ekonomisk kommentarer nr 9*, Riksbanken.
- EU-kommissionen (2011), EU Economic Governance "Six-Pack" enters into force, MEMO/11/898.
- EU-kommissionen (2013), "Two-Pack" completes budgetary surveillance cycle for euro area and further improves economic governance, MEMO/13/196.
- EU-kommissionen (2014), Assessing public debt sustainability in EU member states: A guide, *Occasional Papers 200*, European Economy.
- EU-kommissionen (2020), EU Reference Scenario 2020 – Energy, transport and GHG emissions – Trends to 2050, E3-Modelling.
- EU-kommissionen (2022), Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, COM(2022) 583, final.
- EU-kommissionen (2022/C 131 I/01), Meddelande från kommissionen – Tillfällig krisram för statliga stödåtgärder till stöd för ekonomin till följd av Rysslands angrepp mot Ukraina, 24 mars.
- EU-kommissionen (2022/C 426/01), Meddelande från kommissionen – Tillfällig krisram för statliga stödåtgärder till stöd för ekonomin till följd av Rysslands angrepp mot Ukraina, 9 november.

- EU-kommissionen (2023), Debt Sustainability Monitor 2022, Institutional paper 199.
- European Fiscal Board (2021), Assessment of the fiscal stance appropriate for the euro area in 2022.
- Finansinspektionen (2020), Rapport om hushållens ekonomi 2020 – Enkätundersökning riktad till svenska hushåll på uppdrag av Finansinspektionen, Institutet för kvalitetsindikatorer.
- Finansinspektionen (2022), Den svenska bolånemarknaden 2022.
- Finanspolitiska rådet (2008), Svensk finanspolitik.
- Finanspolitiska rådet (2010), Svensk finanspolitik.
- Finanspolitiska rådet (2021), Svensk finanspolitik.
- Finanspolitiska rådet (2022), Svensk finanspolitik.
- Fischer, S. (2016), Why Are Interest Rates So Low? Causes and Implications. Anförande vid Economic Club of New York, 17 oktober.
- Furman, J. (2022), What the Federal Reserve Should Do Now: An Elaboration, Manuskript för anförande på Peterson Institute for International Economics.
- Furman, J. och L. Summers. (2020), A reconsideration of fiscal policy in the era of low interest rates. Discussion draft, 30 november.
- Försäkringskassan (2023), Socialförsäkringen vid hög inflation, Korta analyser 2023:1.
- Gagnon, J., B. Johannsen och D. Lopez-Salido (2016), Understanding the New Normal: The Role of Demographics, Federal Reserve Working Paper No. 2016-080.
- Gagnon, J., M. Raskin, J. Remache, och B. Sack (2011), The financial market effects of the Federal Reserve's large-scale asset purchase purchases, International Journal of Central Banking, 9(1).
- Gale, W. och P. Orszag (2003), The Economic Effects of Long-Term Fiscal Discipline. Urban-Brookings Tax Policy Center, Working Paper 8.

- Gomme, P., B. Ravikumar och P. Rupert (2015), *Secular Stagnation and Returns on Capital*, Federal Reserve Bank of St. Louis Synopses 19.
- Goodhart, C. och M. Pradhan (2020), *The Great Demographic Reversal: Ageing societies, waning inequality and an inflation revival*, Palgrave Macmillan, London.
- Gordon, R. (2015), *Secular Stagnation: A Supply-Side View*, *American Economic Review*, 105(5).
- Gordon, R. (2016), *The Rise and Fall of American Growth: The US Standard of Living Since the Civil War*, Princeton University Press, New Jersey.
- Hartmann, P. och F. Smets (2018), *The first twenty years of the European Central Bank: monetary policy*, Working Paper Series No. 2219.
- Holston, K., T. Laubach och J. Williams (2017), *Measuring the Natural Rate of Interest: International Trends and Determinants*, *Journal of International Economics* 108(1).
- IMF (2017), *Negative Interest Rate Policies – Initial Experiences and Assessment*, IMF Policy Paper.
- IMF (2022), *Staff Guidance Note on the Sovereign Risk and Debt Sustainability Framework for Market Access Countries*, Policy Paper 2022/039.
- IMF (2023a), *World Economic Outlook*, april.
- IMF (2023b), *Fiscal Monitor*, april.
- Jansson, P. (2021), *Är det dags att se över rollfördelningen i den makroekonomiska politiken? Anförande vid Riksbanken*, 8 december.
- Joyce, M., A. Lasaosa, I. Stevens och M. Tong (2011), *The financial market impact of quantitative easing in the United Kingdom*, *International Journal of Central Banking* 7(3).
- Keynes, J. (1936 [2018]), *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Palgrave, London.
- Klimatpolitiska rådet (2021), *årsrapport 2021*.

- Konjunkturinstitutet (2021), Fiscal multipliers in Sweden – A quantitative model perspective, Specialstudie.
- Konjunkturinstitutet (2022a), Konjunkturläget september.
- Konjunkturinstitutet (2022b), Finanspolitikens effekt på inflationen – ett allmänjämviktsperspektiv, KI-kommentar.
- Konjunkturinstitutet (2022c), Prissättning hos svenska företag under 2022, Specialstudie.
- Konjunkturinstitutet (2022d), Lönebildningsrapporten.
- Konjunkturinstitutet (2022e), Hållbarhetsrapport 2022 för de offentliga finanserna, Specialstudie
- Konjunkturinstitutet (2023), Konjunkturläget mars.
- Laubach, T. och J. Williams (2003), Measuring the Neutral Rate of Interest, *Review of Statistics and Economics* 85(4).
- Laubach, T. (2009), New Evidence on the Interest Rate Effects of Budget Deficits and Debt. *Review of Economics and Statistics*, 85(4).
- Lerner, A. (1943), Functional finance and the federal debt, *Social Research* 10(1).
- Mankiw, G. (2022), Government Debt and Capital Accumulation in an Era of Low Interest Rates, NBER Working Paper No. 30024.
- Mian, A. L. Straub och A. Sufi (2021), Indebted Demand, *The Quarterly Journal of Economics* 136(4).
- Nickel, C. (2017), The role of foreign slack in domestic inflation in the Eurozone, *VoxEU*, 28 juli.
- OECD (2022), *Economic Outlook*, Issue 2.
- Platzer, J. och M. Peruffo (2021), Secular drivers of the neutral rate of interest in the United States, Brown University Working Paper.
- Proposition 2001/02:1–2022/23:1, Budgetpropositionerna för 2002–2023.
- Proposition 2021/22:100–2022/23:100, 2022–2023 års ekonomiska vårpropositioner.

- Proposition 2021/22:113, Extra ändringsbudget för 2022 – Slopad karenstid för stöd vid korttidsarbete, förstärkt evenemangsstöd och andra åtgärder med anledning av coronaviruset samt kompensation till hushållen för höga elpriser.
- Proposition 2021/22:199, Extra ändringsbudget för 2022 - Åtgärder för att stärka rikets militära försvar och kompensation till hushållen för höga elpriser.
- Proposition 2022/23:52, Extra ändringsbudget för 2023 – Stöd till Ukraina samt åtgärder riktade till företag och hushåll till följd av höga energipriser.
- Proposition. 2022/23:20, En tillfällig skatt på extraordinära vinster för vissa företag under 2023.
- Proposition. 2022/23:58, Extra ändringsbudget för 2023 – Tillfällig skatt på vissa elproducenters överintäkter.
- Rachel, L. och L. Summers (2019), On secular stagnation in the industrialized world, Brookings Paper on Economic Activity.
- Rajan, R. (2022), The Post-Inflation Economy That Could Be, Project Syndicate, 2 augusti.
- Rana, S. och G. Thwaites (2016), Why Are Interest Rates So Low? The Role of the Relative Price of Investment Goods, IMF Economic Review 64(4).
- Rannenberg, A. (2019), Inequality, the risk of secular stagnation and the increase in household debt, Belgiens nationalbank, Working Paper Research, nr. 375.
- Regeringens skrivelse 2010/11:79, Ramverk för finanspolitiken.
- Regeringens skrivelse 2017/18:207, Ramverket för finanspolitiken.
- Riksbanken (2022a), Finansiell stabilitetsrapport, 2022:2.
- Riksbanken (2022b), Penningpolitisk rapport, september.
- Riksbanken (2023), Penningpolitisk rapport, februari.
- Riksrevisionen (2022), Regeringens underlag till riksdagen under pandemin – extra ändringsbudgetar 2020 och 2021, RiR 2022:16

- Riksrevisionen (2023), Det finanspolitiska ramverket – regeringens tillämpning 2022, RiR 2023:3.
- Reuters (2023), Europe only has space for a small gas refill in 2023, 17 april.
- Reis, R. (2021), The constraint on public debt when $r < g$ but $g < m$, BIS Working Paper, nr. 939.
- Rogoff, K. (2016), Debt supercycle, not secular stagnation. I Blanchard, O., L. Summers, R. Rajan, och K. Rogoff (reds.), Progress and Confusion: The State of Macroeconomic Policy, MIT Press, Cambridge.
- Roine, J. (2022), Incitamentsriktiga elstöd, Ekonomistas, 26 oktober.
- Rådets förordning (EU) 2019/943 av den 5 juni 2019 om den inre marknaden för el.
- Rådets förordning (EU) 2022/1854 av den 6 oktober 2022 om en krisintervention för att komma till rätta med de höga energipriserna.
- Schinasi, G., och M. Scott Lutz (1991), Fiscal Impulse, Working Paper 1991:091, IMF.
- SFS (2022:1872), Förordning om elstöd till konsumenter för oktober 2021-september 2022.
- SFS (2023:108), Förordning om elstöd till konsumenter för november–december 2022.
- Shapiro, A. (2022), Decomposing Supply and Demand Driven Inflation, Federal Reserve Bank of San Francisco, Working Paper 2022-18.
- Straub, L. (2019), Consumption, saving and the distribution of permanent income. Harvard University Working Paper.
- Summers, L. (2015), Demand Side Secular Stagnation. American Economic Review, 105(5).
- Summers, L. (2021), The Biden stimulus is admirably ambitious. But it brings some big risks, too, Washington Post, 4 februari.
- Summers, L. (2023), Back to Secular Stagnation?, Anförande vid American Economic Association, 7 januari.

- Stockholms Handelskammare (2022), Hushållens elkostnader – så blir din elräkning under vinterhalvåret.
- Svenska kraftnät (2021), Långsiktig marknadsanalys 2021 – Scenarier för elsystemets utveckling fram till 2050.
- Svenska kraftnät (2022a), Hushållen kapar elförbrukningen kraftigt i september, Pressmeddelande.
- Svenska kraftnät (2022b), Kortsiktig marknadsanalys 2022 – Analys av kraftsystemet 2023–2027.
- Svenska kraftnät (2023a), 55 miljarder kronor till stöd för elanvändare, besökt 20 mars.
- Svenska kraftnät (2023b), Verksamhetsplan med investerings- och finansieringsplan 2024–2026.
- Vattenfall (2023), Års- och hållbarhetsredovisning 2022.
- Venditti, F., T. Žumer, D. Siena, S. Stumpner, S. Parraga, N. Coimbra, F. Chiacchio, J. Carluccio och M. Balatti (2021), Globalisation and Inflation: Insights from the ECB strategy review, VoxEU, 11 oktober.
- Wright, J. (2011), What Does Monetary Policy Do to Long-Term Interest Rates at the Zero Lower Bound? Johns Hopkins University Working Paper.
- Wråke, Markus (2023), “30 minuter”, SVT, 9 februari.
- Wyplosz, C. (2022), Reform of the Stability and Growth Pact: The Commission’s proposal could be a missed opportunity, VoxEU, 17 november.

Ordlista

Acyklisk finanspolitik

Det strukturella sparandet som andel av BNP samvarierar inte med konjunkturcykeln.

Automatiska stabilisatorer

Variationer i skatteinkomster och utgifter som beror på variationer i konjunkturen utan att nya politiska beslut fattas.

BNP-gap

Procentuell skillnad mellan faktisk och potentiell BNP.

Diskretionär finanspolitik

Aktiva finanspolitiska åtgärder; approximeras vanligen med förändringar i strukturellt sparande som andel av potentiell BNP.

Expansiv finanspolitik

Strukturellt sparande understiger överskottsmålet.

Expansiv finanspolitisk inriktning

Minskning i det strukturella sparandet.

Finansiellt sparande

Offentliga sektorns sparande (stat, kommuner och regioner); mäts som andel av BNP.

Finanspolitiska intentioner

Finanspolitik baserad på den informationen (bl.a. prognoser) som fanns vid beslutstillfället (ex-ante).

Finanspolitiska utfall

Finanspolitik så som den mäts i efterhand, bl.a. då information om konjunkturläget är tillgänglig (ex-post).

Finanspolitikens inriktning

Förändringen i det strukturella sparandet; inriktningen kan vara expansiv, åtstramande eller neutral.

Finanspolitikens ställning

Det strukturella sparandets nivå jämfört med överskottsmålet; den kan vara expansiv, åtstramande eller neutral.

Finanspolitiskt ramverk

Beskrivs i ramverksskrivelsen, Skr. 2017/18:207. Innehåller lagar och praxis rörande budgetprocessen, överskottsmålet, utgiftstaket, skuldankaret samt balanskravet för kommunsektorn.

Högkonjunktur

När BNP-gapet är positivt.

Jämviktsarbetslöshet

Den arbetslöshet som på sikt är förenlig med inflationsmålet.

Konjunkturcykel

Variationer i BNP-gap.

Kontracyklisk finanspolitik

När det strukturella sparandet överstiger (understiger) överskottsmålet i högkonjunktur (lågkonjunktur).

Kvantitativa lättnader

Tillgångsköp av centralbanker som syftar till att stimulera ekonomin genom att sänka de långa räntorna, eller att vid finansiell kris stärka likviditeten på viktiga marknader.

Lågkonjunktur

När BNP-gapet är negativt.

Maastrichtskuld

Konsoliderad bruttoskuld i offentlig sektor. Summan av skulder i statlig och kommunal förvaltning och i sociala trygghetsfonder (ålderspensionssystemet) minus skulder mellan dessa delsektorer.

Nedre ränterestriktion

Den lägsta nominella styrränta som en centralbank bedömer är möjlig utan att det får oönskade effekter.

Neutral finanspolitik

Strukturellt sparande sammanfaller med överskotts målet.

Neutral finanspolitisk inriktning

Oförändrat strukturellt sparande.

Neutral realränta

Den realränta som är förenlig med fullt resursutnyttjande och med inflations målet.

Potentiell BNP

Den BNP-nivå som på sikt är förenlig med en inflation i linje med inflations målet.

Procyklisk finanspolitik

När det strukturella sparandet understiger (överstiger) överskotts målet i högkonjunktur (lågkonjunktur).

Real disponibel inkomst

Disponibel inkomst deflaterad med konsumentpriser (köpkraft).

Realränta

En nominell ränta justerad för förväntad inflation.

Sekulär stagnation

Ett makroekonomiskt tillstånd där den strukturella privata efterfrågan är svag, vilket leder till att den neutrala realräntan faller trendmässigt och blir mycket låg.

Skuldankare

Riktlinje för Maastrichtskulden. Uppgår till 35 procent av BNP ± 5 procentenheter.

Strukturell efterfrågepolitik

Ett högre offentligt bidrag till den aggregerade efterfrågan under perioder med låg neutral realränta.

Strukturellt sparande

Finansiellt sparande minus automatiska stabilisatorer; mäts som andel av potentiell BNP.

Utbudsstörning

En händelse som påverkar kvantitet (BNP) och priser (inflation) i olika riktning.

Åtstramande finanspolitik

Strukturellt sparande överstiger överskottsmålet.

Åtstramande finanspolitisk inriktning

Ökning i det strukturella sparandet.

Överskottsmål

Det finansiella sparandet ska uppgå till i genomsnitt 1/3 procent av BNP över en konjunkturcykel.