

Stabilisering av nettoförmögenheten

JONAS FRYCKLUND

En allt vanligare invändning mot överskotts målet är att den offentliga sektorn inte bör fortsätta att minska sin skuldsättning när den nu har kommit ner på en låg nivå.¹ Tvärtemot vad Finanspolitiska rådet (2011) påstår, grundar sig inte invändningen på något missförstånd.

Finanspolitiska rådet (2011) argumenterar för att överskotts målet på en procent av BNP leder till en långsiktig stabilisering av den offentliga sektorns nettoförmögenhet på 20 procent av BNP. Denna beräkning grundar sig på ett antal diskutabla antaganden och det är rimligt att anta att nettoförmögenheten blir betydligt högre med nuvarande inriktning på finanspolitiken.

Det stämmer att det finns en tendens till att nettoförmögenheten stabiliseras som en viss andel av BNP om man i genomsnitt ligger på ett givet årligt överskott. Men frågan är mot vilken nivå som stabiliseringen sker. Finanspolitiska rådet antar att man har en årlig nominell BNP-tillväxt på fem procent, vilket är ett rimligt antagande. Om BNP stiger och förmögenheten är oförändrad så minskar nettoförmögenheten som andel av BNP. Med en nettoförmögenhet på 20 procent blir denna urgröpning ungefär en procentenhet. Har man då ett årligt överskott på motsvarande nivå som fyller på och motverkar denna urgröpning så når man en långsiktig stabilisering kring 20 procent.

Den här beräkningen utgår dock från att staten inte har någon avkastning på sina tillgångar. I Finanspolitiska rå-

det (2008) redovisades historiska beräkningar på hur den finansiella ställningen har förändrats, se tabell 1.

Den faktiska förändringen av nettoställningen har brutits ner i tre komponenter.

Förändring nettoställning = finansiellt sparande + tillväxtfaktor + restpost.

Den första faktorn är det genomsnittliga totala finansiella sparandet där skuldräntor och direktavkastning på finansiella tillgångar ingår. Det är det finansiella sparandet som det definieras i överskotts målet. Den andra komponenten är tillväxtfaktorn.

Tillväxtfaktor = nettoskuldkvot * nominell BNP-tillväxt

När nettoförmögenheten var negativ så var tillväxtfaktorn positiv. Det innebar att tillväxten bidrog till att automatiskt minska på nettoskulden som andel av BNP. Efter att nettoförmögenheten nu har blivit positiv blir tillväxtfaktorn i stället negativ.

Men förutom det finansiella sparandet och den automatiska tillväxtfaktorn så finns en s k restpost. Restposten består av värdeförändringar i skuld och tillgångsportföljen. En viktig beståndsdel är den offentliga sektorns aktieinnehav i AP-fonder och statligt ägda bolag. Avkastning i form av utdelningar speglas i det finansiella sparandet, men värdeförändringar syns bara i restposten.

Finanspolitiska rådets bedömning grundar sig på en prognos om att restposten över tid bör ligga på noll procent. Man kan fråga sig om detta är rimligt eftersom man i sina egna historiska beräkningar genomgående uppmäter en positiv restpost. Särskilt under perioderna 1997–2001 och 2001–06 har restposten varit starkt positiv. Huvudförklaringen är stora värdeökningar på den offentliga sektorns aktieinnehav. Detta uppnåddes

INLÄGG

Jonas Frycklund är civilingenjör och verksam vid Svensk Näringslivs samhällsekonomiska avdelning.
jonas.frycklund@svensknaringsliv.se

¹ Se exempelvis Pålsson (2011), Herin m fl (2007) och Svenskt Näringsliv (2010).

Tabell 1

Dekomponering av förändring i offentlig sektors finansiella nettoställning (genomsnittlig förändring per år i procent av BNP)

	1993–97	1997–2001	2001–06
Förändring av nettoställning	-3,3	5,8	3,3
Finansiellt sparande	-5,3	2,0	0,4
Tillväxtfaktor	1,0	0,8	0,1
Restpost	1,1	3,1	2,8

Källa: Finanspolitiska rådet (2008).

Tabell 2

Dekomponering av förändring i offentlig sektors finansiella nettoställning (genomsnittlig förändring per år i procent av BNP)

	2006–10	2010–15
Förändring av nettoställning	2,4	2,6
Finansiellt sparande	1,1	2,6
Tillväxtfaktor	-0,6	-1,1
Restpost	1,8	1,2

Anm: Prognos för åren 2011–15.

Källa: Regeringens proposition (2010/11:100), egna beräkningar.

trots att det inträffade ett stort börsfall åren 2000–02.

Genom att utgå från prognosen i Regeringens proposition (2010/11:100) går det att genomföra en motsvarande dekomponering som Finanspolitiska rådet. I tabell 2 kan man dels se beräkningarna för den historiska perioden 2006–10, dels en dekomponering utförd på regeringens prognos för perioden 2010–15.

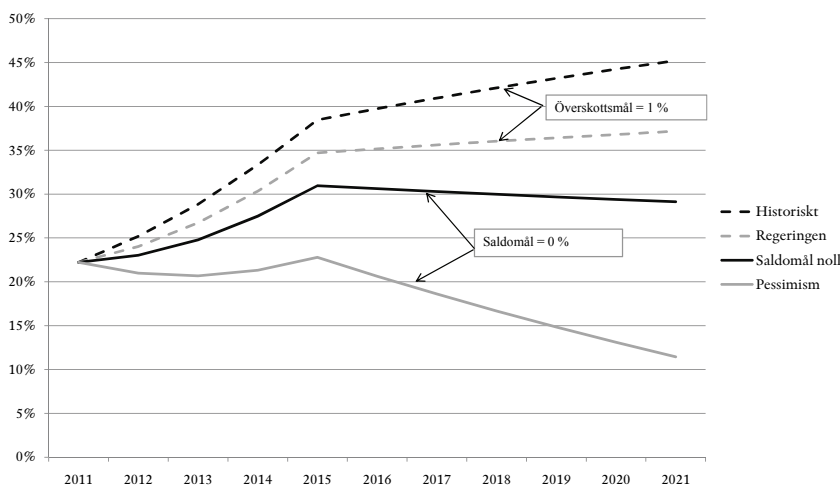
Man kan notera att det för den senaste fyraårsperioden kan uppmätas en tydligt positiv genomsnittlig restpost. Det är ingen dålig prestation givet att beräkningarna inkluderar finanskrisen och ett kraftigt börsfall 2008 där restposten blev starkt negativ.

Man kan även lägga märke till att regeringen implicit förutspår en positiv restpost för den kommande femårsperioden. Med andra ord gör man en mer positiv (och mer realistisk) bedömning jämfört med Finanspolitiska rådet. Samtidigt är det noterbart att regeringens bedömning i ett historiskt perspektiv ser väl försiktig ut.

Ett tankeexperiment är att regeringens bedömning av restposten inte bara gäller de närmaste åren utan även håller på längre sikt. I så fall kommer nettoställningen att fortsätta att förbättras. Samtidigt blir den negativa tillväxtfaktorn successivt starkare och till slut nås en jämviktspunkt. Med en restpost på 1,2 procent och ett finansiellt sparande på 1 procent så nås jämvikten när tillväxtfaktorn har hamnat på -2,2 procent. Jämvikten uppnås då först vid en nettoförmögenhet på 44 procent av BNP. Detta skulle innebära en avsevärd förmögenhetsuppbyggnad i den offentliga sektorn och en motsvarande återhållande effekt på den privata sektorns förmögenhetsbildning.

I figur 1 redovisas fyra scenarier för den offentliga sektorns nettoförmögenhet.

Det första två scenarierna är realistiska framskrivningar av nettoförmögenhetens utveckling baserat på dels det historiska snittet på restposten (2,2 procent), dels regeringens prognos i närtid



Figur 1
Scenarier för den offentliga sektorns finansiella nettoförmögenhet 2011–21
Procentandel av BNP

Källa: Regeringens proposition (2010/11:100), egna beräkningar.

för restposten, som förlängts till att gälla hela perioden (1,2 procent). I båda fallen fortsätter nettoförmögenheten att expandera till mycket höga siffror. Efter tio år har den finansiella nettoförmögenheten kommit upp i 37–45 procent av BNP.

I det tredje scenariot används regeringens prognos för restposten samtidigt som överskottsmålet ersätts med ett saldomål på noll procent från 2012. Trots förändringen i finanspolitiken fortsätter förstärkningen av nettoförmögenheten, för att om tio år hamna strax under 30 procent av BNP.

För att bemöta invändningen att överskottsmålet behövs av försiktighetsskäl har även ett fjärde pessimistiskt scenario tagits med. Restposten blir negativ (–1 procent) under ett helt decennium samtidigt som ett saldomål på noll procent införs. I detta scenario försvagas nettoförmögenheten. Men ännu efter tio år ligger den trots det långt över nollstrecket (11 procent av BNP).

Det är uttalat att överskottsmålets

storlek ska sättas i perioder om ungefär tio år.² Om utvecklingen skulle överraska med en negativ restpost innebär det inte någon katastrof eftersom vi i utgångsläget har en stor buffert. Om detta scenario mot förmodan skulle inträffa är det bara att kompensera det genom ett återinförande av ett något högre saldomål för nästkommande tioårsperiod.

Vad är en rimlig förväntad restpost?

I Finanspolitiska rådets rapport från 2008 finns en fotnot som argumenterar för att effekten av aktieavkastningen blir relativt begränsad.³ Beräkningen verkar bygga på presumtionen att det inte föreligger någon nettoförmögenhet. Den aningen högre aktieavkastningen ställs mot vad som kan tolkas som räntekostnaden i form av nominell BNP-tillväxt. Den förväntade restposten i deras beräkning skulle då begränsa sig till 0,35 procent av BNP.

Om man använder rådets antaganden om avkastning och tillämpar dessa på en situation där det föreligger en net-

² DS 2010:4 (s 19).

³ Finanspolitiska rådet (2008, s 74).

Tabell 3
Balansräkning för
offentlig sektor 2010.
Procentandelar av
BNP

Tillgångar	Skulder och eget kapital
Aktier 32,7%	Finansiella skulder 43,6%
Övrigt 32,5%	Nettoförmögenhet 21,6%

Källa: Regeringens proposition (2010/11:100).

toförmögenhet så blir resultatet ett annat. I tabell 3 visas en enkel balansräkning för den offentliga sektorn 2010.

Man kan räkna med att räntan på övriga finansiella tillgångar är densamma som räntan på de finansiella skulderna, så dessa poster tar ut varandra. Aktierna kan delas upp i två poster. En del täcks av den del av de finansiella skulderna som inte kvittades mot övrigtposten (43,6-32,3=11,1). På denna post kan man bara tillgodoräkna sig överavkastningen när man tagit hänsyn till finansieringskostnaden. Med Finanspolitiska rådets modell är denna avkastning 1 procent och detta bidrar till en restpost på 0,1 procent av BNP.

Men därutöver finns aktier motsvarande 21,6 procent av BNP som saknar finansieringskostnad. Här kan man tillgodoräkna sig hela avkastningen exklusive utdelning (6 procent). Denna renderar ett bidrag till restposten på 1,3 procent. Totalt får man med denna räkneövning en förväntad restpost på 1,4 procent. Vilket alltså ska jämföras med Finanspolitiska rådets 0,35 procent.

Vad är försiktigt?

Det mesta talar för att den nuvarande finanspolitiken innehåller för mycket hängslen, livremmar och säkerhetsnålar. Överskotts målet har tjänat oss väl under en historisk period, men det finns inget självändamål med att fortsätta att

driva upp nettoförmögenheten till ännu högre höjder. Särskilt för ett land som tillhör en exklusiv skara av EU-länder som har en nettoförmögenhet.⁴

Det ursprungliga målet med överskotts målet var att gå från en nettoskuld till noll i nettoförmögenhet.⁵ Detta skulle ske till år 2010.⁶ Målet uppnåddes redan 2005. Att nu förespråka en regim där nettoförmögenheten fortsätter att byggas upp är ett frångående från den ursprungliga tanken.

Därtill är det viktigt att komma ihåg att den offentliga sektorn har stora realtillgångar som inte räknas in i den finansiella nettoställningen. Enligt de senaste beräkningarna uppgår dessa tillgångar (fastigheter, infrastruktur etc) till 60 procent av BNP.

Försiktighetsprincipen kan användas för i princip hur mycket försiktighet som helst. Men ökade buffertar i de allmänna kassorna motsvaras av lika stora hål i den privata sektorns plånböcker. Vi har just upplevt den värsta finansiella krisen i mannaminne. Uppenbarligen räckte den offentliga sektorns reserver till för att ta oss igenom denna extrema situation. Inför nästa kris vore det bättre om också medborgare och företag vore lite mer stadda i kassa. Denna alternativa försiktighetsprincip försvåras om det är så att den offentliga sektorn ska bli ännu rikare under det kommande decenniet.

⁴ De andra EU-länder som har en finansiell nettoförmögenhet att tala om är Finland, Luxemburg och Estland.

⁵ DS 2010:4 (s 15).

⁶ Regeringens proposition (1997/98:1, s 18).

REFERENSER

- Ds 2010:4, *Utvärdering av överskottsmålet*, Finansdepartementet, Stockholm.
- Finanspolitiska rådet (2008), *Svensk finanspolitik – Finanspolitiska rådets rapport 2008*, Finanspolitiska rådet, Stockholm.
- Finanspolitiska rådet (2011), *Svensk finanspolitik – Finanspolitiska rådets rapport 2011*, Finanspolitiska rådet, Stockholm.
- Herin, J, U Jakobsson och A Rydeman (2007), ”Överskottsmålet: en kritisk granskning”, rapport från Svenskt Näringsliv, Stockholm.
- Pålsson, A-M (2011), *Överskott till överdrift? – En kritik mot det svenska överskottsmålet*, Timbro, Stockholm.
- Regeringens proposition (1997/98:1), *Budgetpropositionen för 1998*.
- Regeringens proposition (2010/11:100), *2011 års ekonomiska vårproposition*.
- Svenskt Näringsliv (2010), *Remissyttrande utvärdering av överskottsmålet* (Ds 2010:4), Svenskt Näringsliv, Stockholm.