

Rapport till Finanspolitiska rådet
2018/2

Påverkan på offentliga finanserna vid
en avveckling av vidareutlåningen till
Riksbanken

Elin Ryner och Markus Sigonius
Konjunkturinstitutet

De åsikter som uttrycks i denna rapport är författar[ens/nas] egna
och speglar inte nödvändigtvis Finanspolitiska rådets uppfattning.

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 anordnar även konferenser. I serien Studier i finanspolitik publiceras fördjupade studier av olika aspekter på finanspolitiken.

Finanspolitiska rådet
Box 3273
SE-103 65 Stockholm
Kungsgatan 12-14
Tel: 08-453 59 90
Fax: 08-453 59 64
info@finanspolitiskaradet.se
www.finanspolitiskaradet.se

ISSN 1654-8000

1 Inledning

Konjunkturinstitutet har fått i uppdrag av Finanspolitiska rådet att analysera effekterna på den offentliga sektorns finansiella sparande och konsoliderade bruttoskuld (Maastrichtskulden) om Riksbankens valutareserv minskas och Riksgäldens vidareutlåning till Riksbanken avvecklas. I beräkningarna antas avvecklingen ske antingen direkt 2020 eller successivt 2020–2022. Beräkningarna avseende den långsiktiga utvecklingen för offentliga inkomster och utgifter bygger på samma ansats som Konjunkturinstitutets långsichtsberäkningar¹. Analysen sträcker sig fram till mitten av århundradet för att visa på effekterna på finansiellt sparande och bruttoskuld när de offentliga finanserna har stabiliserats.

I avsnitt 2 redogörs för Riksgäldens vidareutlåning till Riksbanken. Därefter följer ett avsnitt som redogör för centrala antaganden i beräkningarna. I detta avsnitt beskrivs även hur den direkta respektive den successiva avvecklingen ser ut och antagandena bakom dessa profiler. I avsnitt 4 presenteras resultaten.

En central slutsats av beräkningarna är att på lite längre sikt har det ingen större betydelse för de offentliga finanserna om avvecklingen sker direkt 2020 eller successivt 2020–2022. Eftersom nettoförmögenheten och det primära finansiella sparandet inte påverkas i någon större utsträckning påverkas inte heller det finansiella sparandet. Bruttoskulden som andel av BNP blir dock ca 5 procentenheter lägre vid en avveckling och faller ner till ca 24 procent av BNP fram till mitten av århundradet. Offentliga sektorns tillgångar minskar i motsvarande omfattning, det vill säga med ca 5 procent av BNP.

I praktiken väntas valutareserven generera en avkastning som något understiger kostnaden för Riksgäldens upplåning i utländsk valuta.² Det är rimligt att anta att Riksbanken på sikt överför denna merkostnad på staten i form av något lägre utdelningar. Denna årliga kostnad, som har uppskattats till ca 0,01 procent av BNP, innebär i princip att vidareupplåningen gör ett varaktigt, om än begränsat, avtryck i de offentliga finanserna. Beräkningarna bortser dock från denna effekt, vilket innebär en risk för att den negativa effekten på de offentliga finanserna underskattas. Samtidigt är det viktigt att komma ihåg att syftet med valutareserven är att minska risken för finansiella kriser som kan ha mycket omfattande negativa effekter på de offentliga finanserna. Detta beaktas inte heller i beräkningarna.

Finanspolitiska rådet har ställt ett antal frågor om vad som händer om finansiellt sparande och bruttoskuld ska nå några olika angivna målnivåer. Dessa frågor besvaras i rapporten och här följer en sammanfattning av svaren:

- Ett finansiellt sparande på 1/3 procent av BNP varje år från och med 2019, samtidigt som vidareutlåningen avvecklas, gör att bruttoskulden blir 27 procent av BNP 2025 för att sedan ligga kvar på denna nivå fram till mitten av århundrandet.

¹ Konjunkturinstitutet (2018).

² Riksbanken (2015).

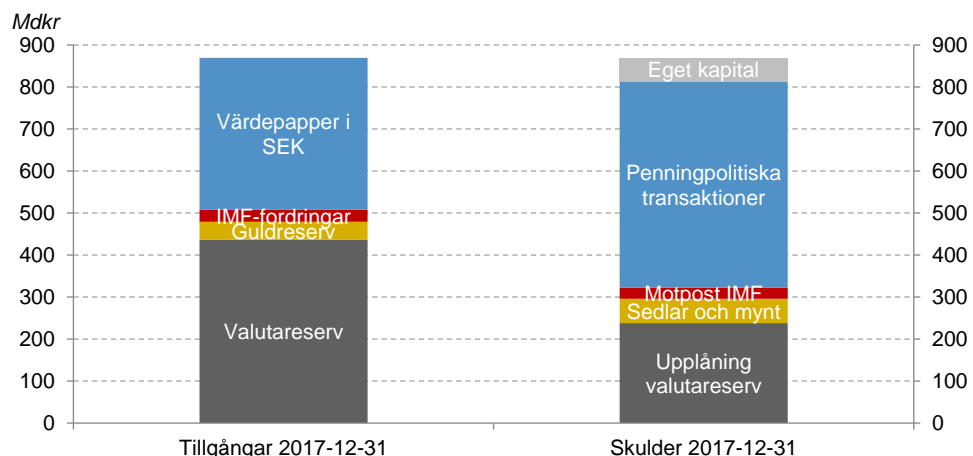
- För att bruttoskulden ska stabiliseras på 25 procent av BNP behöver det finansiella sparandet i genomsnitt vara 0,5 procent av BNP fram till 2040.
- Om bruttoskulden stabiliseras på 30 procent blir det finansiella sparandet i genomsnitt 0,3 procent av BNP.
- Ska bruttoskulden stabiliseras på skuldankaret, det vill säga 35 procent av BNP, måste det finansiella sparandet vara knappt 0,1 procent av BNP.
- Inledningsvis kan skattekvoten sänkas men denna sänkning reverseras senare. Skattekvoten når framåt mitten av århundrandet samma nivå som den skulle göra vid oförändrade skatteregler, det vill säga ca 44 procent av BNP.³

Denna rapport är framtagen av Elin Ryner och Markus Sigonius.

2 Riksgäldens vidareutlåning till Riksbanken

I en krissituation har Riksbanken rätt att ge likviditetsstöd till solventa banker, mot betryggande säkerhet. De svenska storbankerna har förhållandevis stor andel av sin kortfristiga finansiering i form av marknadsfinansiering, varav en betydande del i utländsk valuta. Som Sveriges centralbank har Riksbanken i närmaste obegränsade möjligheter att tillhandahålla svenska kronor. Men för att vid behov även kunna förse det finansiella systemet med utländsk valuta behöver Riksbanken ha en valutareserv. Valutareserven uppgår till ca 500 miljarder kronor där amerikanska dollar och euro utgör de största tillgångarna (diagram 1).

Diagram 1 Riksbankens finansiella tillgångar och skulder



Källa: Riksbanken.

³ I beräkningarna görs antaganden för offentliga utgifter varför det är offentliga inkomster som justeras för att nå en viss nivå på bruttoskulden respektive finansiellt sparande.

Ungefär halva dagens valutareserv, ca 250 miljarder kronor, tillkom 2009 och 2012 till följd av att Riksbanken bedömde att ytterligare reserver behövdes.⁴ Riksgälden lånade upp valuta på de internationella finansmarknaderna och lånade den vidare till Riksbanken. Riksgälden fick således en skuld och fordran på samma belopp. Enligt avtalet ska Riksbanken ersätta Riksgälden med den ränta som Riksgälden betalar för lånet.

I och med att utökningen av valutareserven både ger Riksgälden en skuld gentemot utlandet och en fordran gentemot Riksbanken på samma belopp påverkas inte den offentliga sektorns nettoförmögenhet. Statens skuld gentemot utlandet ökar dock vilket gör att den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld ökar.⁵

Trots att utökningen av valutareserven leder till att offentlig sektors nettoförmögenhet är oförändrad sker en marginell försämring av kapitalnettot. Eftersom Riksbanken ersätter Riksgälden fullt ut för räntekostnaden på lånen påverkas inte offentlig sektors räntenetto. Däremot får Riksbanken något lägre avkastning på valutareserven än vad de betalar för lånen från Riksgälden. Denna differens väntas försämra Riksbankens resultat med knappt 500 miljoner kronor per år.⁶ Detta minskar i sin tur de utdelningar som Riksbanken ger till staten. I denna analys tas inte hänsyn till denna effekt och därmed underskattas eventuellt den negativa effekten på de offentliga finanserna. Beräkningarna i denna rapport beaktar därtill inte heller att valutareservens storlek kan påverka sannolikheten för finansiella kriser och även därigenom påverka offentliga finanser på sikt.⁷

3 Metod och antaganden

3.1 Använda modeller

Beräkningarna utgår ifrån långsiktiga scenarier för offentliga inkomster och utgifter som beräknas med samma ansats som Konjunkturinstitutets långsiktigsberäkningar⁸ och som i sin tur bygger på SCB:s befolkningsprognos. Fram till och med 2022 utgår beräkningarna från den prognos som Konjunkturinstitutet publicerade i december 2017.⁹ För åren bortom 2022 görs en framskrivning av arbetslöshet, sysselsättning och BNP och dess komponenter

⁴ Beloppet ca 250 miljarder kronor avser upplåningens marknadsvärdering i oktober 2017. I februari 2018 var marknadsvärderingen ca 240 miljarder kronor. I denna rapport baseras beräkningarna på 250 miljarder kronor.

⁵ Maastrichtskulden är den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld. Att den är konsoliderad innebär att skulder och fordringar inom den offentliga sektorn tar ut varandra när Maastrichtskulden beräknas. I denna rapport menas med bruttoskuld den konsoliderade bruttoskulden, det vill säga Maastrichtskulden. Riksgälden klassificeras enligt nationalräkenskaperna (NR) som en del av offentlig sektor medan Riksbanken klassificeras som en del av företagssektorn. Det spelar dock ingen roll för påverkan på nettoförmögenhet eller konsoliderad bruttoskuld om Riksbanken skulle ha klassificerats som en del av offentlig sektor i NR.

⁶ Riksbanken betalar ca 0,2 procentenheter högre ränta till Riksgälden jämfört med vad de får i avkastning på valutareserven, se Riksbanken (2015). 0,2 procent av 250 miljarder motsvarar 500 miljoner kronor.

⁷ För vidare läsning om samhällsekonomiska kostnader av finansiella kriser se Ball (2014).

⁸ Konjunkturinstitutet (2018).

⁹ Konjunkturinstitutet (2017).

med hjälp av Konjunkturinstitutets modeller KAMEL och KAVEL.¹⁰ För att beräkna effekten på bruttoskulden och finansiellt sparande i offentlig sektor av att avveckla vidareutlåningen till Riksbanken används prognosmodellen FIMO.¹¹

3.2 Antaganden gällande makroekonomin och offentlig sektors utgifter och inkomster

I beräkningarna görs ett antal antaganden avseende den ekonomiska utvecklingen i Sverige generellt och utvecklingen av offentliga sektorns utgifter i synnerhet. Dessa antaganden är samma som i Konjunkturinstitutets långsiktsberäkningar som ligger till grund för bedömningar av hållbarheten i de offentliga finanserna.¹²

Några centrala antaganden som görs i simuleringarna är att

- det offentliga åtagandet bibehålls i välfärdstjänsterna,
- ersättningsgraden bibehålls i transfereringarna till hushållen,
- i och med att medellivslängden ökar arbetar befolkningen allt längre upp i åldrarna och de äldre i befolkningen blir allt friskare,
- kommunerna antas nå god ekonomisk hushållning vilket Konjunkturinstitutet tolkat som att kommunsektorns nettoskuld inte ska växa som andel av BNP.

Justering av skatten för att nå en viss nivå på bruttoskulden eller finansiellt sparande

I scenarierna antas initialt att de offentliga inkomsterna skrivs fram givet 2018 års skatteregler. I uppdraget ingår att göra simuleringar av att nå vissa nivåer för bruttoskulden eller det finansiella sparandet. Eftersom utgifterna följer av antagandet om bibehållet åtagande är det endast inkomsterna som kan justeras för att nå en viss nivå på det finansiella sparandet eller bruttoskulden. Av beräkningsteknisk anledning görs justeringen på hushållens direkta skatter till staten.

3.3 Avvecklingen av vidareutlåningen till Riksbanken

I uppdraget från Finanspolitiska rådet efterfrågas konsekvensanalyser avseende två typer av avveckling av Riksgäldens vidareutlåning till Riksbanken. Dels en där hela vidareutlåningen avvecklas 2020, dels en där den avvecklas successivt från och med 2020 i den takt som lånen förfaller.

¹⁰ Se appendix för en kort beskrivning av KAMEL och KAVEL.

¹¹ För en utförlig beskrivning av FIMO, se Konjunkturinstitutet (2016b).

¹² I det huvudscenario som presenteras i Konjunkturinstitutet (2018) beskrivs de antaganden som gjorts mer i detalj. Dessa sammanfattas i denna rapport och finns i appendix.

Beräkningarna utgår från uppgifter om lånen som i enlighet med Riksgäldens prognos för Sveriges statskuld som publicerades 31 oktober 2017¹³ samt kompletterande information om lånet som förföll 13 november 2017. I tabell 1 redogörs för hur stor del av lånet som förfaller per år. I tabellen redovisas också profilen för avvecklingen som används i beräkningen. För beräkningarna som bygger på antagandet om en successiv avveckling av vidareutlåningen från och med 2020 behövs ett antagande om när lånen som förfaller 2018 och 2019 ska antas förfalla nästa gång. I beräkningarna antas att lånen sätts om med en löptid på 3 år, det vill säga att till exempel lånen om 96 miljarder kronor som förfaller 2018 tecknas om och förfaller nästa gång 2021.

Tabell 1 Riksgäldens vidareutlåning till Riksbanken, samt antagande om avveckling från och med 2020

<i>Mdkr</i>	Förfall	Direkt avveckling	Successiv avveckling
2018	96		
2019	66		
2020	71	250	71
2021	17		17 + 96 = 113
2022	-		66
Totalt	250	250	250

Källa: Riksgälden och Konjunkturinstitutet.

Beräkningarna i denna rapport beaktar inte, som tidigare nämnts, att en minskning av valutareserven ger större utdelningar från Riksbanken till staten, och inte heller att valutareservens storlek kan påverka sannolikheten för finansiella kriser och även därigenom påverka offentliga finanser på sikt.

4 Resultat

Först redovisas utvecklingen i de offentliga finanserna om ingen avveckling sker. Därefter beskrivs vad som händer med bruttoskulden och finansiellt sparande vid en avveckling av vidareutlåningen. Finanspolitiska rådet har bett om ytterligare analyser som rör vilken justering som behövs för att nå en viss nivå på det finansiella sparandet och hur bruttoskulden utvecklas samt om bruttoskulden ska nå en viss nivå och hur det finansiella sparandet måste utvecklas då. Först görs ovanstående utifrån antagandet att avvecklingen sker direkt och därefter utifrån att avvecklingen sker successivt.

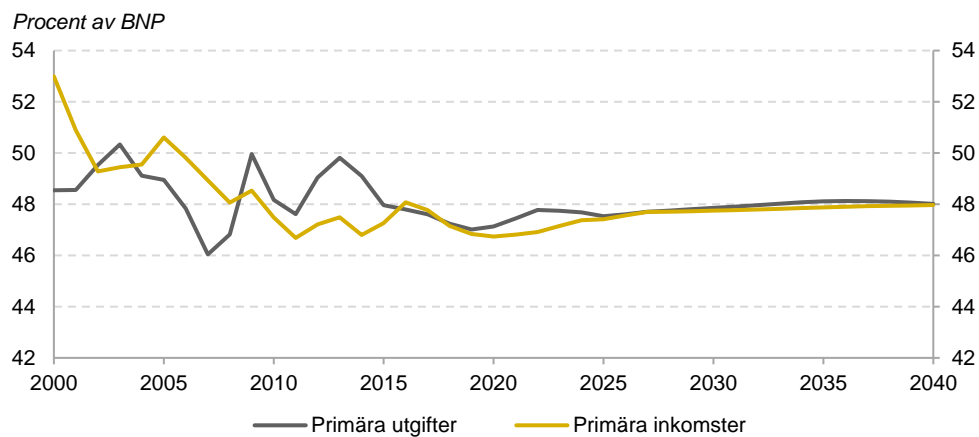
De långsiktiga effekterna på offentliga finanser redovisas till och med 2040. Konjunkturinstitutets långsiktigsberäkningar bygger på SCB:s befolkningsprognos som sträcker sig fram till 2100. Ekonomin genomgår därmed olika förändringar under hela perioden fram till 2040 och även därefter. Den skuldnivå som gäller 2040 i beräkningarna är därför inte nödvändigtvis den som skulle gälla när ekonomin befinner sig i så kallad steady state det vill säga i frånvaro av temporära förändringar.

¹³ Riksgälden (2017).

4.1 Utvecklingen av primära utgifter och primära inkomster

I år är de primära utgifterna, det vill säga utgifter exklusive kapitalutgifter, drygt 47 procent av BNP. De primära utgifterna ökar något som andel av BNP de närmaste åren men stabiliseras kring 48 procent av BNP kring år 2030. De primära inkomsterna som andel av BNP var som högst 2016, därefter har de fallit och är i år drygt 47 procent av BNP. I diagram 2 redovisas de primära inkomsterna vid oförändrade skatteregler. Vid oförändrade regler, det vill säga utan att justeringar av skatterna görs för att nå ett visst finansiellt sparande eller bruttoskuld, fortsätter de primära inkomsterna att falla något innan de gradvis stiger igen och når 48 procent av BNP 2040.

Diagram 2 Offentliga sektorns primära inkomster och primära utgifter



Anm. Primära utgifter följer antagandena om bibehållet åtagande. De primära inkomsterna består till största del av skatter. Skatterna antas här följa oförändrade regler och justeras inte för att nå ett visst mål för finansiellt sparande eller bruttoskulden.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Som en följd av det positiva finansiella sparandet och en växande BNP har bruttoskulden som andel av BNP fallit sedan 2015. Bruttoskulden uppgick till 45 procent av BNP 2014. År 2017 var den knappt 40 procent. I scenarioräkningarna fram till 2020 fortsätter bruttoskulden att falla och är 34 procent av BNP 2020. Att bruttoskulden faller som andel av BNP beror på ett positivt finansiellt sparande i offentlig sektor i scenarioräkningarna och att BNP växer.

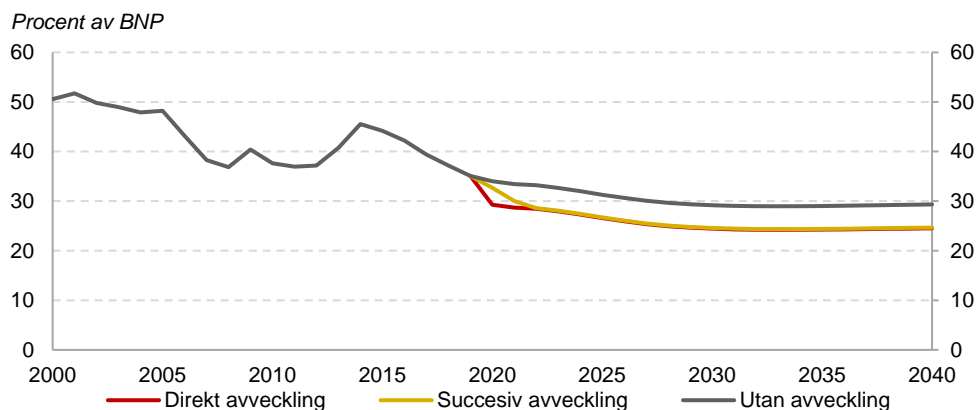
4.2 Effekt av avvecklingen av vidareutlåningen

I diagram 3 redovisas hur bruttoskulden utvecklas vid olika antaganden om avveckling av vidareutlåningen till Riksbanken. Utan en avveckling av vidareutlåningen faller bruttoskulden långsamt och är 2040 ca 29 procent av BNP.

Som framgår av diagram 3 faller bruttoskulden som andel av BNP strax under 30 procent även utan en avveckling av vidareutlåningen. Anledningen till att bruttoskulden som andel av BNP ligger på den nedre gränsen för skuldankaret

är att det finansiella sparandet ligger över överskottsmålet på 1/3 procent av BNP under större delen av perioden (se diagram 4).¹⁴

Diagram 3 Bruttoskuldens utveckling vid olika antaganden om avvecklingen av vidareutlåningen



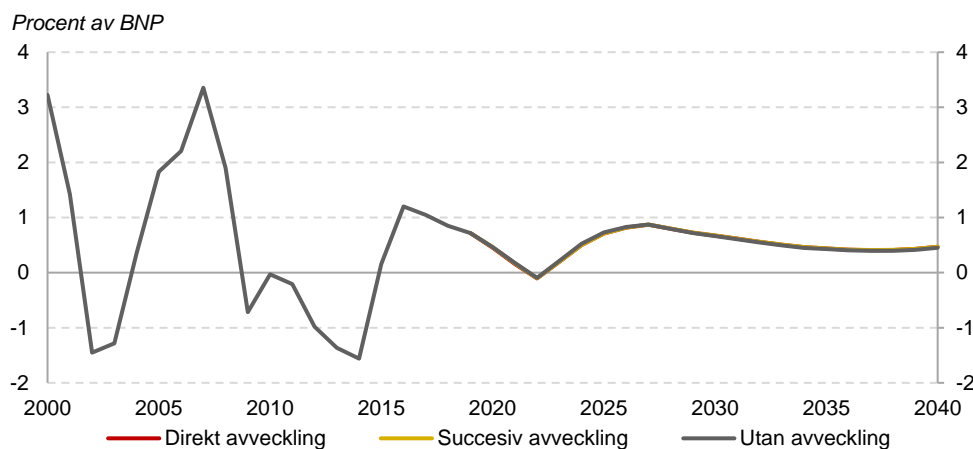
Anm. Utgifterna följer antagandet om bibehållet åtagande. Inkomsterna följer antagandet om oförändrade regler.
Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Vid en avveckling av vidareutlåningen till Riksbanken faller bruttoskulden som andel av BNP och blir 5 procentenheter lägre från och med det att avvecklingen är helt genomförd. Bruttoskulden blir 24 procent av BNP 2040 vid en avveckling av vidareutlåningen till Riksbanken, det vill säga under den nedre gränsen för skuldankaret. Det är alltså ingen skillnad avseende nivån på bruttoskulden om avvecklingen sker direkt eller succesivt. Att bruttoskulden blir just 5 procentenheter lägre beror på att 250 miljarder kronor motsvarar ca 5 procent av BNP.

En lägre bruttoskuld gör att kapitalutgifterna blir lägre. Samtidigt minskar dock statens tillgångar (fordringar på Riksbanken) när vidareutlåningen avvecklas. Det gör att kapitalinkomsterna också minskar. Med de ränteantaganden som görs i beräkningarna blir kapitalnettot oförändrat och därmed påverkas inte det finansiella sparandet av avvecklingen av vidareutlåningen. I diagram 4 redovisas hur det finansiella sparandet utvecklas utan avveckling, med successiv avveckling och med direkt avveckling av vidareutlåningen. Som framgår av diagrammet är det ingen skillnad mellan finansiellt sparande om avvecklingen sker eller inte eller om avvecklingen sker direkt eller succesivt.

¹⁴ I november 2017 beslutade riksdagen om ett nytt överskottsmål. Nya överskottsmålet är ett finansiellt sparande på 1/3 procent över en konjunkturcykel. Överskottsmålet kompletterades med ett skuldankare, det vill säga ett riktmärke för den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld, Maastrichtskulden, på 35 procent av BNP. Denna nivå är i överensstämmelse med ett stabilt finansiellt sparande över konjunkturen motsvarande det nya överskottsmålet. Skuldankaret ger överskottsmålet ett "minne" då en avvikelser från målet normalt avspeglas i skuldutvecklingen. Det får föreligga en avvikelse med ± 5 procentenheter, det vill säga bruttoskulden får variera mellan 30 och 40 procent av BNP, utan att regeringen behöver inkomma med en särskild skrivelse till riksdagen.

Diagram 4 Finansiellt sparande vid olika antagande om avvecklingen av vidareutlåningen



Anm. Utgifterna följer antagandet om bibehållet åtagande. Inkomsterna följer antagandet om oförändrade regler.
Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Scenarier med olika nivåer för finansiellt sparande och bruttoskuld vid direkt avveckling

I diagram 3 redovisas bruttoskuldens utveckling vid olika varianter på avveckling av vidareutlåningen till Riksbanken. Vid en direkt avveckling faller bruttoskulden som andel av BNP från 35 procent till 29 procent. Finansiellt sparande ligger över överskottsmålet om 1/3 procent av BNP och bruttoskulden är lägre än den nedre gränsen för skuldankaret.

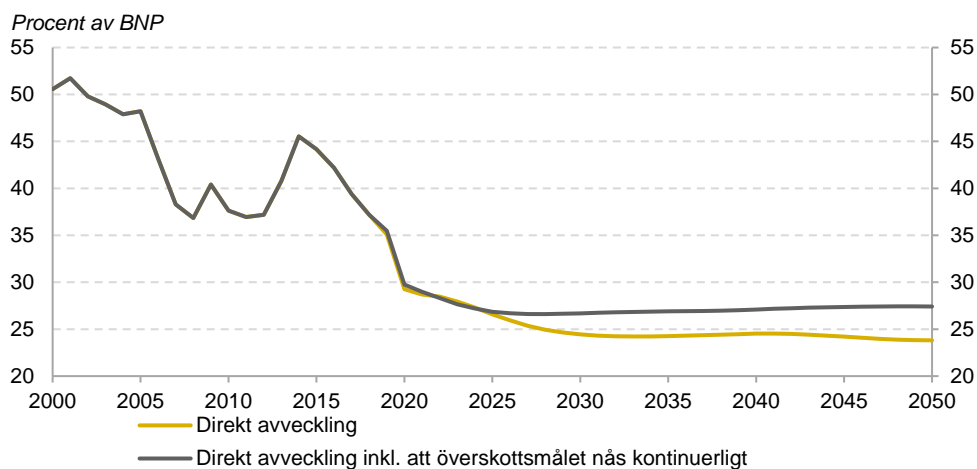
Om skatterna justeras så att det finansiella sparandet når överskottsmålet varje år från och med 2019 blir bruttoskulden 27 procent av BNP kring 2025 och ligger sedan kvar där fram till mitten av århundradet (se diagram 5).¹⁵ Eftersom finansiellt sparande i ursprungsscenario ligger över överskottsmålet innebär denna simulering att skatterna kan sänkas. Ett lägre finansiellt sparande gör att bruttoskulden inte fortsätter att falla som andel av BNP.

För de år som det finansiella sparandet befinner sig över överskottsmålet sänks skatten och för de år som det finansiella sparandet är under överskottsmålet höjs skatten. I genomsnitt under den analyserade perioden sänks det finansiella sparandet.

Ett lägre finansiellt sparande innebär, allt annat lika, en högre bruttoskuld, vilket gör att ränteutgifterna blir högre. Detta leder i sin tur till att kapitalnettot, som är positivt, blir lägre och bidrar därför inte lika mycket som i ursprungsscenario till att hålla upp det finansiella sparandet. Varaktigt lägre kapitalnetto måste på sikt balanseras av höjda skatter. Från mitten av 2030-talet är skattekvoten på samma nivå som om skatterna inte hade justerats för att finansiellt sparande skulle nå överskottsmålet kontinuerligt (diagram 6).

¹⁵ I beräkningarna antas att offentlig sektor ska bibehålla det offentliga välfärdsåtagandet. Detta gäller de offentliga utgifterna, som därmed inte ändras i de olika simuleringarna.

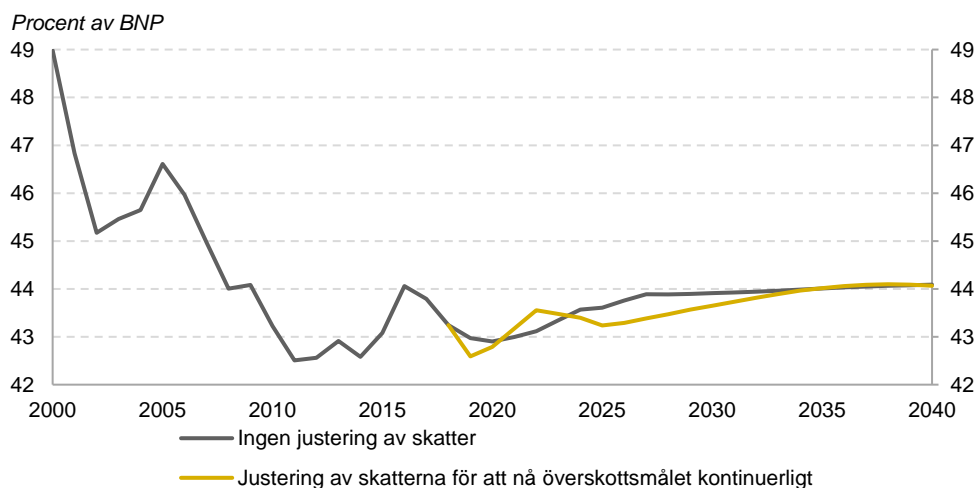
Diagram 5 Bruttoskulden vid olika antagande för finansiellt sparande (direkt avveckling)



Anm. För att finansiellt sparande ska nå överskottsmålet om 1/3 procent av BNP kontinuerligt från och med 2019 justeras skatterna.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 6 Skattekvot



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet

Nedan analyseras vilket finansiellt sparande som är förknippat med en viss nivå på bruttoskulden. Nivåerna på bruttoskulden som analyseras är 25, 30 respektive 35 procent av BNP. Justering för att nå respektive nivå på bruttoskulden görs genom att skatterna justeras.

Efter avvecklingen är bruttoskulden 29 procent av BNP. Därefter faller bruttoskulden ner till 25 procent. I scenarierna då bruttoskulden ska vara 30 respektive 35 procent justeras skatterna direkt så att bruttoskulden kommer upp på dessa respektive nivåer. I scenariot då bruttoskulden ska vara 25 görs ingen justering av skatterna förrän bruttoskulden kommer ner till 25 procent, vilket sker 2029.

I tabell 2 redovisas genomsnittligt finansiellt sparande fram till 2040 och skattekvoten 2040. För att bruttoskulden ska stabilisera sig på 25 procent av

BNP behöver det finansiella sparandet vara 0,5 procent av BNP. Motsvarande siffra för att bruttoskulden ska stabilisera sig på 35 procent är 0,04 procent av BNP. Skattekvoten går till 44 procent av BNP i alla simuleringar, dock ser utvecklingen i inledningsskedet mycket olika ut.

Tabell 2 Finansiellt sparande vid en viss nivå på bruttoskulden (direkt avveckling)

Procent av BNP

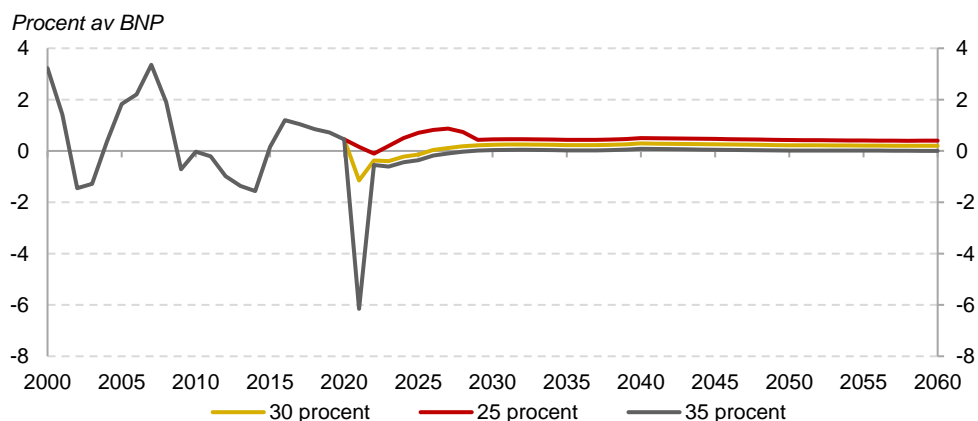
Bruttoskulden	Finansiellt sparande	Skattekvot
25	0,46	44
30	0,25	44
35	0,04	44

Anm. Eftersom utgifterna följer antagandet om bibehållet åtagande, är det skatterna som justeras så att bruttoskulden når en viss nivå.

Källa: Konjunkturinstitutet.

I diagram 7 redovisas förlopp för det finansiella sparandet då bruttoskulden ska vara på 25, 30 respektive 35 procent av BNP. I och med att bruttoskulden blir 29 procent efter avvecklingen kan det finansiella sparandet försämrats mycket i ett inledningsskede om bruttoskulden ska gå tillbaka till 35 procent. I simuleringen kan finansiellt sparande bli så lågt som -6 procent. Detta sker genom att skattekvoten ett år (2021) sänks med 6 procentenheter för att året efter behöva höjas igen med nästan lika mycket. I scenariot då bruttoskulden ska nå 25 procent av BNP sker ingen justering av skatterna förrän den nivån är nådd vid oförändrade regler för skatterna. Därmed påverkas finansiellt sparande på ett lugnare sätt. Då bruttoskulden ska nå 30 procent av BNP behöver finansiellt sparande och skatterna endast justeras lite eftersom bruttoskulden 2020 ligger nära denna nivå.

Diagram 7 Finansiellt sparande i offentlig sektor vid justering av skatterna så att bruttoskulden når en viss nivå (direkt avveckling)



Anm. I simuleringen justeras skatterna så att bruttoskulden som andel av BNP når en viss nivå.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

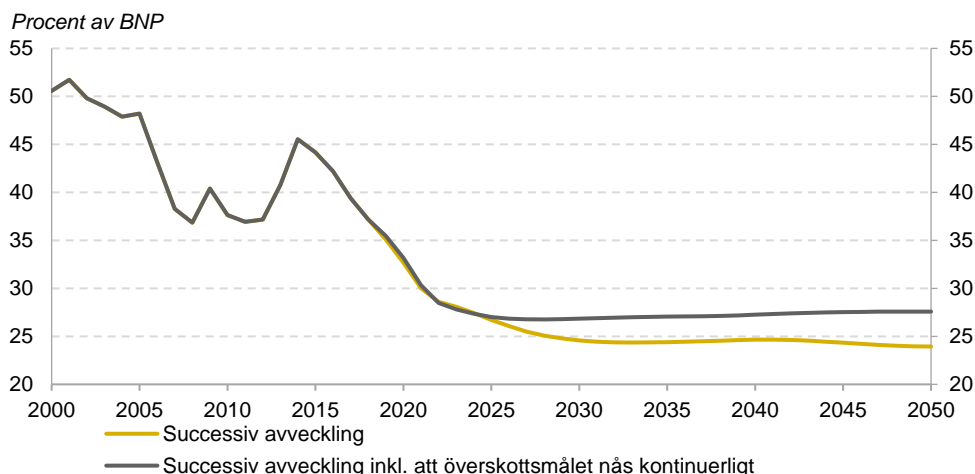
Scenarier med olika nivåer för finansiellt sparande och bruttoskuld vid successiv avveckling

Nedan analyseras effekten på bruttoskulden och finansiellt sparande vid en successiv avveckling av vidareutlåningen till Riksbanken. Den största skillnaden mellan detta scenario och scenariot med en direkt avveckling är utvecklingen de första åren. Därefter blir effekterna desamma.

Vid en successiv avveckling faller bruttoskulden successivt som andel av BNP från 35 procent 2019 till 28 procent 2023. Det finansiella sparandet ligger över överskottsmålet om 1/3 procent av BNP och bruttoskulden är lägre än den nedre gränsen i skuldankaret.

Justeras skatterna så att det finansiella sparandet når överskottsmålet kontinuerligt från och med 2019 blir bruttoskulden 27 procent av BNP från och med år 2025 (se diagram 8).¹⁶ Eftersom det finansiella sparandet i ursprungsscenario ligger över överskottsmålet innebär denna simulering att skatterna kan sänkas. Ett lägre finansiellt sparande gör att bruttoskulden inte fortsätter att falla som andel av BNP.

Diagram 8 Bruttoskulden vid olika antagande för finansiellt sparande (successiv avveckling)



Anm. För att finansiellt sparande ska nå överskottsmålet om 1/3 procent av BNP kontinuerligt från och med 2019 justeras skatterna.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Nedan analyseras vilket finansiellt sparande som är förknippat med en viss nivå på bruttoskulden. Nivåerna på bruttoskulden som analyseras är 25, 30 respektive 35 procent av BNP. Justering för att nå respektive nivå på bruttoskulden görs genom att skatterna justeras.

Efter avvecklingen är bruttoskulden 28 procent av BNP. Därefter faller bruttoskulden ner till 25 procent. I scenarierna då bruttoskulden ska nå 30 respektive 35 procent justeras skatterna direkt så att bruttoskulden kommer upp på dessa respektive nivåer. I scenariot då bruttoskulden ska nå 25 procent görs

¹⁶ I beräkningar antas att offentlig sektor ska bibehålla det offentliga välfärdsåtagandet. Detta gäller det offentliga utgifterna, som därmed inte ändras i de olika simuleringarna.

ingen justering av skatterna förrän bruttoskulden kommer ner till denna nivå, vilket sker 2028. I tabell 3 redovisas genomsnittligt finansiellt sparande fram till 2040 och skattekvoten 2040. För att bruttoskulden ska stabilisera sig på 25 procent av BNP behöver det finansiella sparandet vara 0,5 procent av BNP. Motsvarande siffra för att bruttoskulden ska stabilisera sig på 35 procent är 0,05 procent av BNP. Skattekvoten går till 44 procent av BNP i alla simuleringar, dock ser utvecklingen i inledningskedet mycket olika ut.

Tabell 3 Finansiellt sparande vid en viss nivå på bruttoskulden (successiv avveckling)

Procent av BNP

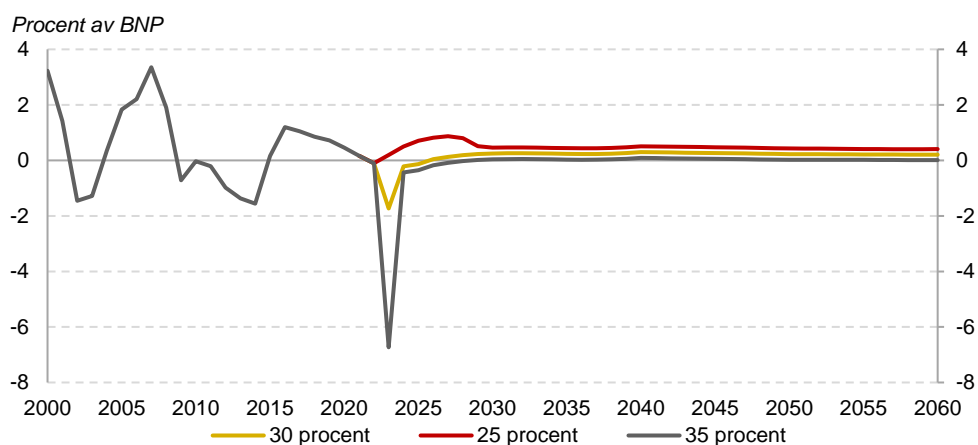
Bruttoskulden	Finansiellt sparande	Skattekvot
25	0,46	44
30	0,26	44
35	0,05	44

Anm. Eftersom utgifterna följer antagandet om bibehållet åtagande, är det skatterna som justeras så att bruttoskulden når en viss nivå.

Källa: Konjunkturinstitutet.

I diagram 9 redovisas förloppet för det finansiella sparandet då bruttoskulden ska vara på 25, 30 respektive 35 procent av BNP. I och med att bruttoskulden blir 28 procent efter avvecklingen kan det finansiella sparandet försämrats mycket i ett inledningskede för att bruttoskulden ska gå tillbaka till 35 procent. I simuleringen kan finansiellt sparande bli så lågt som -7 procent. Detta sker genom att skattekvoten ett år (2021) sänks med 7 procentenheter för att året efter behöva höjas igen med nästan lika mycket. I scenariot då bruttoskulden ska nå 25 procent av BNP sker ingen justering förrän den nivån är nådd vid oförändrade regler för skatterna. Därmed påverkas finansiellt sparande inte i samma utsträckning. Då bruttoskulden ska nå 30 procent av BNP behöver finansiellt sparande och skatterna endast justeras lite eftersom bruttoskulden 2020 ligger nära denna nivå. Simulerade effekter vid en successiv avveckling är i princip de samma som vid en direkt avveckling.

Diagram 9 Finansiellt sparande i offentlig sektor vid justering av skatterna så att bruttoskulden når en viss nivå (successiv avveckling)



Anm. I simuleringen justeras skatterna så att bruttoskulden som andel av BNP når en viss nivå.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Appendix

Makroekonomin på lång sikt

Den rådande högkonjunkturen förstärks fram till 2019 för att sedan klinga av något.¹⁷ Makrosenariot från 2023 och framåt bygger på antagandet att ekonomin är i konjunkturell balans. BNP bestäms då av den demografiskt betingade utvecklingen av arbetade timmar och den teknologiska utvecklingen. Detta ger, tillsammans med kapitalbildningen, den aggregerade produktivitetstillväxten.

Produktivitetstillväxten fram till och med 2040 antas bli något lägre än det historiska genomsnittet, se Tabell 4. Bortom 2040 ökar produktiviteten i ekonomin som helhet något snabbare men når inte upp till den historiska genomsnittliga tillväxttakten. Fram till 2040 ökar antalet arbetade timmar snabbare än historiskt men befolkningen ökar ännu snabbare. Orsaken är den stora asylinvandringen de senaste åren och att nyanlända i genomsnitt arbetar färre timmar på grund av lägre sysselsättningsgrad. Efter 2040, då befolkningsökningen är lägre, är tillväxten i arbetade timmar lägre än det historiska snittet. BNP-tillväxten bestäms, approximativt, av summan av tillväxttakterna i produktivitet och arbetade timmar. Till följd av en lägre genomsnittlig produktivitetstillväxt, bedöms BNP-tillväxten bli lägre fram till 2040 än vad den varit historiskt. Efter 2040 sjunker tillväxttakten ytterligare men då främst på grund av en lägre tillväxt av arbetade timmar.

Tabell 4 Arbetade timmar, produktivitet och BNP

<i>Genomsnittlig procentuell förändring</i>	1981–2016	2017–2040	2041–2100
Befolkning	0,5	0,8	0,4
Arbetskraft	0,5	0,6	0,4
Sysselsättning	0,4	0,6	0,4
Arbetade timmar	0,5	0,6	0,4
Produktivitet	1,7	1,5	1,6
BNP, fast pris	2,3	2,1	2,0
Hushållens konsumtion	1,9	2,5	2,3
Offentlig konsumtion	1,3	1,3	0,9
BNP per capita, fast pris	1,8	1,3	1,6
BNP, löpande pris	5,8	4,3	4,3

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Försörjningsbalansen styrs av den demografiska utvecklingen. Utvecklingen av den offentliga konsumtionen antas till största delen bestämmas av den demografiska utvecklingen plus den standardökning som möjliggörs av produktivitetstillväxten (se nedan). Den demografiska utvecklingen innebär en förskjutning av befolkningen från en hög andel medelålders, som har hög sparbenägenhet, till äldre som sparar mindre. Detta motiverar ett minskat

¹⁷ Konjunkturinstitutet (2017).

finansiellt nettosparande gentemot omvärlden. Hushållens minskade sparande innebär att deras konsumtion ökar snabbare istället. Hushållens konsumtion ökar därmed som andel av BNP.

Investeringarna i ekonomin skrivs fram i en sådan takt att kapitalstocken, i löpande pris, är konstant i relation till förädlingsvärdet i löpande pris. Kapitalstocken motsvarar drygt 300 procent av BNP i löpande pris. Investeringarna utgör en knapp fjärdedel av BNP i löpande pris.

Bibehållet offentligt åtagande

De offentliga utgifterna skrivs fram utifrån antagandet att det offentliga välfärdsåtagandet hålls oförändrat på 2018 års nivå. Med offentligt välfärdsåtagande avses här en snäv definition som fokuserar på den offentliga sektorns utgiftssida. Antagandet om oförändrat välfärdsåtagande innebär för den offentliga konsumtionen att invånarna ska möta samma mängd personal i välfärdstjänsterna oberoende av hur befolkningssammansättningen förändras över tid. Detta innebär att den offentliga konsumtionen skrivs fram enligt det demografiska behovet. Dessutom inkluderas en viss standardökning i offentlig konsumtion. Standarden i välfärdstjänsterna, vilket också kan ses som ett produktivitetmått, är inget väldefinierat begrepp. Standardökningen är konsistent med antagandet att kostnaderna för personal, kapital och insatsvaror utgör konstanta andelar av de totala kostnaderna för offentlig konsumtion. Standardökningen följer av att de kvalitetsjusterade priserna på kapitalvaror och insatsvaror utvecklas relativt svagt, vilket i sin tur medför att volymerna av kapitalvaror och insatsvaror per brukare stiger något över tiden. Därmed stiger produktiviteten över tiden. Storleken på den antagna standardökningen är i linje med den historiska utvecklingen sedan 1995.

Definitionen av oförändrat välfärdsåtagande i fråga om transfereringarna innebär oförändrade ersättningsgrader. En bibehållen ersättningsgrad fås genom att transfereringarna till hushållen skrivs upp med utvecklingen av timlönen, utöver förändring i antalet personer som är berättigade till transfereringen. Detta kan jämföras med om transfereringarna till hushållen skrivs fram med oförändrade regler. Då skulle en del transfereringar vara nominellt oförändrade och andra skrivas fram med utvecklingen av prisbasbeloppet. Detta skulle ge fallande ersättningsgrader, det vill säga ersättningen i förhållande till timlönen skulle falla.

Föryngrat beteende

Scenarierna i rapporten bygger på antagandet om att befolkningen, i takt med att medellivslängden ökar, arbetar allt längre och att de äldre i befolkningen blir allt friskare. Detta påverkar dels sysselsättningen, som blir högre vilket leder till högre skatteinkomster. Även utgifterna för offentlig konsumtion påverkas och blir lägre jämfört med om detta antagande inte skulle göras.

Finansiellt sparande i kommunsektorn

Det finanspolitiska ramverket inkluderar, utöver överskottsmålet och skuldankaret, även kommunsektorn genom det så kallade balanskravet.

Balanskravet innebär att kommunernas resultat normalt inte bör vara negativt. Samtidigt finns ett kompletterande mål om god ekonomisk hushållning i kommunerna. Innebörden av god ekonomisk hushållning är inte helt klar men Konjunkturinstitutet har operationaliserat målet som att kommunsektorns skulder inte ska växa som andel av BNP. Detta kan översättas till ett finansiellt sparande i kommunsektorn på $-0,2$ procent av BNP givet nuvarande investeringsnivåer. I scenarierna antas att detta uppnås genom att staten skjuter till statsbidrag så att det finansiella sparandet i kommunsektorn når $-0,2$ procent av BNP. Kommunalskattesatsen lämnas i scenarioräkningarna därmed oförändrad på 2018 års nivå.

Modeller som används i beräkningarna

KAMEL är Konjunkturinstitutets modell för demografisk framskrivning av arbetsmarknadsvariabler. Modellen innehåller utfallsdata från SCB:s arbetskraftsundersökningar (AKU) för en rad arbetsmarknadsrelaterade variabler såsom arbetskraft, sysselsättning och arbetade timmar. Alla variabler är fördelade på kön, ålder (ettårsklasser 15–74 år) och geografisk härkomst (född i Sverige, född i Norden, född i Europa eller född utanför Europa). Med utgångspunkt från ett givet basår, till exempel senaste utfallsår, skrivs arbetsmarknadsvariablerna fram med den demografiska utvecklingen enligt SCB:s senaste befolkningsprognos (fördelad på samma grupper som indata i KAMEL). Därmed fångar modellen hur förändringar i befolkningens sammansättning påverkar respektive arbetsmarknadsvariabel. Tillväxttakten för en aggregerad variabel kommer därmed att återspegla både förändringar i befolkningens storlek och i befolkningens sammansättning. Den demografiska framskrivningen görs för respektive grupp och aggregeras sedan upp till den arbetsföra befolkningen (15–74 år).

KAVEL är Konjunkturinstitutets analysverktyg för ekonomin på lång sikt. Modellen används i första hand i Konjunkturinstitutets beräkningar av den långsiktiga hållbarheten i de offentliga finanserna. KAVEL är en makroekonomisk modell utan beteendeeffekter, där utbud och efterfrågan helt bestäms av den demografiska utvecklingen och av exogena antaganden för produktivitet utvecklingen. KAVEL beskrivs närmare i ”Appendix 1: Fördjupad beskrivning av det makroekonomiska scenariot” i Konjunkturinstitutet (2016a).

Referenser

- Ball, Lawrence (2014), "Long-term damage from the Great Recession in OECD countries." National Bureau of Economic Research Working Paper No. 20185, May.
- Konjunkturinstitutet (2016a), "Hållbarhetsrapport 2016 för de offentliga finanserna", Specialstudie 47.
- Konjunkturinstitutet (2016b), "Konjunkturinstitutets prognosmodell för finansiellt sparande – Fimo", Specialstudie 53.
- Konjunkturinstitutet (2017), *Konjunkturläget* december 2017, Konjunkturinstitutet.
- Konjunkturinstitutet (2018), "Hållbarhetsrapport 2018 för de offentliga finanserna", KI-nr 2018:2.
- Riksbanken (2015), Anförande av Kerstin af Jochnick 2015-01-23.
- Riksgälden (2017), "Statsupplåning Prognos och analys 2017:3"