

Offentligfinansiella mål och offentliga investeringar

Lars Calmfors

Anförande på Fastighetsvärldens seminarium Logistik och fastigheter 2024, Eskilstuna, 7/2-2024

Tack först för inbjudan! Jag ska alltså tala om *målen för de offentliga finanserna* och vad de innebär för *utrymmet för offentliga investeringar*: En fråga som just nu diskuteras mycket intensivt.

Det hänger delvis samman med att det var en huvudfråga i *Finansdepartementets Långtidsutredning* som publicerades i december och att det nu tillsatts en *parlamentarisk kommitté* som ska se över det *finanspolitiska ramverket*, alltså regelsystemet för de offentliga finanserna.

Överskottsmålet

Det mål som främst styr de offentliga finanserna är det så kallade *överskottsmålet*. Enligt det ska den offentliga sektorns *finansiella sparande*, alltså skillnaden mellan alla intäkter och utgifter i stat, ålderspensionssystem, kommuner och regioner, uppgå till 1/3 procent av BNP, vilket i dagsläget är cirka 20 miljarder kronor: inte varje år, utan i genomsnitt över konjunkturcykeln.

Ett överskottsmål infördes 1999. Skälet var den höga offentliga skuldsättning som Sverige landade i under 1990-talskrisen: nästan 75 procent av BNP, då internationellt mycket högt och något som gav svenska staten stora problem att låna: Vi fick betala väldigt höga räntor. Det var en allvarlig statskuldskris, nästan av den dignitet som sedan drabbade flera euroländer 2010–12 efter den globala finanskrisen.

Tanken med överskott var att vi successivt skulle reducera den stora statsskulden. Genom att formulera ett tydligt mål skulle man också minska risken för att finanspolitiken ska styras av alltför *kortsiktiga hänsyn* – som till nästa val – och för lite hänsynstagande till vad som händer på lång sikt när en stor upplåning kan dra med stora ränteutgifter.

Från början var överskottsmålet högre än idag: 2 respektive 1 procent av BNP (fastän den skillnaden var egentligen bara bokföringsmässig). 2019 sänktes målet till 1/3 procent av BNP.

Den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld

Överskottsmålet har fyllt sitt syfte. Den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld (det som kallas Maastrichtskuld) och som mäter skulden när man avräknar alla interna fordringar och skulder inom sektorn (alltså mellan stat, ålderspensionssystem och kommuner/regioner) mot varandra sjunkit kraftigt över tid och är idag nere på nästan 30 procent av BNP.

Konsoliderad bruttoskuld i olika EU-länder

Den svenska utvecklingen är ganska unik internationellt sett. I de flesta andra länder har den offentliga skuldsättningen i stället ökat. Idag har bara Estland, Luxemburg och Danmark lägre skuldsättning än Sverige inom EU.

Skuld och finansiell nettoställning

Vi hade tidigare inte något mål för den offentliga skulden. Det infördes först 2019, det så kallade *skuldankaret* på 35 procent av BNP. Det ligger vi alltså idag under.

Man kan fråga sig varför det är så stort fokus på den offentliga sektorns skuld. Man bör ju också titta på sektorns *finansiella tillgångar*, främst aktier i statliga och kommunala bolag och utlåning som i studiemedelssystemet.

Offentlig sektors finansiella nettoförmögenhet

Ser man på den offentliga sektorns *finansiella nettoställning*, alltså skillnaden mellan finansiella tillgångar och skulder, har också den förbättrats över tid och är idag positiv, drygt 28 procent av BNP, men det ligger då helt i AP-fonderna.

Skuld och finansiell nettoställning

Vi har – liksom EU-länderna i övrigt – inte något mål för den finansiella nettoförmögenheten utan bara för skulden. Skälet är att man vill vara garderad i en *statsskuldskris*: även om man då i princip skulle kunna sälja finansiella tillgångar kan det vara svårt: Marknadsvärdet kan vara osäkert och då bli väldigt lågt. En del finansiella tillgångar är kanske så integrerade med den offentliga verksamheten att en försäljning allvarligt skulle försämra den.

Offentliga investeringar

Som ni vet handlar diskussionen idag handlar mycket om den offentliga sektorn skulle kunna låna mer för att öka sina investeringar. Internationellt sett ligger de visserligen högt: de offentliga investeringarna utgör en större andel av BNP än i andra EU-länder, lite under 5 procent av BNP.

Extra offentliga investeringsbehov de kommande 10–20 åren

Men det är lätt att se behovet av extra stora investeringar under de kommande 10–20 åren. Vi behöver:

- Olika *klimatrelaterade investeringar*, inklusive i *energisystem*: vindkraft, kärnkraftverk: Investeringar som bör göras så fort som möjligt för att motverka den fortskridande ackumuleringen av växthusgaser i atmosfären.
- Investeringar i *infrastruktur*: både reinvesteringar och underhåll för *järnvägar, vägar* och *kommunala VA-system* är uppenbart eftersatta.
- Utbyggda och fler *kriminalvårdsanstalter*.
- En snabb upprustning i fråga om *försvarsmateriel*. Civilförsvaret behöver bygga upp *beredskapslager* och det behövs mer *skyddsrum*.
- Dessutom behöver *Ukraina* akut stöd under pågående krig och när det – en gång förhoppningsvis – tar slut stöd till återuppbyggnad.

Rimligt att låna till tillfälligt höga investeringsutgifter

Sådana här *extra investeringsutgifter* under en tid finns det *goda skäl att låna till för att de ska komma till stånd*. Det gör de sannolikt inte om de måste finansieras genom tillfälligt högre skatter eller stora neddragningar av andra offentliga utgifter. Det finns goda skäl till lånefinansiering när det är fråga om investeringar som till stor del kommer att gynna framtida generationer. Då är det motiverat att de får vara med och betala genom att de står för de räntekostnader som lånen för med sig.

Av de här skälen har jag – liksom Långtidsutredningen – argumenterat för att vi borde ersätta dagens överskottsmål med ett *underskottsmål på en halv procent av BNP*. Det skulle ge ett extra årligt utrymme för investeringar på upp mot 50 miljarder kronor.

Den bakomliggande tanken är då att överskottsmålet är så ambitiöst att de offentliga investeringarna blir alltför låga. Man kan se det som ett annat utslag av politikens tendens till kortsiktighet: Med ett alltför ambitiöst saldomål för de offentliga finanserna tenderar investeringar som ger stora välfärdshöjningar först på lång sikt att trängas undan av skattesänkningar och andra offentliga utgiftsökningar som ger mindre men snabbare nyttovinster.

Långsiktig skuld och finansiell nettoställning

Om vi ska överge överskottsmålet, måste man räkna på följderna för den offentliga skuldsättningen. Det har jag gjort i en bilaga till Långtidsutredningen och får då ungefär samma resultat som Konjunkturinstitutet i ett annat underlag till utredningen.

Om nuvarande överskottsmål på 0,33 procent av BNP kvarstår permanent ser vi på lång sikt ut att landa på en skuldkvot en bit under skuldankaret: runt 28 procent av BNP. Överskottsmål och skuldankare verkar alltså inte vara konsistenta med varandra.

Med ett permanent balansmål, alltså ett finansiellt sparande på noll, hamnar skuldkvoten långsiktigt lite över skuldankaret. Med ett permanent underskottsmål på 0,5 procent av BNP blir den långsiktiga skuldkvoten drygt 50 procent av BNP, fortfarande klart under det skuldtak på 60 procent av BNP som man enligt EU:s regler ska hålla sig under. Även i det här fallet förblir den finansiella nettoställningen positiv på lång sikt: runt 10 procent av BNP.

Skuldbanor enligt Konjunkturinstitutet

Det kommer förstås att ta tid att komma dit. Så här beräknar Konjunkturinstitutet att banan dit ser ut (den röda kurvan). 2040 skulle skulden bara ha ökat till 37–38 procent av BNP.

Vilka säkerhetsmarginaler krävs?

Man bör ändå fundera på om det skulle vara *riskabelt* med en skuldkvot som på sikt skulle landa runt 50 procent av BNP. Det är viktigt att ha en stor *säkerhetsmarginal* ifall Sverige återigen skulle råka ut för en djup ekonomisk kris som på 1990-talet. Vi vill ha utrymme för att kunna hantera en sådan situation – om den skulle uppkomma – genom då stötta efterfrågan med en expansiv finanspolitik och ge stöd till banksystemet om det blir nödvändigt.

I en sådan situation kan det bli fråga om en stor uppgång av den offentliga skulden. Vi kanske ska ha säkerhetsmarginal på 50 procent av BNP. Med en skuld i normalläge på 50 procent av BNP skulle vi då kunna komma upp i en skuld på 100 procent av BNP i en mycket djup kris.

Det menar jag skulle vara hanterbart. Vi bör förstås inte ligga kvar med en så hög skuld om vi mot förmodan hamnade där. Men det borde gå att få ner den igen i ordnade former. Risken för snöbollseffekter där räntor och ränteutgifter skenar så att vi inte så småningom kan parera det med finanspolitiska åtstramningar borde vara liten.

Min bedömning bygger då också på antagandet att finansmarknadernas tolerans för en hög skuld i Sverige i en eventuell kris borde vara större idag än på 1990-talet eftersom andra länder – som jag visade – ligger med så mycket högre skuldkvoter än då.

Effekter av ett lägre finansiellt sparande

Ett andra övervägande gäller *vilken finansiell börda vi lägger på framtida generationer genom att låna nu*. Det beror i hög grad på relationen mellan statsskuldränta och ekonomins (BNP:s) tillväxttakt.

Om vi går från överskott till underskott i det finansiella sparandet, så kan vi vid oförändrat skatteuttag öka de offentliga utgifterna (exklusive ränteutgifter) idag. Vi kan sänka det så kallade *primära finansiella sparandet*, alltså skillnaden mellan den offentliga sektorns intäkter och utgifter exklusive kapitalinkomster och ränteutgifter. Minskar vi det finansiella sparandet med 1 procent av BNP (för att ta ett enkelt räkneexempel) kan vi på kort sikt sänka det primära sparandet med 1 procent av BNP, förslagsvis genom att öka investeringarna med just så mycket (första sifferkolumnen i tabellen).

Den andra sidan av det är att vi ackumulerar en större skuld över tid och därmed får större ränteutgifter. De minskar gradvis utrymmet för andra utgifter (eller kräver höjda skatter). Men om ekonomins tillväxttakt är högre än räntan, så kommer de högre ränteutgifterna aldrig att helt äta upp det budgetutrymme som det lägre saldomålet för det finansiella sparandet i sig skapar.

Titta på raden längst ner där jag räknat med att tillväxttakten är 1 procentenhet högre än räntan. Då försämras på sikt offentlig sektors räntenetto med 0,74 procent av BNP (tredje kolumnen). Men det är mindre än det ökade budgetutrymme som sänkningen av det finansiella sparandet med 1 procent av BNP gett. Så därför kan vi även på lång sikt hålla oss med ett lägre primärt sparande än tidigare med $1 - 0,76 = 0,24$ procent av BNP (fjärde kolumnen) som vi kan använda till högre investeringar också på lång sikt.

Gratislunch om BNP:s tillväxttakt är högre än räntan

Det här betyder att ett lägre saldomål för det finansiella sparandet skapar ett större budgetutrymme inte bara kortsiktigt utan också långsiktigt. Tekniskt uttryckt minskar det primära sparandet alltså både på kort och lång sikt. Enklare uttryckt kan man öka de offentliga utgifterna (exklusive räntor) både idag och i framtiden utan att någonsin behöva höja några skatter.

Det här är en väldigt förmånlig situation. Det brukar sägas att det *inte finns någon gratislunch*, men *här gör det faktiskt det*. Kan det vara så här bra? Kanske. Historiskt har tillväxttakten ofta varit högre än räntan. Det har också gällt under senare år.

Kommer det att gälla framöver? Det är en fråga som diskuteras mycket bland ekonomer och där det finns olika meningar. Räntorna – särskilt de långa – bestäms på sikt av balansen mellan sparande och investeringar i världen som helhet, eftersom vi har väl integrerade internationella kapitalmarknader.

Med en stigande livslängd kan man vänta sig att vi kommer att spara mer för fler år i pension. Det tenderar att hålla nere räntenivån på säkra placeringar, den riskfria räntan. Å andra sidan ställer den gröna omställningen krav på mer investeringar. Och vi ser att ökade militärutgifter kan driva upp budgetunderskotten i många länder. Båda de faktorerna skapar efterfrågan på lån som tenderar att driva upp räntenivån i världen.

Det är svårt att veta vilken nettoeffekten blir. Det finns en viss sannolikhet för att tillväxttakten också långsiktigt ska vara högre än den riskfria räntan. Och det går förmodligen för ett land som Sverige att öka sin statsskuld en bit utan att behöva betala några riskpremier. Men samtidigt vore det oansvarigt att utgå från att tillväxten blir högre än räntan ifall det inte slår in.

Effekter av lägre finansiellt sparande

Så för säkerhets skull bör man räkna med det omvända: att statslåneräntan i framtiden blir högre än BNP-tillväxten. Då blir kalkylen en annan. Då är den ökning av ränteutgifterna som blir följderna när ett lägre finansiellt sparande på sikt leder till en högre skuld större än den vidgning av budgetutrymme som det lägre finansiella sparandet i sig innebär.

Se på den översta siffraden i tabellen där jag nu i stället antagit att räntan är 1 procentenhet högre än BNP:s tillväxt. Då försämras på sikt kapitalinkomstnettot med 1,26 procent av BNP (tredje kolumnen). Och då måste det primära sparandet på sikt öka med $1,26 - 1 = 0,26$ procent av BNP.

Ingen gratislunch om räntan är högre än BNP:s tillväxttakt

Nu är inte lunchen längre gratis utan har ett pris. Ett lägre saldomål gör att det primära sparandet minskar idag: alltså vi kan nu öka de offentliga utgifterna utan att höja skatterna. Men på sikt får vi betala genom ett högre primärt sparande: genom att skära ner andra offentliga utgifter eller höja skatterna för att betala de högre ränteutgifterna. Ett större budgetutrymme idag betyder alltså ett mindre utrymme i framtiden.

Men det kan som sagt vara motiverat om vi nu i en period framöver måste investera extra mycket vilket gynnar framtida generationer.

Låna till alla investeringar?

Det finns sedan länge en internationell diskussion – inte minst inom EU – om att det borde vara tillåtet att låna till alla investeringar, eftersom de ökar den offentliga sektorns realkapital. Man tycker då att det relevanta inte är den offentliga sektorns lån eller ens dess *finansiella* förmögenhet utan dess *totala* nettoförmögenhet, inklusive realkapital, ungefär som man bedömer ett företag genom att titta på dess egna kapital.

I så fall blir det logiska att man *inte* ska ha ett *mål för den offentliga sektorns finansiella sparande* utan för dess *totala sparande*.

Det totala sparandet är lika med det finansiella sparandet plus det reala sparandet i form av nettoinvesteringar i realkapital. Om till exempel målet är att det totala sparandet (som andel av BNP) ska vara noll, så följer att det finansiella sparandet kan vara negativt och lika med nettoinvesteringarna. Det betyder att man lånar till dem. I den internationella diskussionen kallas det här för att man följer en *gyllene regel*.

Gyllene regel innebär krav på ”nollresultat”

En sådan här gyllene regel är egentligen inget annat än ett krav på *ekonomiskt nollresultat*. Det inser man lätt om vi utnyttjar att Finansiellt sparande är lika med Intäkter – Utgifter, att utgifterna består av Bruttoinvesteringar och Andra utgifter, och att Nyinvesteringar är skillnaden mellan Bruttoinvesteringar och Avskrivningar.

Ett ekonomiskt nollresultat är också vad vi kräver av kommuner och regioner enligt det *kommunala balanskravet* i kommunallagen. På dem har vi alltså ett mindre strikt krav än på offentlig sektor som helhet.

Kommunsektorns finansiella sparande och resultat

Kommuner och regioner får alltså finansiera nettoinvesteringar med lån och ha ett negativt finansiellt sparande. Det är också vad de för det mesta haft (den blå kurvan) trots för det mesta positiva ekonomiska resultat (mätt på lite olika sätt).

Men enligt överskottsmålet får den offentliga sektorn som helhet alltså inte ha ett negativt finansiellt sparande, det vill säga inte låna till nyinvesteringar. Det betyder i praktiken att *staten* inte får göra det. (Ålderspensionssystemet är ointressant i sammanhanget eftersom den inte gör några reala investeringar och dessutom inte får ta upp lån.)

Så här har det inte alltid vanligt. Fram till slutet av 1950-talet hade staten i Sverige en *driftbudget* för löpande intäkter och kostnader, som skulle vara balanserad, och en *kapitalbudget* för nyinvesteringar som lånefinansierades. Systemet hittades på av Dag Hammarskjöld och Gunnar Myrdal på 1930-talet.

Skulle vi kunna återgå till något liknande för att få till mer av offentliga investeringar? De flesta ekonomer är negativa till det.

Argument mot en gyllene regel för offentlig sektor som helhet

Ett skäl är risken för *kreativ bokföring*, alltså att utgifter som inte är investeringar ändå bokförs som sådana för att kunna lånefinansieras. Politiker vill ofta kalla allt som de tycker är bra för investeringar. Satsningar på välfärdstjänster som sjukvård och omsorg rubriceras ofta som investeringar. De må vara aldrig så motiverade men de är inte investeringar.

Våra *tidigare erfarenheter* av drift- och kapitalbudget var *inte* heller *upplyftande*. I sina budgetförslag på 1950-talet förde oppositionen – då ledd av folkpartiledaren Bertil Ohlin – friskt över poster från drift- till kapitalbudgeten (genom att räkna ner avskrivningarna) för att visa på ett utrymme för skattesänkningar. Dåvarande finansministern Gunnar Sträng gjorde tvärtom och flyttade poster från kapitalbudgeten till driftbudgeten för att få underskott där och visa att det inte fanns pengar till att sänka skatter.

Ett annat problem är att om man tillåter lånefinansiering av bara fysiska investeringar så gynnas de på bekostnad av *humankapitalinvesteringar*, alltså utbildning, som faktiskt är en form av investering och som ofta har högre samhällsekonomisk avkastning än investeringar i realkapital.

En tanke bakom lånefinansiering av offentliga investeringar är att de ska ge en *monetär avkastning* som betalar räntorna. Men det är långtifrån säkert. Många offentliga investeringar görs för att de är *samhällsekonomiskt lönsamma* i meningen att ge en nyttovinst för samhället som överstiger den finansiella kostnaden, men de behöver inte ge någon statsfinansiell intäkt. Tänk på skyddsrum eller ett vägbygge. Eller ett museum.

Så jag tror inte på någon finanspolitisk regel som generellt tillåter lånefinansiering av offentliga investeringar i realkapital. Det är bättre att införa ett underskottsmål som i sig ger ett budgetutrymme för mer investeringar framöver. Sedan tror jag det vore bra om det kompletterades med ett *åtagande i form av en bred politisk uppgörelse* om att utrymmet

verkligen ska användas till ökade offentliga investeringar. Och att valet av investeringar ska baseras på samhällsekonomiska kostnads-intäktskalkyler.

Här finns mycket att förbättra. Det har ofta varit dålig överensstämmelse mellan Trafikverkets rangordning av samhällsekonomiskt lönsamma investeringar och de investeringar som sedan beslutats politiskt. Om man grundar investeringsplanerna på ordentliga samhällsekonomiska kalkyler, kommer det inom parentes sagt aldrig att bli tal om några höghastighetståg.

Vad kommer politikerna att komma överens om?

Vad kommer politikerna att komma överens om när det gäller målet för de offentliga finanserna? Efter att ha lyssnat på Elisabeth Svantesson och Mikael Damberg i SVT:s Agenda för ett par veckor sedan tror jag att politikerna kommer att värja sig mot att tala om ett underskottsmål därför att de är rädda att det kan låta oansvarigt.

De kommer i stället att *ludda till det hela* genom att säga att vi ska ha balans i de offentliga finanserna men att vi däremot kan låna till vissa investeringar som läggs utanför budgeten: kanske upp till en halv procent av BNP som Långtidsutredningen och jag föreslagit. Det kommer att vara precis samma sak som ett underskottsmål, bara ett mindre transparent sätt att införa det.

Behov av kontrollmekanismer

Oberoende av exakt hur man gör, kommer det att behövas kontrollmekanismer för att se till att ett ökat budgetutrymme verkligen används till att öka de offentliga investeringarna och då på ett samhällsekonomiskt motiverat sätt.

En möjlighet kunde vara att ge *Finanspolitiska rådet*, som består av oberoende ekonomer (främst akademiker) som har regeringens uppdrag att övervaka finanspolitiken, ett sådant kontrolluppdrag.

Det kräver att rådet får mer resurser. Det är idag en mycket liten myndighet med ett mycket litet kansli. Råde som idag är en myndighet formellt under regeringen borde också flyttas till att bli en myndighet under riksdagen, som Riksrevisionen. Det skulle minska risken för politiska påtryckningar från regeringen.

Också Riksrevisionen skulle kunna spela en roll i att granska att vettiga investeringar verkligen blir av. Kanske också Konjunkturinstitutet och Ekonomistyrningsverket.

Jag var Finanspolitiska rådets första ordförande 2007–11. Något som vi då kritiserade regeringen för var den dåliga redovisningen av den offentliga sektorns realkapitaltillgångar. I budgetpropositionerna fanns mycket om den finansiella ställningen men nästan inget om realkapitalstocken.

Efter vår kritik blev det ett tag lite mer redovisning i de ekonomiska propositionerna av realkapitaltillgångarna. Fast under senare år har det försvunnit igen. Men om investeringarna nu ska ökas, finns det uppenbara behov av mer fokus på analyser av hur den offentliga sektorns kapitalstock utvecklas, så jag hoppas på det.

Den aktuella debatten

I den debatt som nu förs finns det också *många som varnar för mer offentlig upplåning*, ofta i ett ganska högt tonläge. Det har hävdats att det skulle öppna alla slussportar och leda till en *äventyrlig skuldutveckling* utan några spärrar.

Kritikerna ser det som att vi skulle ge oss ut på ett sluttande plan om vi överger överskotts målet. Jag tycker det är att dramatisera. Det är inte fråga om att överge systemet med budgetmål och ett tydligt finanspolitiskt ramverk utan att skruva i systemet för att anpassa det till nya omständigheter som innebär att det behövs lite andra avvägningar än tidigare.

Det finns förstås en viss risk att om man sänker saldomålet, så finns det de som vill gå ännu längre, att man så att säga passerar ett *kritstreck*. När Långtidsutredningen säger ett underskott på en halv procent av BNP, så säger Vänsterpartiet 1 procent och vänsterdebattörer som Daniel Suhonen 3 procent.

Men den här sluttande-plan-risken måste ställas mot risken att hela systemet med tydliga budgetmål kan mista sin *legitimitet* om målen upplevs som alldeles för strikta och som hinder för att uppnå andra väsentliga ekonomisk-politiska mål.

Ett lite mindre strikt budgetmål och en större offentlig upplåning innebär en viss ökning av risken för att vi i ett extremt krisläge kan få svåra statsskuldproblem. Men jag bedömer ändå den risken som liten och att risken med att inte kunna göra viktiga investeringsökningar under de kommande 10–20 åren är mycket större.

Och man ska komma ihåg att det tar lång tid innan en politik med underskott av måttlig omfattning ger några påtagliga effekter på den offentliga sektorns skuldsättning.

Maastrichtskuldens utveckling

Jag påminner om den här bilden som jag visade tidigare – den röda linjen – där man just ser att ett underskottsmål på en halv procent av BNP bara långsamt bygger upp en högre offentlig skuld. Det betyder att det finns stora möjligheter att lägga om kursen om det skulle visa sig att den ekonomiska miljön blir helt annan än vi tänkt oss, till exempel därför att räntenivån blir mycket högre än vi nu tror.

Därmed har jag kommit till slutet. Jag ska inte göra något försök till avslutande sammanfattning utan jag hoppas att det jag sagt kan vara en bra utgångspunkt för fortsatt tänkande om de offentliga finanserna och behovet av offentliga investeringar. Förhoppningsvis har vi också tid för en kort diskussion. Tack!