

AKTUELL EKONOMI

Ska regeringen sluta amortera på statsskulden?

Budgetunderskott och en stor statsskuld brukar ses som negativt för ekonomin. Men när räntorna är betydligt lägre än tillväxten, kan sambandet ändras. Sverige låga statsskuld gör att en ökning av skulden istället kan vara positivt för ekonomin. Samtidigt behöver kommunerna mer pengar för att klara den demografiska utvecklingen och det kan vara bra tajming, även av konjunkturella skäl, att dra ned på sparandet. Allt fler röster har därför höjts för att regeringen ska sluta betala av på statsskulden.

Underskott eller överskott, det är frågan

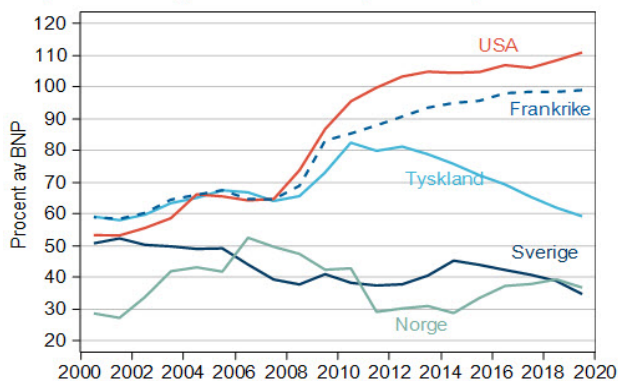
Finanspolitiken har diskuterats flitigt bland experter den senaste tiden. Många tycker att regeringen ska sluta amortera på statsskulden och att överskottsmålet ska sänkas. Varför?

1. Sverige har en låg statsskuld både i ett historiskt och internationellt perspektiv samtidigt som den offentliga sektorn har betydande nettotillgångar. Det finanspolitiska ramverket som infördes i slutet av 1990-talet har bidragit till att den offentliga skuldsättningen (statsskulden + kommunernas skulder) har sjunkit från 70 procent av BNP i slutet av 1990-talet, till att nu vara lägre än 35 procent av BNP.
2. Demografi – allt fler äldre och yngre sätter allt större press på kommunerna.
3. Låga räntor. Vissa debattörer menar att staten bör finansiera sina investeringar med lån nu när staten får betalt för att låna. Lågräntemiljön medför även att man kan ha en högre statsskuld innan det skapar problem.
4. Konjunktur - Vi är på väg mot en lågkonjunktur och Riksbanken har i princip slut på ammunition för att stabilisera ekonomin. Det gör att det kan vara bra tajming, även av konjunkturella skäl, att dra ned på sparandet.

Även regeringen anser att ett balansmål vore bättre än ett överskottsmål. Men dess samarbetspartier, Centern och Liberalerna, liksom flera av oppositionspartierna säger bestämt nej till att ändra överskottsmålet. De anser att Sverige måste ha överskott och en låg statsskuld i goda tider för att ha tillräcklig säkerhetsmarginal om vi hamnar i en djup lågkonjunktur. Det mesta talar

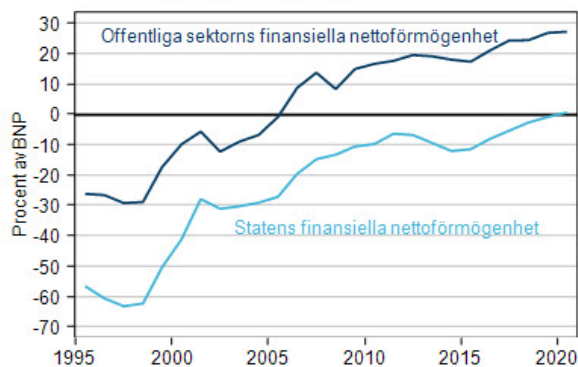
för att det inte blir någon ändring av överskottsmålet de närmaste åren. Men signalerna från regeringen att de skulle föredra ett balansmål talar för att sparandet i praktiken kommer ligga närmare ett balansmål än överskottsmålet på 0,33 procent av BNP de kommande åren.

Lägre offentlig skuldsättning än Norge



Källa: Macrobond

Finansiella tillgångar betydligt större än skulderna



Källor: Macrobond och Regeringen

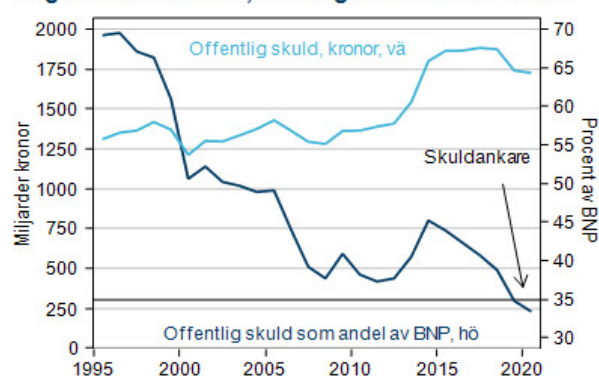
Underskottsmål för att stabilisera skulden

Tillväxt – inte amorteringar eller låga räntor – har minskat den offentliga sektorns skuldsättning. I kronor har skulden ökat sedan början 1990-talet. För att stabilisera den offentliga skuldsättningen på dagens nivå - 35 procent av BNP, vilket även är den målsatta nivån på skuldankaret - måste skulderna i kronor därför öka i samma takt som nominell BNP. Det kan ske genom att överskottsmålet sänks till ett underskottsmål eller att regeringen väljer att spara pengar i en fond (som oljefonden i Norge) istället för minska på statskulden. Om vi utgår ifrån att nominell BNP ökar med i genomsnitt 3,5 procent skulle det krävas ett underskottsmål på omkring -0,3 till -0,6 procent av BNP för att stabilisera den offentliga skuldsättningen på 35 procent av BNP (se faktabild). Även om man skulle införa ett balansmål kommer således skulden fortsätta att minska.

Vad krävs för att stabilisera skulden?

Om vi utgår ifrån att nominell BNP ökar med i genomsnitt 3,5 procent måste staten + kommunsektorn visa ett underskott på cirka 1,2 procent av BNP för att stabilisera den offentliga skuldsättningen på 35 procent av BNP. Men kommuner och stat har även en vidareutlåning till bland annat CSN. Om vi antar att denna vidare utlåning är ca 0,3-0,6 procent per år och det inte sker några försäljningar av statliga bolag/aktier är staten och kommunernas lånebehov 0,9 till 0,6 procent av BNP för att stabilisera skulden. Samtidigt bedömer Konjunkturinstitutet att det finansiella sparandet i pensionssystemet (som ingår i överskottsmålet) i genomsnitt kommer att uppgå till cirka 0,3 procent av BNP de kommande 8 åren. Det gör att ett underskottsmål på cirka -0,6 till -0,3 procent av BNP skulle stabilisera den offentliga skuldsättningen vid 35 procent av BNP. Om dagens överskottsmål på 0,33 procent behålls måste regeringen istället börja spara 0,9 procent av BNP per år i en svensk "oljefond" för att stabilisera skulden. Men eftersom kommunernas stora investeringsbehov gör att kommunskulden fortsätter att öka, kommer statsskulden fortsätta att minska även om den offentliga skulden (statsskuld+kommunskulder) stabiliseras.

Högre skuld i kronor, men lägre som andel av BNP



Källor: Macrobond och Regeringen

Syn på finanspolitik

Den traditionella synen bland ekonomer har varit att budgetunderskott och offentlig skuldsättning är negativt för ekonomin. Ju högre offentlig skuld, desto större andel av skatteintäkterna måste användas för räntebetalningar i stället för offentlig konsumtion eller investeringar. Dessutom ansågs en hög offentlig skuld tränga undan privata investeringar och bidra till en lägre tillväxt. En hög skuld gör också att statens möjligheter att stabilisera ekonomin i en lågkonjunktur begränsas. Det kan snarare uppstå en ond spiral med växande underskott, större skuld, högre ränteutgifter och allt större konsolideringsbehov när konjunkturen viker.

Finanspolitik i en lågräntemiljö

Hela resonemanget ovan bygger på att räntorna är högre än tillväxten. Men just nu får staten betalt för att låna och det mesta talar för att räntorna kommer att vara lägre än tillväxten under lång tid framöver. Det har därför växt fram en ny syn på hur finanspolitik kan utformas i en lågräntemiljö:

- Den offentliga skulden kan vara på en högre nivå (som andel av BNP) utan att det äventyrar hållbarheten i statens finanser.
- Ett ökat underskott skapar utrymme för lägre skatter eller mer utgifter utan att framtida generationer behöver betala för det.
- Negativa räntor är ett uttryck för att det finns en stor efterfrågan på säkra investeringar. Risken att en ökad offentlig skuldsättning (utbud av säkra tillgångar) skulle tränga undan privata investeringar är därför låg. Vissa experter argumenterar istället för att en ökad offentlig skuldsättning kan öka efterfrågan i ekonomin, vilket bidrar till högre privata investeringar.
- De redan låga räntorna gör det svårt för Riksbanken att stimulera ekonomin via ytterligare räntesänkningar. Regeringen får därför ett större ansvar för att stabilisera genom finanspolitiken samtidigt som kostnaderna för att öka skulden är låg när räntorna är låga. Finanspolitiska stimulanser är dessutom mer effektiva i en lågräntemiljö. Det talar för att staten i en

lågkonjunktur kan fokusera mer på att stabilisera ekonomin och lägga mindre vikt vid att skulden ökar.

Lågräntemiljö: Större reformutrymme om staten går med underskott

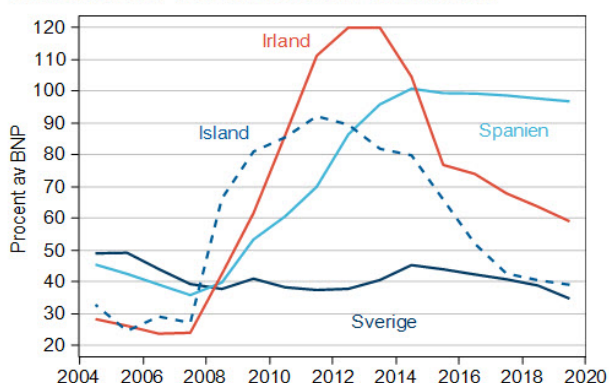
Om regeringen sänker överskottsmålet ger det så klart på kort sikt ett ökat utrymme för ofinansierade skattesänkningar eller utgiftsökningar. Men i takt med att skulden stiger måste, i vanliga fall, allt mer pengar gå till att betala ränta på statskulden. Det kan illustreras med ett exempel: Om överskottsmålet sänkts med 1 procentenhet och den nominella tillväxten är 3,5 procent skulle skulden på lång sikt bli 28 procent högre. Om räntan skulle vara högre än nominell tillväxt, som tidigare var ett vanligt antagande, skulle räntekostnaderna på lång sikt öka med drygt 1 procent av BNP. En sänkning av överskottsmålet ger alltså bara ett tillfälligt utrymme för högre utgifter eller lägre skatter. På lång sikt blir reformutrymmet mindre. Ju högre offentlig skuld, desto större andel av skatteintäkterna måste således användas för räntebetalningar i stället för offentlig konsumtion eller investeringar.

Men i dagens lågräntemiljö, där allt talar för att räntan kommer vara betydligt lägre än nominell tillväxt under överskådlig tid, skulle reformutrymmet bli varaktigt högre om överskottsmålet sänktes. Det vill säga ett ökat underskott skapar utrymme för lägre skatter eller mer utgifter utan att framtida generationer behöver betala för det.

Ska staten börja låna hejvilt?

Nej, det skulle vara en riskfylld strategi. Om staten struntar i det finanspolitiska ramverket kan internationella placerare tappa förtroendet, vilket skulle få räntorna att skjuta i höjden. Ett ökat underskott leder inte per automatik till att BNP stiger på lång sikt, det beror helt på hur staten använder pengarna. Och även om lågräntemiljön sänker finansieringskostnaderna för statens investeringar är det inget motiv för att genomföra investeringar som inte är samhällsekonomiskt lönsamma. Finanspolitikens ökade ansvar för stabiliseringspolitiken talar också för att skulden inte bör vara för stor. När konjunkturen viker kan statsskulden behöva öka kraftigt.

Skulden kan öka snabbt i en finanskris

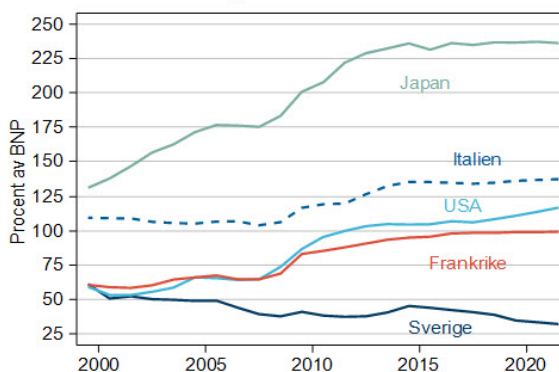


Källa: Macrobond

Vad är en lämplig skuldnivå?

Forskningen ger inte något entydigt svar på vad som är en "optimal" skuldsättning. En hög skuldnivå gör ekonomin mer sårbar för strukturella förändringar och högre räntor samt minskar handlingsutrymmet i en kris. Men en låg skuld är inte en garanti för att ett land kan klara en kris utan besparingar. I samband med finanskrisen steg exempelvis den offentliga skulden på Irland från 25 procent till över 120 procent. Samtidigt finns det andra länder med en hög skuldkvot där finanspolitiken bedöms vara hållbar.

Finns det en övre gräns för skulden?



Källa: Macrobond

När dagens överskottsmål infördes 2016 ansågs en skuld på 35 procent av BNP ge ett tillräckligt utrymme för att hantera även en lång och djup lågkonjunktur utan att statens kreditvärdighet skulle påverkas. Den skulle också innebära en betydande marginal till EU:s skuldgräns på 60 procent av BNP. Men då utgick man från att räntan på sikt skulle stiga till 4,5 procent. I dagsläget är det få som tror att räntan kommer stiga så mycket de närmaste decennierna. Om man istället skulle utgå ifrån en mer rimlig prognos om räntan bör man landa i att

man kan sikta på en något högre skuld än 35 procent av BNP.

Enligt en OECD-studie kan en lämplig skuldnivå för Sverige vara omkring 55-75 procent av BNP. Andra studier tyder på att skulden kan stiga till runt 90 procent innan den får negativa effekter för tillväxten och bidrar till högre räntor. Men det finns akademiker som hävdar att Sverige bör ha en lägre offentlig skuld, cirka 25 procent av BNP, för att ha tillräckligt utrymme att möta en större kris.

Men det finns risker med en för liten statsskuld. Svenska statsobligationer kan bli illikvida, vilket kan leda till att det blir svårare och dyrare för staten att snabbt öka upplåningen om behov skulle uppstå. I en utredning från 2014 kom man fram till att statsskulden bör vara minst 10 - 15 procent av BNP för att säkerställa en permanent låneberedskap. Det innebär att den offentliga skulden (stat och kommuner) måste vara minst 25-30 procent, då de kommunala skulderna snart klättrat upp till 15 procent. Men det var innan Riksbankens omfattande köp av statsobligationer. Det mesta talar för att det nu behövs en större statsskuld för att statsobligationsmarknaden ska vara likvid. Det är alltså möjligt att en fortsatt minskning av statsskulden snarare försämrar än förbättrar beredskapen att klara en framtida kris. Just nu har vi ungefär lika stor offentlig skuld som Norge, som egentligen inte behöver låna pengar, men som väljer att ha en statsskuld bland annat eftersom de vill ha en väl fungerande marknad för statsobligationer.

Anders Bergvall
anbe83@handelsbanken.se

Det finanspolitiska ramverket

Det finanspolitiska ramverket är ett verktyg som ska se till att finanspolitiken är långsiktigt hållbar och transparent. Det består av mål och principer som finanspolitiken ska förhålla sig till samt formulär för uppföljning, utvärdering och transparens. Ramverket består av ett antal budgetpolitiska mål: överskottsmål, skuldankare, utgiftstak och en kommunal ekonomi i balans.

Överskottsmålet

Målet för den offentliga sektorns sparande. Från och med budgetåret 2019 är målet en tredjedels procent av BNP i genomsnitt över en konjunkturcykel.

Skuldankare

Den offentliga sektorns bruttoskuld ska ligga på 35 procent av BNP, det så kallade skuldankaret. Det är inte ett operativt mål, utan ett riktmärke för vad som är en önskvärd skuldnivå.

Om skulden kryper under 30 procent eller stiger till över 40 procent måste regeringen lämna en skrivelse till Riksdagen och förklara hur den avser att hantera avvikelserna.

Utgiftstak

Enligt budgetlagen måste Riksdagen fastställa ett tak för statens och ålderspensionssystemets utgifter för tre år i taget. Genom detta beslut blir det tydligt vilka ramar som finns för utgifter och skatteuttag för att nå överskottsmålet.

Kommunal ekonomi i balans

För att stärka budgetprocessen på lokal nivå tillämpas sedan år 2000 ett balanskrav för kommunsektorn som innebär att varje kommun och landsting ska budgetera för ett resultat i balans.

Källor: Regeringen.se samt Handelsbanken