

Finansdepartementet  
Ekonomiska avdelningen  
103 33 Stockholm



SVERIGES RIKSBANK  
SE-103 37 Stockholm  
(Brunkebergstorg 11)

Tel +46 8 787 00 00  
Fax +46 8 21 05 31  
registratorn@riksbank.se  
www.riksbank.se

---

DNR 2016-00735

ER REF FI2016/03571/E2

## Remissyttrande om En översyn av överskottsmålet (SOU 2016:67)

2017-01-13

*Riksbanken har inga invändningar mot utredningens förslag om ändringar i det finanspolitiska ramverket. En stark tilltro till hållbarheten för de offentliga finanserna skapar en förutsägbarhet som underlättar beslutsfattandet bland ekonomins aktörer. Detta gäller även Riksbankens arbete med att upprätthålla ett fast penningvärde och främja finansiell stabilitet.*

*Riksbanken välkomnar utredningens förslag om att introducera ett skuldankare, då det stärker kopplingen mellan överskottsmålet och långsiktig hållbarhet i de offentliga finanserna. Riksbanken anser vidare att det är av stor vikt att ramverket består över tid och därmed är en bred politisk förankring central.*

*Riksbanken bedömer att utredningens förslag om förstärkt uppföljning stärker ramverket och att förslaget på överskottsmål återspeglar ett rimligt hänsynstagande till långsiktig hållbarhet och behov av stabiliseringspolitiska säkerhetsmarginaler. Flera faktorer talar för ett behov av betydande säkerhetsmarginaler, men Riksbanken gör bedömningen att dessa uppvägs av att den offentligfinansiella förmögenhetsställningen är stark i utgångsläget och av förslagen om en förstärkt uppföljning och en regelbunden översyn av ramverkets målnivåer.*

### **Starkt finanspolitiskt ramverk bidrar till en stabil ekonomisk utveckling**

Riksbanken har inga invändningar mot utredningens förslag om förändringar av det finanspolitiska ramverket. Hållbara offentliga finanser gynnar en stabil ekonomisk utveckling och utgör samtidigt en central förutsättning för en väl fungerande penningpolitik.<sup>1</sup> Förslaget att introducera ett skuldankare, som anger den önskvärda konsoliderade bruttoskulden som andel av BNP på medellång sikt, betonar ytterligare att överskottsmålet primärt är att betrakta som ett operativt mål. Riksbanken är positiv till att statens förmåga att fullgöra sina mer långsiktiga åtaganden därigenom får en mer framskjuten roll i det finanspolitiska ramverket. Riksbanken anser också att

---

<sup>1</sup> En alternativ teoribildning ifrågasätter den dominerande synen på hur penningpolitiken stabiliserar inflationen och menar att en stabilisering av inflationen också ställer krav på hur finanspolitiken bedrivs. Riksbanken noterar att betänkandet inte berör denna frågeställning, men ser det som troligt att en sådan analys kan komma att behöva vägas in vid framtida översyner av de ekonomiskpolitiska ramverken. För en teoretisk diskussion, se till exempel Leeper, E. (1991), "Equilibria under 'active' and 'passive' monetary policies", *Journal of Monetary Economics* 27(1), s. 129–147, och Sargent, T. J. och N. Wallace (1981), "Some unpleasant monetarist arithmetic", *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review* 5(3), s. 1–17.

det är viktigt att regelverket som styr finanspolitiken har bred parlamentarisk förankring för att säkerställa att det består över tiden.

### **Förstärkt uppföljning och skuldankare stärker ramverket**

Riksbanken delar utredningens bedömning att uppföljningen av finanspolitiken behöver förstärkas. Ett sänkt överskottsmål minskar, allt annat lika, säkerhetsmarginalerna och marginalerna till Stabilitets- och tillväxtpaktens gränsvärde för underskott i den offentliga sektorn. Vikten av att undvika en utveckling där det offentliga finansiella sparandet systematiskt understiger överskottsmålet ökar därmed. Riksbanken noterar också, i linje med många andra bedömare, att även om överskottsmålet har varit centralt för att stärka den finanspolitiska disciplinen har målluppfyllelsen, sett i efterhand, sammantaget varit bristfällig. Den offentliga sektorns sparande uppgick i genomsnitt till 0,3 procent av BNP 1997-2015. Det är i ljuset av detta inte självklart att ett adekvat mål, och vad som i realtid kan bedömas vara en välavvägd finanspolitik, leder till ändamålsenliga säkerhetsmarginaler i de offentliga finanserna om uppföljningen samtidigt är otillfredsställande. En väl fungerande uppföljning kan därför vara nog så viktig som den exakta nivån på överskottsmålet. En ytterligare anledning till att förstärka uppföljningen och regelbundet se över målformuleringarna är att det finns mer eller mindre förutsägbara omständigheter som gör att ett uppfyllt överskottsmål inte garanterar att den konsoliderade bruttoskulden rör sig i riktning mot ett ex ante välavvägt ankare (nivå) för bruttoskuldens andel av BNP.

Riksbanken har inga invändningar mot utredningens föreslagna åtgärder för att stärka uppföljningen av finanspolitiken. Åtgärderna bedöms sammantaget öka den politiska kostnaden för systematiska målavvikelser och därigenom stärka ramverket som helhet. Ett skuldkvotsankare bidrar till detta genom att tydliggöra systematiska avvikelser från överskottsmålet. Samtidigt kräver ett ytterligare mål i ramverket en mer ambitiös analys. Riksbanken delar därför utredningens bedömning att Finanspolitiska rådet bör tilldelas en tydligare roll i uppföljningen av finanspolitiken och hur denna förhåller sig till överskottsmålet och det finanspolitiska ramverket. Riksbanken ställer sig också bakom utredningens förslag till en förenkling av den framåtblickande uppföljningen och bakåtblickande utvärderingen av den finanspolitiska målluppfyllelsen. En osystematisk redovisning med många olika indikatorer har bidragit till att målluppfyllelsen ofta har varit svårtolkad och lett till kritik från såväl nationella myndigheter som internationella organisationer.

Riksbanken delar vidare utredningens syn att överskottsmålet (och nivån på skuldankaret) kontinuerligt ska ses över och anpassas till förändrade förutsättningar vad gäller till exempel demografi eller behov av säkerhetsmarginaler. Det är samtidigt viktigt att översynen är förutsägbar och inte sker för ofta. Utredningens förslag om en översyn var åttonde år förefaller därför vara en rimlig avvägning, och underlättar samtidigt en fortsatt bred politisk förankring.

### **Rimligt hänsynstagande till långsiktig hållbarhet och behov av säkerhetsmarginaler**

Att sänka överskottsmålet till en tredjedels procent innebär, allt annat lika, mindre stabiliseringspolitiska säkerhetsmarginaler vid en framtida konjunkturedgång och mindre marginaler till gränsvärdet i Stabilitets- och tillväxtpaktens underskottsregler.<sup>2</sup> Utredningen betonar också att den föreslagna sänkningen av överskottsmålet främst utgör en avvägning mellan

---

<sup>2</sup> Underskottskriteriet i Stabilitets- och tillväxtpaktens korrigerande del anger att underskottet inte får överstiga 3 procent av BNP och skuldskriteriet anger att den konsoliderade bruttoskulden inte får överstiga 60 procent om den inte "minskar i tillräcklig utsträckning och närmar sig referensvärdet i tillfredsställande takt". Om Kommissionen bedömer att en medlemsstat bryter, eller riskerar att bryta, mot kriterierna kan staten bli föremål för ett korrigerande förfarande.

å ena sidan de säkerhetsmarginaler som bedöms behövas i en djup lågkonjunktur och å andra sidan det budgetutrymme som ett lägre överskottsmål medför under en övergångsperiod.<sup>3</sup>

Det finns enligt Riksbanken några faktorer som isolerat talar för ett betydande behov av stabiliseringspolitiska säkerhetsmarginaler. Hushållens skulder ökar snabbt och uppgick till knappt 90 procent av BNP 2015. I den mån skuldsättningen förstärker ett efterfrågebortfall i en framtida konjunkturedgång kan staten komma att behöva kompensera för detta genom att öka offentliga utgifter eller sänka skatter. Det finns också en fortsatt svårighet att värdera omfattningen på statens implicita åtaganden, i synnerhet gentemot den finansiella sektorn. Regelverket har visserligen skärpts efter finanskrisen och bankerna möter nu högre kapitalkrav. EU:s krisanteringsdirektiv och resolutionsförfarande syftar dessutom till att minska sannolikheten för att staten ska behöva bära eventuella kreditförluster i banksektorn. Samtidigt är det nya regelverket oprövat i större skala och operationaliseringen av regelverket pågår ännu. Det är därför osäkert hur användbara de nya reglerna blir i praktiken, särskilt i ett systemkrissscenario, något som Riksbanken tidigare påpekat i sitt remissvar på Finanskriskommitténs slutbetänkande (DNR 2014-559-STA). Förestående strukturella förändringar i den svenska banksektorn, i och med Nordeas planer på att göra om dotterbolag till filialer under det svenska moderbolaget, kan ytterligare väntas öka statens implicita åtagande, och därmed motivera ett högt statligt sparande.

Samtidigt är det värt att notera att valet av säkerhetsmarginaler beror på såväl de offentliga finansernas konjunkturkänslighet som den stabiliseringspolitiska ambitionsnivån. En rimlig avvägning mellan budgetutrymme och försiktighetssparande innebär sannolikt inte att överskottsmålet formuleras för att skapa tillräckliga säkerhetsmarginaler för alla tänkbara konjunkturedgångar, något som också avspeglas i de finanspolitiska regelverken.<sup>4</sup>

Den offentliga förmögenhetsställningen är nu också avsevärt starkare än vid överskottsmålets införande och statsskulden är tydligt lägre. Den starka offentligfinansiella ställningen har varit särskilt tydlig i ett internationellt perspektiv i spåren av finanskrisen och framstår även fortsatt som en gynnsam omständighet. En översyn, i linje med utredningens förslag, medger dessutom flexibilitet i det fall behovet av säkerhetsmarginaler ökar ytterligare.

Utredningens förslag har det övergripande syftet att stärka det finanspolitiska ramverket. Diskussionen om överskottsmålets nivå bör därmed också beaktas mot bakgrund av utredningens övriga förslag som bland annat rör uppföljningen av hur finanspolitiken förhåller sig till ramverket. Enligt Riksbankens bedömning går det inte att utesluta att en kraftig nedgång i konjunktoren, som förstärks ytterligare av de faktorer som diskuterats ovan, kan leda till en situation där det finansiella sparandet i offentlig sektor kommer i konflikt med EU:s underskotts- och skuldskriterier. Som tidigare noterat förefaller, av goda skäl, dock inte syftet med överskottsmålet vara att säkerställa full stabiliseringspolitisk handlingsfrihet i alla tänkbara negativa scenarier. Sammantaget bedömer Riksbanken därför att det föreslagna överskottsmålets nivå vilar på ett rimligt hänsynstagande till långsiktig hållbarhet och behov av säkerhetsmarginaler för att kunna hantera konjunktorella störningar till ekonomin.

Riksbanken noterar vidare att Finanspolitiska rådets roll i uppföljningen av de finanspolitiska målen ställer höga krav på oberoende från regeringen. Det är därför centralt att sådana krav också tydligt

<sup>3</sup> Ett lägre överskottsmål bedöms inte skapa ett permanent budgetutrymme, då budgetutrymmet som uppkommer till följd av ett lägre sparande på sikt uppvägs av kostnaden för att finansiera en större skuld.

<sup>4</sup> I Stabilitets- och tillväxtpakten innehåller till exempel den korrigerande delen av regelverket mjuka skrivningar och undantagsklausuler, som medger ett undantagsvis överskridande av gränsvärdena vid ovanliga händelser. I kommitténs förslag innebär avvikelser från överskottsmål och skuldankare att regeringen formellt ska förklara dessa och redogöra för hur en återgång till målnivåerna ska ske. Detta återspeglar en syn att avvikelser från ramverket ska vara förenade med höga politiska kostnader, men att regelverket samtidigt ska medge flexibilitet.



präglar processen för att utse nya ledamöter. Riksbanken avstår emellertid från att ha mer detaljerade synpunkter på hur ett lämpligt nominerings- och tillsättningsförfarande bör se ut.

På direktionens vägnar

Stefan Ingves

Emelie Nilsson

I direktionens beslut har deltagit: Stefan Ingves (ordförande), Kerstin af Jochnick, Martin Flodén, Per Jansson, Henry Ohlsson och Cecilia Skingsley.

Föredragande har varit Peter Gustafsson.