

Skuldbromsen är ett bra mål men ingen stram begränsning

Den så kallade skuldbromsen avser att binda kommande regeringar till en politik som får bukt med den offentliga skuldsättningen. Bromsen är dock inte en så strikt begränsning av möjligheten till fortsatt skuldfinansiering som många hoppas och andra befarar.

Den sittande regeringen har misslyckats med sin centrala målsättning att stoppa den offentliga sektorns skuldsättning. Enligt Finansministeriets senaste prognoser beräknas underskottet i den offentliga sektorns finansiella balans, skillnaden mellan utgifter och intäkter, vid regeringsperiodens slut år 2027 vara större än det var år 2023 då regeringen tillträdde.

För att äntligen få bukt på skuldsättningen föreslog regeringen en så kallad skuldbroms, som skall garantera att kommande regeringar tvingas hålla stramare i tyglarna. Förutom Vänsterförbundet har alla riksdagspartier förbundit sig till de nya målsättningarna:

- Den offentliga skuldkvoten (skulden i förhållande till bruttonationalprodukten, bnp) skall sjunka till 40 procent.
- Skuldkvoten skall sjunka med i genomsnitt minst 0,75 procentenheter årligen.
- Den offentliga sektorns finansiella underskott skall inget år överskrida 2,5 procent i förhållande till bnp.

Målsättningarna skall träda i kraft från och med 2031.

Roger Wessman
är fristående skribent,
föreläsare och konsult.



FINANSPOLITISKA REGLER I FINLAND

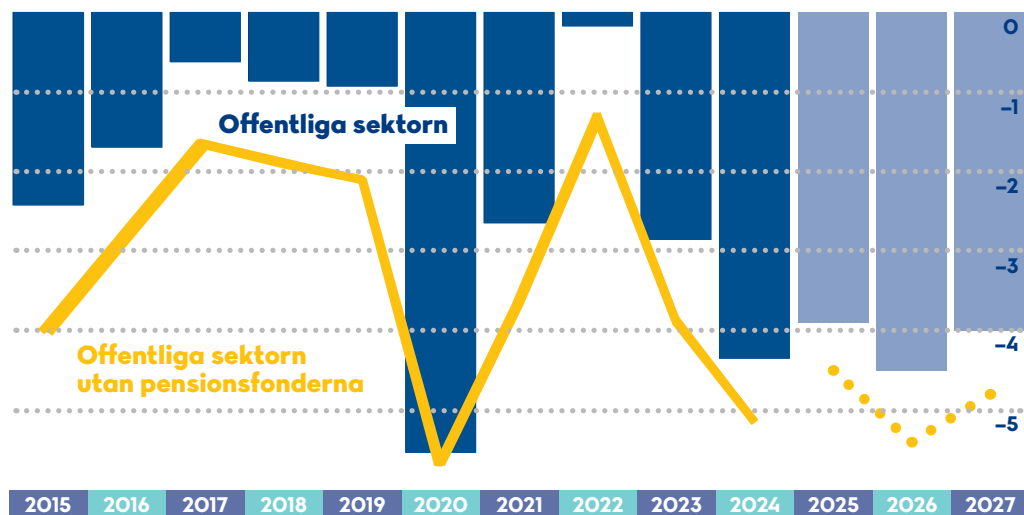
- Förutom skuldbromsen som träder i kraft 2031 begränsas Finlands offentliga skuldsättning av EU:s finanspolitiska regelverk.
- Den parlamentariska grupp som i februari satte upp ramarna för nästa valperiod vägledades i första hand av bedömningen, att EU:s regler förutsätter en åtstramning på 8–11 miljarder euro under perioden 2027–2031.

Idén till skuldbromsen kommer framför allt från Sverige, som haft ett finanspolitiskt ramverk sedan 1990-talet. Grundstenen i ramverket har varit överskotts målet, enligt vilket de offentliga finanserna över en konjunkturcykel skall visa ett överskott.

Huruvida det svenska ramverket är

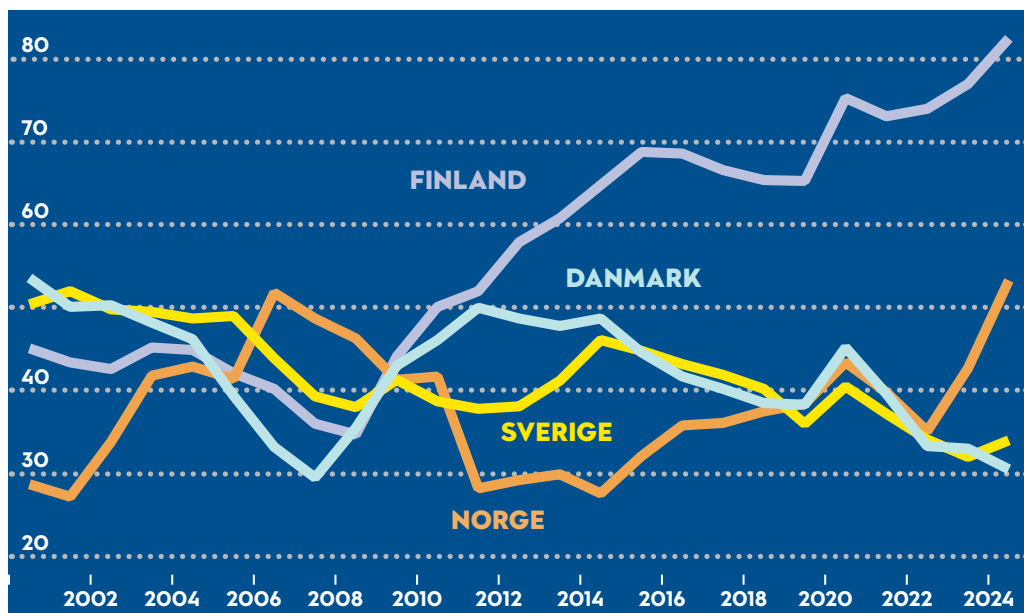
Offentliga sektorns finansiella balans

procent i förhållande till bruttonationalprodukten



Figur 1. Den offentliga sektorns nettolåntagning förutspås öka under den nuvarande regeringsperioden. Källa: Macrobond, Statistikcentralen. Prognos: Finansministeriet

Den offentliga skulden procent i förhållande till bnp



Figur 2. Finlands skuldsättning är på annan kurs än de övriga nordiska länderna. Källa: Macrobond, Eurostat

orsaken till att de svenska offentliga finanserna är i bättre skick än i Finland kan ifrågasättas. Fram till finanskrisen utvecklade sig den offentliga skulden i Finland i stort sett som i Sverige och Danmark. Under de senaste två decennierna har Finland glidit ifrån inte bara Sverige utan även Danmark. Oljelandet Norge är ett kapitel för sig.

Riktlinjerna för den finska finanspolitiken har främst givits av EU:s finanspolitiska regler, som förstås gäller även Sverige och Danmark. Dessa har strävat efter att begränsa underskottet, så målet har varit betydligt mindre ambitiöst än det svenska som har siktat på att skapa ett överskott.

Under den tid skuldsättningen i Sverige och Finland gått skilda vägar har skillnaden i finanspolitiska regler de facto varit mindre än under åren då skuldsättningen sjönk raskt i bägge länder. I Sverige har överskottsmålet sänkts, samtidigt som EU gradvis skärpt sina regler efter eurokrisen.

Att Finlands skuldsättning accelererat hänger klart ihop med den svaga ekonomiska tillväxten. Det har inte varit lika utmanande för regeringarna i de övriga nordiska länderna att hålla finanserna i balans. Den ekonomiska tillväxten har genererat skatteintäkter som gjort att balansen kunnat upprätthållas utan svåra åtstramningsbeslut.

Skuldkvot på 40 procent irrelevant mål

Orsaken till målsättningen om en skuldkvot på 40 procent är uppenbarligen att de övriga nordiska ländernas skuldkvot i dag ligger på ungefär denna nivå. Sverige har ett skuldankare på 35 procent.

Målet att pressa ner den offentliga skulden till 40 procent i förhållande till bnp är komplett irrelevant för det praktiska politiska beslutsfattandet, då skuldkvoten nu är nästan 90 procent. Det finns inga rimliga åtgärder regeringen kan vidta, som skulle leda till att målet uppnås inom en överskådlig framtid.

”Det svenska skuldankaret infördes först 2019 då skuldkvoten redan fallit till 36 procent. Den kan därmed inte ha haft någon roll i att uppnå den låga skuldnivån.”

Med den planerade målsättningen att minska den offentliga skuldkvoten med 0,75 procentenheter årligen kommer det tidigare i kraft varande EU-målet på 60 procent att uppnås under den senare hälften av 2050-talet. Först då blir det aktuellt att fundera på om man vill fortsätta att pressa skuldkvoten ännu lägre ner.

Överhuvudtaget har skuldtak visat sig vara ett ineffektivt sätt att hålla skuldsättningen i schack. De flesta EU-ländernas skuld överskrider 60-procentstaket. Skuldtaket i USA har kontinuerligt höjts då det blivit ett hinder för fortsatt låntagning.

Det är lätt att förstå varför skuldtak är ett ineffektivt styrmedel. Skuldens storlek bestäms huvudsakligen av hur finanspolitiken sköts under tidigare år. Så länge skulden ligger under taket utgör det ingen broms på skuldsättningen. Då taket nås, är det i praktiken omöjligt att ändra politiken så drastiskt att skulden skulle fås att hållas under taket.

Det svenska skuldankaret infördes först 2019 då skuldkvoten redan fallit till 36 procent. Den kan därmed inte ha haft någon roll i att uppnå den låga skuldnivån.

Kravet på mindre skuld begränsar underskottet

De mål som kan ha praktisk betydelse för att styra politiken är taket för det årliga un-

derskottet och målsättningen för den årliga minskningen av skuldkvoten.

Målet för minskningen av skuldkvoten skall ligga som grund för den mångåriga planen för de offentliga finanserna. Planerna skall göras upp så att skulden förväntas sjunka i önskad takt under de kommande åtta åren.

Skuldkvotens utveckling beror både på den årliga låntagningen, som höjer täljaren, och den ekonomiska tillväxten, som påverkar nämnaren. Med en given prognos om den långsiktiga ekonomiska tillväxten kan vi därmed räkna ut vilken finansiell balans skuldminskningsskravet tillåter.

Prognoserna för den långfristiga årliga tillväxten i den finländska ekonomin ligger på cirka en procent. Om vi till det lägger till en inflation enligt ECB:s målsättning på två procent ökar nämnaren årligen med tre procent. En skuldkvot på 90 procent sjunker då med 2,7 procentenheter om skulden hålls konstant.

Målsättningen på en 0,75 procentenheters

nedgång i skuldkvoten tillåter därmed att den offentliga skulden ökar med nästan två procent i förhållande till bnp årligen.

Den finska offentliga sektorns underskott snyggas dock upp av pensionsfonderna, som uppvisar ett årligt överskott på cirka en procent i förhållande till bnp. Detta överskott påverkar inte den offentliga skuldsättningen. Den kan inte användas till att minska låntagningen utan placeras för att finansiera kommande pensioner.

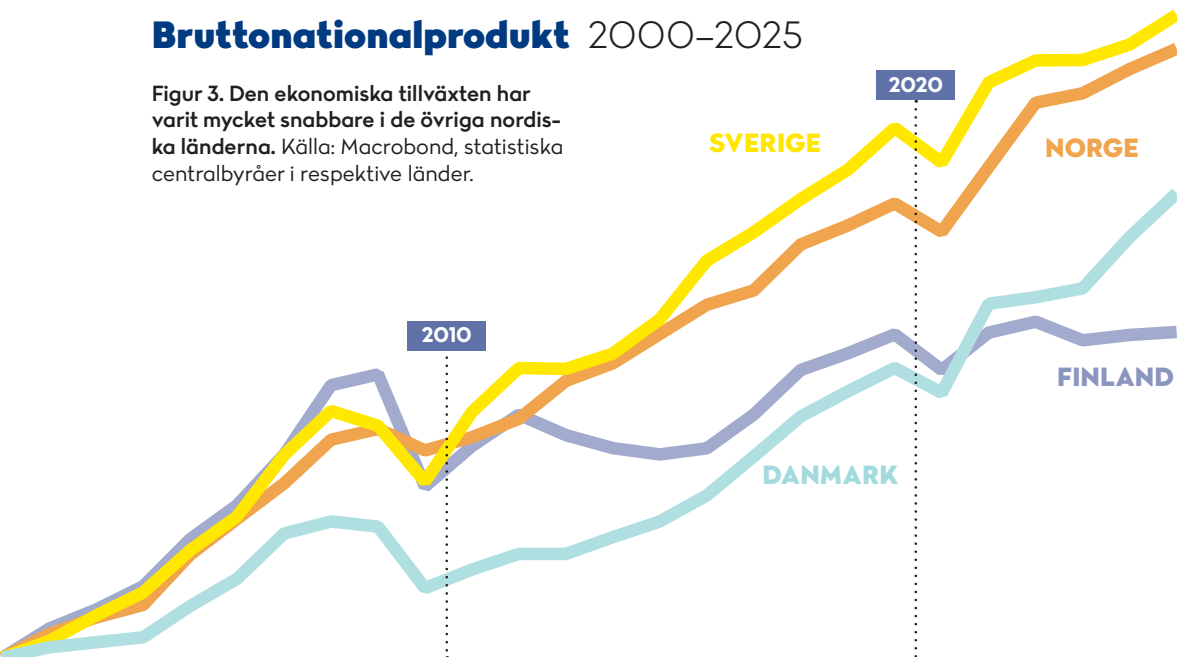
Den offentliga sektorns låntagning beror därmed enbart på den övriga offentliga sektorns (statens, kommunernas och välfärdsområdenas) samlade underskott. Det innebär att den offentliga sektorns totala finansiella underskott (inkluderande pensionsbolagens överskott) måste hållas under en procent i förhållande till bnp.

Målet lösare än Sveriges

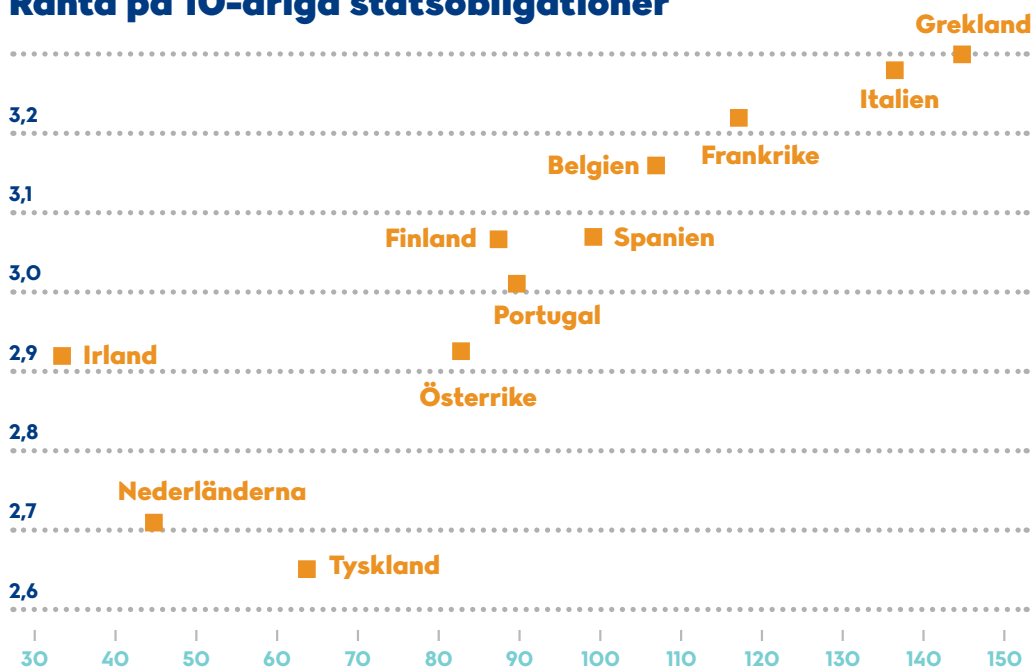
Målet för en minskning av skuldkvoten motsvaras i det svenska ramverket av överskottsmålet enligt vilket den svenska

Bruttonationalprodukt 2000–2025

Figur 3. Den ekonomiska tillväxten har varit mycket snabbare i de övriga nordiska länderna. Källa: Macrobond, statistiska centralbyråer i respektive länder.



Ränta på 10-åriga statsobligationer



Skuld i förhållande till bnp

Figur 4. Högre skuldsättning leder till högre räntor. Källa: Macrobond, OECD

offentliga sektorn skall uppvisa ett finansiellt överskott på i genomsnitt en tredjedels procent över en konjunkturcykel.

Tidsperioden är lite mer diffus än åttaårsperioden i den finländska skuldbromsen. Tanken att målet skall ge riktlinjer för den långsiktiga planeringen, inte sätta en inflexibel gräns för det årliga underskottet, är dock densamma.

Det svenska överskottsmålet förefaller betydligt stramare än den finska skuldbromsen, som tillåter ett märkbart underskott. Dock är det kanske värt att notera att skuldminskningens målet skulle kräva ett överskott, om skuldkvoten skulle närma sig svensk nivå. Ju lägre skuldkvoten är desto svårare blir det att sänka den, för tillväxten

och inflationen naggar den allt mindre.

Om skuldkvoten skulle vara 50 procent minskar den ovan antagna tillväxten och inflationen kvoten med bara 1,5 procentenheter årligen. Då måste de offentliga finanserna (inklusive pensionsfonder) visa ett överskott på cirka 0,25 procent i förhållande till bnp.

Det är inte orimligt att kräva en förbättrad balans i takt med att skulden sjunker. En lägre skuld innebär ju lägre räntekostnader, vilket automatiskt förbättrar den offentliga sektorns finansiella balans. I bästa fall skapar reglerna en positiv spiral, där en nedgång i räntekostnaderna kanaliseras till att ytterligare sänka skulden.

Om målet är att kopiera Sveriges framgång i att minska skuldkvoten är skuldbromsen dock hopplöst slapp. Det svenska överskottsmålet var inledningsvis till och med 2 procent i förhållande till bnp. Det

sänktes till nuvarande nivå först då skulden redan sjunkit till önskad nivå.

Motiverat sänka skuldkvoten

Är det en onödigt ambitiös målsättning att kräva att skuldkvoten sänks? Kunde det inte räcka med att stabilisera skuldkvoten på nuvarande nivå?

Det är klart att skuldkvoten inte kan öka för evigt. I något skede blir bördan av ökande räntekostnader övermäktig. Långivarna tappar förtroende för Finlands kreditvärdighet och kräver allt högre ränta, eller slutar ge lån överhuvudtaget.

På nuvarande skuldnivåer verkar Finland dock inte ha några större problem att finansiera sig. Räntenivån är bara några tiondels procentenheter högre än för Nederländerna, som har en skuldkvot på lite över 40 procent. Många euroländer har högre statsskuld och bara några tiondels procentenheter högre räntor.

Det starkaste argumentet för målsättningen att minska den offentliga skuldkvoten är att vi då och då blir utsatta för olika kriser. Under de senaste 20 åren har den finländska ekonomin drabbats av inte mindre än fyra chocker som drivit upp skuldkvoten med minst 10 procentenheter: Finanskrisen 2008, kollapsen i Nokias mobiltelefonföretag 2012, pandemin 2020 och den ryska invasionen av Ukraina med åtföljande energikris 2022.

Att skuldsättningen stiger under kriser är i praktiken ofrånkomligt. Skatteintäkterna minskar och krishanteringens medför kostnader.

Att hålla skuldsättningen nere med skattehöjningar och nedskärningar i andra utgifter mitt under en ekonomisk kris är inte önskvärt då det fördjupar den ekonomiska misären. Även om inkomsterna och utgifterna skulle hållas i balans stiger skuldkvoten då ekonomin krymper.



Under de senaste 20 åren har den finländska ekonomin drabbats av fyra chocker som drivit upp skuldkvoten med minst 10 procentenheter: Finanskrisen 2008, kollapsen i Nokias mobiltelefonföretag 2012, pandemin 2020 och den ryska invasionen av Ukraina med åtföljande energikris 2022. Foto: Mostphotos

”Det starkaste argumentet för målsättningen att minska den offentliga skuldkvoten är att vi då och då blir utsatta för olika kriser.”

Om den offentliga skuldkvoten då och då stiger på grund av olika chocker och däremellan bara stabiliseras leder det obönhörligen till att skuldsättningen stiger kris för kris.

För att stabilisera skuldsättningen krävs därmed att skuldkvoten sjunker mellan

kriserna. Om skuldkvoten sjunker med 0,75 procentenheter per år skapar det på 20 år utrymme för att hantera en kris som höjer skuldkvoten med 15 procentenheter.

Förhoppningsvis kommer inte kriserna i framtiden att dugga så tätt som de gjort de senaste 20 åren. I så fall skulle skuldbromsens målsättning vara alldeles för slapp.

Målet nås knappast

En ytterligare orsak att befara att den målsättning skuldbromsen sätter upp inte är tillräckligt stram, är att målet knappast kommer att uppnås ens mellan kriserna. Även i normala tider inträffar oförutsedda händelser som ger regeringarna skäl att låta underskottet öka lite mer än planerat. Frestelsen att prognosticera utgifterna i underkant och intäkterna i överkant är stor.

I Sverige har överskottsmalet nåtts endast under enstaka år på toppen av högkonjunkturerna. Det finns inte en enda femårsperiod sedan millennieskiftet då överskottsmalet skulle ha nåtts.

Årligt mål kan stärka konjunkturerna

För att försäkra sig om att underskottet inte avviker alltför mycket från det planerade innehåller skuldbromsen ett tak för det årliga underskottet. Regeringen bör skrida till åtgärder om underskottet för innevarande eller därpå följande år förutspås överstiga 2,5 procent.

Någon motsvarande årlig kontroll finns inte i det svenska ramverket, som uttryckligen betonar att det årliga underskottet får fluktuera i takt med konjunkturerna.

En strikt gräns för det årliga underskottet skapar en risk för att regeringen tvingas till budgettätstramningar då ekonomin går in i en lågkonjunktur. Tidpunkten för nedskärningar blir då den sämsta möjliga, då den förstärker nedgången i ekonomin. Optimalt vore att göra nedskärningarna

”Optimalt vore att göra nedskärningarna under högkonjunkturerna, vilket skulle dämpa konjunktursvängningarna.”

under högkonjunkturerna, vilket skulle dämpa konjunktursvängningarna.

Skuldbromsen innehåller dock ett stadgande om att reglerna kan åsidosättas om ekonomin utsätts för en ”betydande, överraskande och exceptionell kris”. Det återstår att se hur denna regel kommer att tolkas.

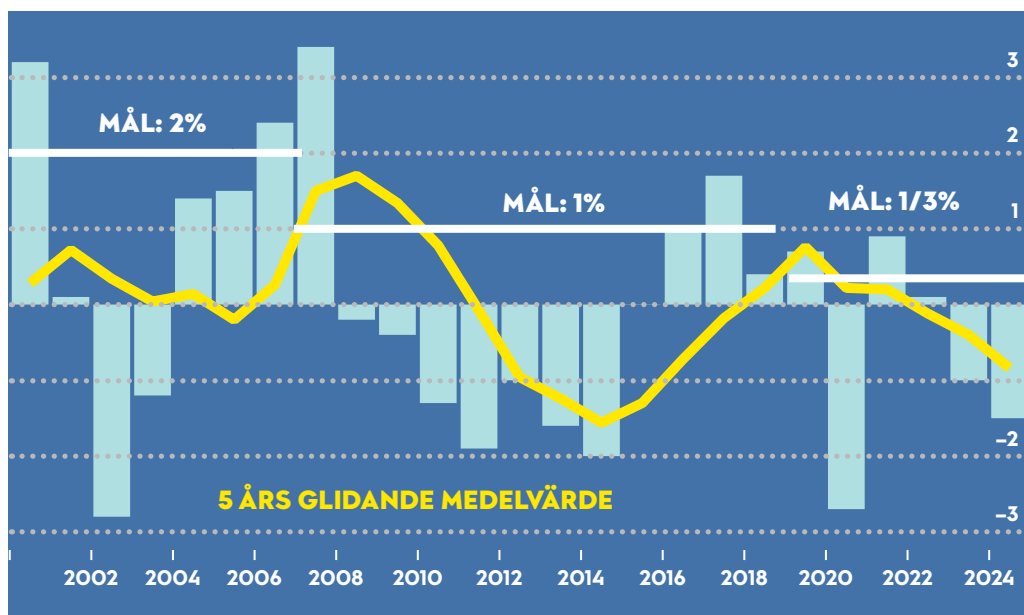
En smärre nedgång i ekonomin borde inte förorsaka något större problem, om de offentliga finanserna i utgångsläget uppvisar det underskott på ungefär en procent som skuldminskningsskravet förutsätter. Underskottet skulle då få öka med cirka en och en halv procentenhet, innan underskottstaket överskrids.

Enligt den känslighetsanalys som Finansministeriet presenterar i planen för de offentliga finanserna ökar den offentliga sektorns underskott med 0,6 procentenheter i förhållande till bnp, om den ekonomiska aktiviteten blir en procent lägre än beräknat. För att underskottet skall öka med en och en halv procentenhet krävs således att den ekonomiska aktiviteten blir hela 2,5 procent lägre än förutspått.

Risken för att regeringen skall tvingas vidta korrigerande åtgärder vid fel tidpunkt minskas därtill av att konjunkturedgångar och deras inverkan på underskottet i regel uppdagas med en betydande fördröjning. Även efter att avvikelserna uppdagats tar det tid att vidta åtgärder.

År 2023 backade ekonomin till exempel 1,3 procent, vilket lyfte den offentliga sektorns underskott till 2,9 procent i för-

Svenska offentliga sektorns finansiella balans procent i förhållande till bnp



hållande till bnp. Då budgeten gjordes upp för 2023 prognosticerade finansministeriet dock en tillväxt på 0,5 procent och ett underskott på 2,2 procent.

När budgeten för 2024 gjordes upp hade Finansministeriet skruvat ner prognosen för tillväxt till 0 och förutspådde ett underskott på 2,4 procent. I det skedet hade Finansministeriet således inte ännu tillnärmelsevis insett djupet av den ekonomiska nedgången. Det förutspådda underskottet skulle inte ännu ha föranlett några åtgärder, om 2,5-procentstaket varit i kraft.

I praktiken skulle regeringen varit tvungen att vidta korrigerande åtgärder för underskottet år 2023 först i budgeten för 2025, om underskottstaket varit i kraft.

Det krävs således en relativt djup och långvarig svacka i ekonomin, för att det årliga underskottstaket skall påkalla åtstramningsåtgärder under en lågkonjunktur.

Figur 5. Överskottsmålet har sällan nåtts i Sverige. Källa: Macrobond, Eurostat

Och i dessa fall finns möjligheten att tillämpa undantagsregeln som tillåter större underskott vid kriser.

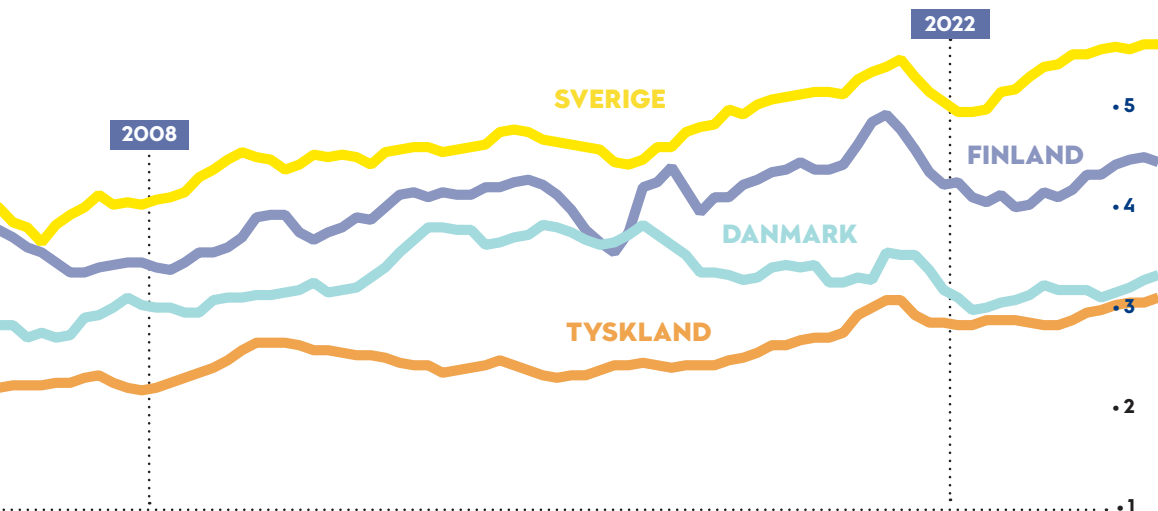
Långsiktig planering kan stabilisera

En fördel med en långsiktig planering av finanspolitiken kan tvärtom vara just att den skapar stabilitet.

Under goda år då skattepengarna flödar in och utgifterna för till exempel arbetslöshetsersättningar sjunker borde man bygga upp en buffert för kommande lågkonjunkturer. Risken är då att regeringen förblindas av att statsfinanserna under högkonjunkturen är i relativ god balans och frestas att öka utgifterna och sänka skatterna.

Detta skedde också under högkonjunkturer.

Offentliga investeringar procent i förhållande till bnp



ren under förra årtiondets slut. **Juha Sipiläs** regering utnyttjade läget till att lätta på beskattningen. **Antti Rinnes** regering beslöt att öka utgifterna genom att satsa på ”framtidinvesteringar”.

Enligt Europeiska kommissionens beräkningar ökade det strukturella underskottet därmed under dessa år då ekonomin gick på högvarv och arbetslösheten var låg. Det strukturella underskottet är en uppskattning för balansen i de offentliga finanserna korrigerat för konjunkturernas inverkan. Politiken lättades således just de år som varit de idealiska att förverkliga åtstramningsåtgärder.

Förvisso gjorde pandemin att en expansiv finanspolitik de facto var befogad 2020, men besluten från år 2019 avspeglar sig i det utgångsläge **Petteri Orpos** regering fick.

Följden av att de tidigare regeringarna lätit den underliggande balansen försämrans var att den nuvarande regeringen förra året, på botten av en lågkonjunktur med hög arbetslöshet, såg sig tvungen att dra åt svängremmen.

Figur 6. Trots skuldbromsen har de offentliga investeringarna hållits på en hög nivå i Sverige.

Källa: Macrobond, Eurostat

Att den nuvarande regeringen sedan genom att sänka skatterna igen bedriver en expansiv politik åren 2026–2027, då konjunkturläget förväntas ljusna, är ännu ett exempel på hur finanspolitiken i Finland förstärker konjunkturerna.

Om skuldbromsen kan skapa en bättre disciplin under högkonjunkturerna minskar det på behovet av att strama åt under lågkonjunkturerna. Problemet med att finanspolitiken förstärker konjunktursvängningarna blir då mindre.

Regler har begränsat investeringarna

En ofta framförd kritik mot regler för att begränsa offentliga underskott i allmänhet och det svenska överskottsmålet i synnerhet, är att dessa framför allt drabbar offentliga investeringar.

De offentliga investeringarna har också ökat under de senaste åren i Sverige, efter

att överskottsmalet sänkts. Å andra sidan har de offentliga investeringarna i relation till bnp i Sverige varit högre än i till exempel Finland eller Danmark.

Tyskland beslöt 2009 om en egen skuldbroms som föreskrev ett maximalt årligt underskott på 0,35 procent i förhållande till bnp från och med år 2016. Sedan 2009 har investeringarna dock hållits på en högre nivå i förhållande till bnp än före 2009 – då de offentliga investeringarna i Tyskland var exceptionellt låga.

Sambandet mellan skuldbromsar och nivån på offentliga investeringar förefaller således allt annat än solklart.

Att skära ner i offentliga investeringar kan vara ett utslag av kortsiktigt politiskt tänkande på samma sätt som offentlig skuldsättning. Båda ger möjligheter att glädja väljarna på kort sikt, men undergräver välståndet på lång sikt.

Att skjuta upp offentliga investeringar kan ses som en enkel lösning, för att få budgeten att gå ihop utan att skära i förmåner eller höja skatterna. Det är lätt tänkt att man lika väl kan göra investeringarna ett annat år. Risken är att investeringarna igen följande år skjuts upp. Det verkar vara förklaringen

”Att skära ner i offentliga investeringar kan vara ett utslag av kortsiktigt politiskt tänkande på samma sätt som offentlig skuldsättning. Båda ger möjligheter att glädja väljarna på kort sikt, men undergräver välståndet på lång sikt.”

till de exceptionellt låga investeringarna i Tyskland före skuldbromsen infördes.

Då skuldbromsen i Tyskland infördes år 2009 var regeringarna tvungna att göra upp en plan för att balansera finanserna fram till 2016. I en mångårig plan för att balansera finanserna går det inte att få siffrorna att gå ihop med att skjuta upp investeringar från ett år till nästa.

Det att Tyskland och Sverige fått sina offentliga finanser i bättre balans har gett möjlighet att öka de offentliga investeringarna. Å andra sidan har Finland hållit en relativt hög nivå på offentliga investeringar, trots problemen i statsfinanserna. Finska politiker verkar inte hittills ha fallit för frestelsen att balansera de offentliga finanserna på bekostnad av investeringar.

Åtstramning på 8–11 miljarder?

Den parlamentariska gruppen som skall lägga upp ramarna för nästa valperiods finansiella plan kom i slutet på februari fram till att en åtstramning på 8–11 miljarder skulle krävas under nästa valperiod från 2027 till år 2031. Beloppet uppgår till cirka 3 procent i förhållande till bnp.

Sparkravet är inte direkt en följd av skuldbromsens regler, som träder i kraft först därpå följande riksdagsperiod från och med år 2031. Fram till dess är det EU:s finanspolitiska regler som styr.

EU:s regler ställer redan relativt höga krav på att balansera de offentliga finanserna. För länder med en skuld mellan 60 och 90 procent i relation till bnp krävs att skuldkvoten skall förutspås minska med 0,5 procentenheter årligen. Kravet är således inte mycket mindre än vad skuldbromsen kräver.

Om skuldkvoten överstiger 90 procent kräver EU-reglerna en årlig minskning på en procentenhet. Då är således EU-reglerna till och med lite strängare, och skuldbromsen har ingen betydelse.