

Hur stor är en rimlig statsskuld för Sverige?

FREDRIK NG ANDERSSON
OCH LARS JONUNG

INLÄGG

Hur stor bör den svenska statsskulden vara? I dag finns en livlig debatt kring frågan, knuten till överskottsmålets vara eller inte vara.¹ Den ekonomiska litteraturen ger inget klart svar. Storleken på den ”optimala” eller lämpliga statsskulden beror på både vilken teori eller riktlinje som är utgångspunkten och vilken empirisk metod som används.²

Vi anser att en central riktlinje för statsskuldspolitiken bör vara att hålla en jämn nivå på skattetrycket, s k *tax smoothing*.³ Den innebär att staten bör undvika stora och oförutsedda ökningar i beskattningen vid exceptionella temporära makroekonomiska störningar, vilka leder till kraftiga och plötsliga ökningar i de offentliga utgifterna. I ett krisläge ska staten således kunna finansiera ett snabbt växande budgetunderskott genom att låna – i stället för att kraftigt skärpa det direkta skattetrycket.

I Sverige har staten tagit på sig uppgiften att jämna ut hushållens konsumtion över livsrytmen. Av detta skäl bör det finnas utrymme i de offentliga finanserna för att kunna hantera större ekonomiska kriser utan att drastiskt öka beskattningen och skära i de offentliga utgifterna. Denna aspekt har knappast uppmärksamats i tidigare studier av den svenska statsskuldspolitiken.⁴

Vår utgångspunkt är att det bör finnas ett finanspolitiskt manöverutrymme för att möta en större ekonomisk kris. Sverige ska ha en tillräckligt låg statsskuld i utgångsläget – innan krisen slår till – så att statsskulden efter krisen inte är större än att den är hanterbar med vad som kan betecknas som de traditionella ekonomisk-politiska verktygen. En relativt låg statsskuld i krisfria tider kan därför ses som en försäkring eller en beredskap för att vi väl ska kunna klara större ekonomiska kriser.

Vårt syfte blir därför att uppskatta den skuld nivå från vilken en skuldökning orsakad av en ekonomisk kris är hanterlig, dvs där *tax smoothing*-politik fungerar utan att vi hamnar i en negativ skuldspirall med hot om skenande budgetunderskott och raskt stigande räntor.

När vi diskuterar statsskulden kan vi välja mellan två mått: nettoskulden eller bruttoskulden. Historien visar att statens tillgångar ofta är svåra att värdera och att sälja till rimligt pris under en akut kris, då staten är finansiellt trängd. Det är således bruttoskulden som är avgörande för statens krisberedskap.

Det finns två sätt att mäta bruttoskulden. Bägge återfinns i figur 1, som beskriver den svenska statsskulden i förhållande till BNP, den s k statsskuld-kvoten, från 1750 till 2015. För denna långa tidsperiod gäller Riksgäldens definition av statsskulden som avser statens bruttoskuld. Figur 1 visar också den s k Maastrichtskulden för åren 1980–2015, som är summan av skulden för staten och kommunerna samt i ålderspen-

¹ Vi har inspirerats av tillsättandet av den parlamentariska kommitté som för närvarande ser över överskottsmålet (Kommittén om översyn av målet för den offentliga sektorns finansiella sparande). Slutrapporten publiceras under hösten 2016.

² Se t ex Auerbach (2008).

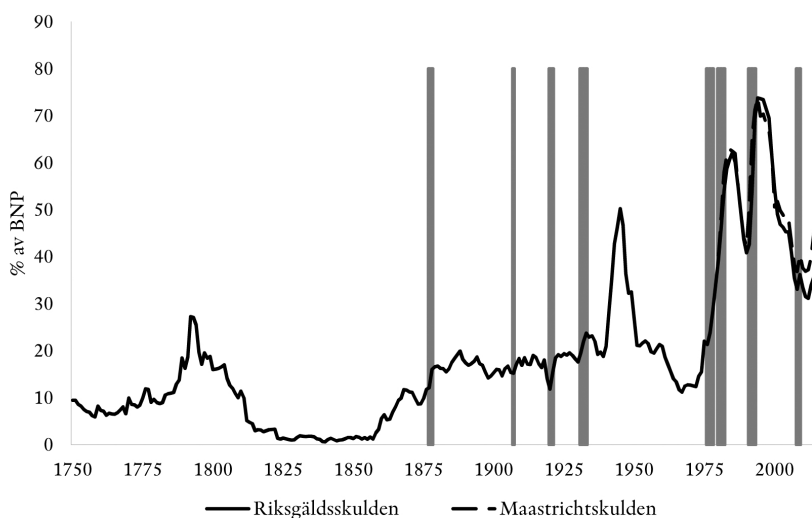
³ En central referens i litteraturen om *tax smoothing* är Barro (1979). Det finns ingen bra term på svenska; skattenivåutjämning eller skattesatsutjämning är möjliga översättningar.

⁴ Se här SOU 1997:66 och SOU 2014:8, vilka lägger tonvikten på andra sidor av statsskuldspolitiken än skatteutjämning vid kris.

Fredrik NG Andersson är docent och verksam vid Nationalekonomiska institutionen vid Lunds universitet. Hans forskning handlar om långsiktig ekonomisk utveckling. ngf.andersson@nek.lu.se

Lars Jonung är professor emeritus och verksam vid Knut Wicksells centrum för finansvetenskap vid Ekonomihögskolan i Lund. Han var ordförande för Finanspolitiska rådet 2012–13. Hans forskning rör bl a penning- och finanspolitik samt doktrinhistoria. Lars.Jonung@nek.lu.se

Vi har gynnats av konstruktiva kommentarer från Michael Bergman, Peter Englund, Niklas Frank, Klas Fregert, Oskar Grevesmühl, Thomas Hagberg, John Hassler, Erik Höglin, Lars Hörngren, Christina Jonung, Mats Persson, Lars Werin och i synnerhet Jesper Hansson.



Figur 1
Den svenska stats-skulden, mätt som kvoten mellan stats-skulden och BNP, 1750–2015

Anm: De skuggade fälten markerar år med djup ekonomisk kris enligt dateringen i tabell 1.

Källa: För 1750–1974: Fregert och Gustavsson (2013), Schön och Kratz (2015) samt Statistiska centralbyrån (2016). För 1975–2015: Riksgälden (2016). Kronologin för kriser är hämtad från tabell 1 och omfattar enbart perioden efter 1876. De många kriserna under åren 1750–1876 är således inte medtagna i figuren.

sionssystemet rensat för skulder mellan dessa sektorer. Skillnaden mellan de två skuldmåtten är som regel liten, men har ökat något på senare år.

Vi lägger i fortsättningen tonvikten på Maastrichtskulden eftersom den omfattar hela den offentliga sektorn. Det är dessutom den skuld som finanspolitiken ska bedömas efter enligt gällande EU-regler. Statsskulden är för närvarande ca 42 procent i förhållande till BNP enligt Maastrichtdefinitionen och 32 procent enligt Riksgäldens mått. Statsskuldkvoten, enligt bägge måtten, har varierat mellan noll och drygt 70 procent – en topp som nåddes efter finanskrisen i början på 1990-talet. Under långa perioder har statsskulden legat stabilt kring 10–30 procent.

Svensk ekonomi har träffats av flera djupa ekonomiska kriser. De skuggade staplarna i figur 1 markerar de år då Sverige varit utsatt för större ekonomisk kris enligt beräkningarna i Jonung och

Hagberg (2005). Under några av dessa har staten valt att öka sin upplåning kraftigt. Under fredstid är det främst finanskriser som driver upp statsskulden. Ökningen i statsskulden har med tiden blivit större – från några få procentenheter under 1870-talets kris till tiotals procentenheter under 1990-talskrisen. Detta mönster av kraftigt ökad statsskuld under finanskriser finner vi inte bara för Sverige. Det återkommer för en rad andra länder som drabbats av omfattande bank- och finanskriser.

Hur stort skydd bör finnas i statsfinanserna för att ge tillräcklig marginal vid större ekonomiska kriser? Vi söker vårt svar i de historiska erfarenheterna så som de sammanfattas i tabell 1. Traditionellt mäts den samhällsekonomiska kostnaden genom det bortfall i realinkomst, industriproduktion och sysselsättning som krisen skapar. Tabell 1 redogör för denna kostnad för de djupa ekonomiska kriser som har träffat

Krisår	1877-78	1907	1920-21	1931-33	1976-78 (OPEC I)	1980-82 (OPEC II)	1990-93	2008-09
<i>Realinkomstförlust</i>	11,3	11,2	9,6	17,7	9,9	1,9	13,0	13,4
Tid under trend	1877-78	1908-09	1921	1931-33	1976-78	1980-82	1990-93	2008-09
Förlust per krisår	5,7	5,6	9,6	5,9	3,3	0,6	3,3	6,7
<i>Industriproduktionsförlust</i>	14,7	17,3	19,8	30,9	13,5	5,3	17,0	29,7
Tid under trend	1877-78	1908-09	1921	1930-33	1976-78	1980-82	1990-93	2008-09
Förlust per krisår	7,4	8,7	19,8	7,7	4,5	1,8	4,3	14,9
<i>Sysselsättningsförlust</i>	3,1	1,2	8,4	10,9	2,1	1,9	16,6	3,0
Tid under trend	1877-79	1908-09	1921-22	1931-33	1976-78	1981-83	1990-94	2009
Förlust per krisår	1,0	0,6	4,8	3,6	0,7	0,6	3,3	3,0

Tabell 1
Förluster i realinkomst, industriproduktion och sysselsättning i djupa kriser i Sverige, 1877-2009, procent

Källa: Tabellen återger tabell 5.1 i Finanspolitiska rådet (2011, s 152), vilken i sin tur bygger på kalkylerna i Jonung och Hagberg (2005).

svensk ekonomi sedan 1870-talet. Av tabellen framgår att de kriser som är förenade med kriser i det finansiella systemet är de mest kostsamma, nämligen kriserna 1877-78, 1907, 1920-21, 1931-33 och 1990-93. De bägge oljepriskriserna OPEC I och OPEC II, vilka inte var finanskriser, var förenade med betydligt lägre samhällsekonomisk kostnad.

Den globala finanskrisen 2008-09 gav upphov till en betydande samhällsekonomisk förlust i Sverige. Den låg i klass med den som registrerades för finanskrisen 1990-93, trots att det svenska finansiella systemet inte hamnade i en öppen kris som i början på 1990-talet. Detta mönster visar hur sårbar den svenska ekonomin är för den internationella utvecklingen.

Finanskriser medför allvarliga försämringar av den statliga budgeten genom lägre skatteinkomster och högre offentliga utgifter. Tabell 2 visar såväl den direkta statsfinansiella kostnaden av att rädda banksystemet som den totala kostnaden då alla indirekta effekter genom bl a ökad arbetslöshet har tagits med.

Variationen är stor mellan länderna

i tabell 2. För små öppna ekonomier som Irland och Island uppgår den totala statsfinansiella kostnaden till drygt 70 procent av BNP, dvs ökningen i statsskuldkvoten motsvarar 70 procentenheter av BNP. I dessa två länder gav regeringen ett direkt statligt stöd till banksektorn på drygt 40 procent av BNP. Förlusterna i banksektorn socialiserades när de togs över av staten, dvs av skattebetalarna. Tabell 2 visar också att relativt små kriser leder till en total uppgång i statsskuldkvoten kring 20-25 procent. Motsvarande siffra för "mellanstora" kriser, som den svenska, finländska och japanska, ligger kring 35-45 procent.

Vad säger dessa siffror om vilken nivå statsskuldkvoten bör ligga på under normala, dvs krisfria, omständigheter för vårt land? Vi anser att det minst bör finnas ett utrymme för att möta en medelstor kris, dvs för en uppgång i statsskulden motsvarande 35-45 procent av BNP, utan att hamna i ett läge där finansmarknaderna börjar reagera med höga räntekrav och Sverige behöver söka stöd från IMF eller EU.

De historiska erfarenheterna tyder på att vi med en statsskuldskvot på 75-

Land	Krisperiod	Statsfinansiell kostnad		Makroekonomisk kostnad
		Total ökning av statsskulden (% BNP)	Direkt stöd till bankerna (% BNP)	BNP-förlust (% BNP)
Sverige	1991–95	36,2	3,6	32,9
Finland	1991–95	43,6	12,8	69,6
Norge	1991–93	19,2	2,7	5,1
Japan	1991–2001	41,7	14,0	45,0
Irland	2008–12	72,8	40,7	106,0
Storbritannien	2007–12	24,4	8,8	25,0
USA	2007–12	23,6	4,5	31,0
Spanien	2008–12	30,7	3,8	39,0
Danmark	2008–12	24,9	3,1	36,0
Island	2008–12	72,2	44,2	43,0
Nederländerna	2008–12	26,8	12,7	23,0
Portugal	2008–12	33,6	0,0	37,0
Median		32,2	6,7	36,5
Median (utan Island)		30,7	4,5	36,0
Median (utan Storbritannien och USA)		33,6	8,3	38,0

Tabell 2
De statsfinansiella kostnaderna av
finanskriser

Källa: Laeven och Valencia (2012).

85 procent *efter* krisen troligen undviker dessa problem med viss marginal. Detta betyder att i en krisfri svensk ekonomi som i dagsläget ger en statsskuld runt 30–40 procent av BNP god statsfinansiell beredskap för att möta en *medelstor* kris.

Vill vi därutöver ha en säkerhetsmarginal för en *djupare* kris av det slag som Irland och Island drabbades av under senare år bör vi ha ett utrymme för en ökning i statsskulden på 80 procentenheter av BNP. Sverige har för tillfället en av de största banksektorerna i världen i förhållande till storleken på sin ekonomi, vilket gör vårt land finansiellt sårbart. Med tanke på de i dag återkommande finansiella kriserna är det

inte orimligt att tänka sig att Sverige i framtiden kommer drabbas av en större finansiell kris (Andersson och Jonung 2015). Sannolikheten för en sådan är betydande enligt många bedömare.

Vårt resonemang pekar därmed på att en lämplig nivå på statsskuldkvoten är 20–30 procent under normala förhållanden. Med en statsskuldkvot inom detta intervall skulle vi troligen klara en större kris med en statsskuld som når en topp på omkring 100 procent av BNP.⁵ Att en statsskuldkvot på 100 procent är hanterbar men får omfattande effekter på ekonomin och statens förmåga till *tax smoothing* framgår av det internationella mönstret. Flera EU-länder har i dag en statsskuld på nära eller över 100 pro-

⁵ Vår föreslagna statsskuldslinje på 20–30 procent är förenlig med beräkningarna hos Égert (2015). Dessa visar att de negativa effekterna av hög statsskuld varierar över tiden och mellan de länder som studeras. De kan registreras redan vid en så låg statsskuld som mellan 20 och 60 procent i relation till BNP.

cent. Samtidigt brottas de med krav på nedskärningar i de offentliga finanserna och skattehöjningar. Hade det inte varit för det indirekta stödet från ECB som håller statsskuldräntorna låga hade problemen för dessa länder varit klart svårare.

Om vi sätter 100 procent som en högsta nivå, blir en svensk skuldkvot på 20 procent en rimlig miniminivå. Vi är då tillbaka vid det historiska genomsnittet, som ligger strax under 20 procent i figur 1.

Ytterligare en fråga i diskussionen om storleken på statsskulden gäller avvägningen mellan upplåning i kronor och i utländsk valuta under krisfria tider. Här är vårt svar att inhemsk upplåning är att föredra. Med en statsskuld i den egna valutan undviker vi de valutariesor som en utländsk upplåning är kopplad till.⁶ Detta ger större stabilitet och därmed större handlingsutrymme när krisen kommer. Dessutom finns inget behov att ta utlandslån så länge som statsskulden är låg. Den offentliga upplåningen riskerar inte att tränga undan privata låntagare. Vi har dessutom ett bytesbalansöverskott för närvarande.

Låt oss sammanfatta: De historiska erfarenheterna av kriser i fredstid – såväl de svenska som de internationella – pekar på att den lämpliga eller rimliga statsskuldkvoten under normala förhållanden ligger i spannet 20 till 30 procent för Sverige.⁷ En sådan skuldkvot ger oss ett finanspolitiskt utrymme för att möta en framtida större eller medel-

stor finanskris av det slag som har blivit mer frekvent i vår omvärld. Naturligtvis finns risken att vi träffas av en negativ störning av annat slag som ställer omfattande krav på ökad statlig skuldsättning – men även då är det lämpligt med en låg skuldkvot *innan* krisen slår till.

Våra beräkningar leder oss till slutsatsen att dagens överskottsmål på 1 procent budgetöverskott över konjunkturcykeln (räknat i förhållande till BNP) bör överges och ersättas med ett balanskrav – men först när statsskulden hamnat på mellan 20 och 30 procent av BNP.⁸ Under förutsättning att ingen finanskris utbryter bör denna infasning vara färdig till mitten av 2020-talet vid rimlig ekonomisk tillväxt. Den kraftiga skulduppbyggnaden inom främst hushållssektorn under de senaste 20 åren utgör ett viktigt argument för att försöka nå det rimliga statsskuldsintervallet så snart som möjligt.

REFERENSER

- Andersson, F N G och L Jonung (2015), "Krasch, boom, krasch – den svenska kreditcykeln", *Ekonomisk Debatt*, årg 43, nr 8, s 17–31.
- Auerbach, A (2008), "Long-Term Objectives for Government Debt", underlagsrapport 2008/1, Finanspolitiska rådet, Stockholm.
- Barro, R (1979), "On the Determinants of the Public Debt", *Journal of Political Economy*, vol 87, s 940–971.
- Égert, B (2015), "Public Debt, Economic Growth and Nonlinear Effects: Myth or Reality?", *Journal of Macroeconomics*, årg 43, s 226–238.

⁶ Erfarenheterna av finanskrisen under 1990-talet i Finland och Sverige pekar på riskerna med en upplåning i utländsk valuta vid en finanskris. Se bidragen i Jonung m fl (2009).

⁷ Vårt intervall ligger under det intervall på 50–80 procent för en "begränsad, 'optimal' statsskuldsnivå" (egen övers) som beräknas av OECD. Se Fall m fl (2015, s 6). Här ligger fokus på effekterna på tillväxten av hög statsskuld. Finanspolitisk beredskap inför framtida finansiella kriser diskuteras inte.

⁸ Vi vill inte inkludera ålderspensionssystemet i överskotts- eller balansmålet eftersom det är ett sparande för framtida pensioner. Dagens och eventuella framtida överskott i ålderspensionssystemet bör således inte ingå i det offentliga saldout. Se Konjunkturinstitutet (2015) för kalkyler över konsekvenserna av att införa ett balansmål.

- Fall, F, D Bloch, J-M Fournier och P Hoeller (2015), "Prudent Debt Targets and Fiscal Frameworks", OECD Economic Policy Paper 15, OECD, Paris.
- Finanspolitiska rådet (2011), *Svensk finanspolitik*, Stockholm.
- Fregert, K och R Gustavsson (2013), "Financial Statistics for Sweden 1670–2011", i Edvinsson, R, T Jacobson och D Waldenström (red), *House Prices, Stock Prices, National Accounts and the Riksbank's Balance Sheet, 1620–2012*, Ekerlids förlag, Stockholm, www.riksbank.se/sv/Riksbanken/Forskning/Historisk-monetar-statistik-for-Sveriges/Volume-I-Exchange-Rates-Prices-and-Wages-1277-2008.
- Jonung, L och T Hagberg (2005), "1990-talskrisen – hur svår var den?", *Ekonomisk Debatt*, årg 33, nr 8, s 30–45.
- Jonung, L, J Kiander och P Vartia (red) (2009), *The Great Financial Crisis in Finland and Sweden: The Nordic Experience of Financial Liberalization*, Edward Elgar, Cheltenham.
- Konjunkturinstitutet (2015), "Konsekvenser av att införa ett balansmål för finansiellt sparande i offentlig sektor", *Specialstudier* 45, Konjunkturinstitutet, Stockholm.
- Laeven, L och F Valencia (2012), "Systemic Banking Crises Database: An Update", Working Paper 12/163, IMF, Washington, DC.
- Riksgälden (2016), "Historik i diagram", www.riksgalden.se/sv/omriksgalden/statskulden/Sveriges-statsskuld-oversikt/Historik-i-diagram/.
- Schön, L och O Krantz (2015), "New Swedish Historical National Accounts since the 16th Century in Constant and Current Prices", Lund Papers in Economic History 140, Ekonomisk-historiska institutionen, Lunds universitet, ekh.lu.se/en/research/economic-history-data/shna1560-2010
- SOU 1997:66, *Statsskuldspolitiken*.
- SOU 2014:8, *Översyn av statsskuldspolitiken*.
- Statistiska centralbyrån (2016), "Historiska nationalräkenskaper 1950–2014", www.scb.se/sv/_Hitta-statistik/Statistik-efter-amne/Nationalrakenskaper/Nationalrakenskaper/Nationalrakenskaper-kvartals--och-arsberakningar/.