



Finansdepartementet

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 2024-01380

ER REF Fi2024/02267

Remissvar om Betänkandet Från överskottsmål till balansmål (SOU 2024:76)

2025-02-19

Riksbanken har inga invändningar mot kommitténs förslag, men vill med detta remissvar kommentera vissa delar av betänkandet som är av särskild vikt för penningpolitiken.

Värdet av stabila ramverk

Väl kalibrerade och stabila ekonomisk-politiska och institutionella ramverk med bred politisk uppslutning är avgörande för den samlade stabiliseringspolitiken, inklusive Riksbankens förmåga att bedriva effektiv penningpolitik. Riksbanken anser att överskottsmålet och skuldankaret i huvudsak har fungerat väl. Det finanspolitiska ramverket har spelat en helt central roll för de offentliga finansernas långsiktiga hållbarhet och samtidigt inte begränsat förmågan att agera när det funnits stora behov, som till exempel under finanskrisen 2008–2009 och senast under covid19-pandemin.

Saldomålet gäller tills vidare och ska ses över vart åttonde år. För att inte riskera att ramverket försvagas är det viktigt att varje förändring föregås av en grundlig analys och att eventuella justeringar kan motiveras utifrån en sådan. Utgångspunkten i analysen bör vara att målet ska sättas på en nivå så att de offentliga finanserna förblir långsiktigt hållbara, det vill säga det räcker inte bara att titta på den kommande åttaårsperioden. Riksbanken vill betona betydelsen av att ha just detta långsiktiga perspektiv, så att man inte hamnar i en långsam, men ändå systematisk uppluckring av ramverket, med trendmässigt stigande offentlig skuld som konsekvens. Vad som krävs för hållbarhet kan dock ändras och målet därmed behöva kalibreras om, vilket är syftet med åttaårsöversynen.

En central del i budgetramverket är att säkerställa god budgetdisciplin genom att pröva utgifter på olika områden mot varandra inom på förhand bestämda ramar. Översynsarbetet syftar inte till att ändra denna centrala princip i ramverket. En politisk önskan om att öka utgifter inom specifika områden, eller för att möta ett behov av stora investeringar, kan därmed även fortsättningsvis i huvudsak bara åstadkommas genom prioriteringar där olika utgifter ställs mot varandra inom ramen för den totala budgeten. Riksbanken menar att det är en bra ordning som är viktig att hålla fast vid.

Ett balansmål bedöms inte ändra förutsättningarna för penningpolitiken

Riksbanken har inga invändningar mot förslaget att ändra saldomålet så att inkomster och utgifter balanserar över konjunkturcykeln (balansmål). En övergång till balansmål skulle, enligt kommittén, frigöra omkring 25 miljarder kronor per år i statsbudgeten under en längre

övergångsperiod.¹ Sett till de samlade offentliga utgifterna, i dagsläget omkring 3 000 miljarder per år, är det en relativt liten post. Den skulle dock kunna höja den ekonomiska tillväxten något, beroende på vad utrymmet används till.

En ytterligare effekt av en övergång till balansmål är att det skulle kunna höja den neutrala räntan något. Ett lägre saldomål innebär ett lägre offentligt sparande vilket kan pressa upp den neutrala räntan, men effekten är sannolikt liten och inte heller av detta skäl bedöms förutsättningarna för penningpolitiken påverkas på något avgörande sätt.²

Skuldankaret är inte ett operationellt mål, men i slutändan är det skuldens storlek i förhållande till ekonomins potential som är avgörande för hållbarheten i de offentliga finanserna. Sedan skuldankaret infördes 2019 har den konsoliderade offentliga skuldkvoten sjunkit och låg i slutet av 2024 på knappt 32 procent av BNP. Det är lägre än skuldankaret, men ligger inte utanför toleransintervallet på 35 procent +/- 5 procentenheter.³ En övergång till balansmål ger i kommitténs framskrivningar en konsoliderad offentlig skuld i linje med den gällande nivån på skuldankaret. Riksbanken har inga invändningar mot kommitténs rekommendation att ankaret för Maastrichtskulden (skuldankaret) ska lämnas oförändrat på 35 procent av BNP. Med ett oförändrat ankare för den långsiktiga skuldkvoten värnas hållbarheten i de offentliga finanserna, vilket är centralt för Riksbankens förmåga att bedriva penningpolitiken effektivt.

Riksbankens syn på samspelet mellan finans- och penningpolitik

Det överordnade målet för penningpolitiken är enligt riksbankslagen att upprätthålla varaktigt låg och stabil inflation. Utan att åsidosätta inflationsmålet ska Riksbanken dessutom bidra till en balanserad utveckling av produktion och sysselsättning.⁴ När penningpolitiken ska förhålla sig till avvikelser från inflationsmålet kan den ta hänsyn till effekter på realekonomin, förutsatt att förtroendet för målet inte äventyras.

Sedan inflationsmålet infördes har normala konjunktursvängningar i praktiken hanterats av penningpolitiken i samverkan med finanspolitiken via de automatiska stabilisatorerna.⁵ Eftersom inflationen tenderar att stiga i en högkonjunktur när resursutnyttjandet är högt och sjunka i en lågkonjunktur med lediga resurser i ekonomin, innebär en penningpolitik inriktad på låg och stabil inflation att Riksbanken normalt sett också bidrar till att stabilisera

1 I kommitténs beräkningar krymper utrymmet successivt så att hälften av den initiala finansieringen återstår efter 20 år.

2 Se tal av Anna Seim "Neutral ränta – betydelse, begränsningar och bedömning", 26 november 2024, Sveriges riksbank. Forskning på amerikanska förhållanden indikerar att en minskning i strukturellt sparande med en procentenhet skulle höja den neutrala räntan med i storleksordningen 0,4 procentenheter, se Finanspolitiska rådet (2023), Svensk Finanspolitik 2023, Finanspolitiska rådet. En övergång till balansmål skulle utifrån den uppskattningen innebära att den neutrala räntan kan stiga med en dryg tiondel, men det är osäkert om resultaten kan generaliseras till små öppna ekonomier som den svenska.

3 Skuldens utveckling bestäms dock också av tillfälliga effekter, som inte är relaterade till saldomålet. Ett exempel på en sådan är när Riksbanken gick över till en helt egenfinansierad valutareserv som innebar en nedjustering av Maastrichtskulden som andel av BNP med knappt 5 procentenheter.

4 Lagen (SFS 2022:1568) om Sveriges riksbank.

5 I en lågkonjunktur försvagas det offentligfinansiella sparandet utan att regeringen fattar aktiva beslut om skattesänkningar eller utgiftsökningar. Ett exempel är utgifter för arbetslöshetsförsäkring som ökar per automatik när den konjunkturrella arbetslösheten stiger. På motsvarande sätt stärks det finansiella sparandet automatiskt i en högkonjunktur.

konjunkturen. Men det är värt att notera att penningpolitikens huvudansvar alltså inte är konjunkturstabilisering. Inflationsmålet är överordnat realekonomiska hänsyn.

Det är viktigt att penning- och finanspolitiken samspelar på ett effektivt sätt. Kommittén lägger fram ett antal principer kring detta i betänkandet. Det handlar dels om när finans- och penningpolitik bidrar till stabilisering utan att motverka varandra, dels om situationer när det uppstår målkonflikter. Riksbanken välkomnar att frågeställningar kring den samlade stabiliseringspolitiken de senaste åren fått större utrymme i den ekonomisk-politiska debatten och att de också diskuteras i samband med ramverksöversynen.

Samverkan vid den effektiva nedre gränsen för styrräntan

Normalt sett är penningpolitiken tillräcklig för att upprätthålla låg och stabil inflation, men det kan finnas situationer då det finns anledning att överväga om finanspolitiken kan understödja penningpolitiken utöver den konjunkturstabiliserande effekt som de automatiska stabilisatorerna har. Det gäller när styrräntan är nära sin effektiva nedre gräns, men även i kristider.

I dessa lägen kan en aktiv finanspolitik bidra till att motverka att ekonomin utsätts för omfattande produktions- och sysselsättningsbortfall samtidigt som den också hjälper penningpolitiken att upprätthålla förtroendet för inflationsmålet. För att detta ska kunna göras på ett effektivt sätt är det viktigt att förstå vilka effekter finanspolitiska åtgärder har på inflationen och ekonomin i övrigt. Även om kunskapsläget när det gäller detta förbättrats på senare tid är det önskvärt med ytterligare forskning i denna fråga.⁶

När styrräntan är vid sin effektiva nedre gräns, samtidigt som inflationen är under målet och det ekonomiska läget är svagt, kan Riksbanken göra penningpolitiken mer expansiv genom att köpa värdepapper och därmed påverka räntor längs (hela) avkastningskurvan. Effekterna av tillgångsköp är dock osäkra och innebär ökade risker på centralbankernas balansräkningar. Forskningen på området är ännu begränsad.⁷ Riksbanken har kommunicerat att tillgångsköp kan vara ett alternativ i ovanligt svåra penningpolitiska lägen, vilket innebär att tröskeln för sådana åtgärder kommer att vara hög.⁸ I ett sådant läge är det därför naturligt att överväga om andra politikområden i stället på ett effektivt sätt kan bidra till att få inflationen att stiga och stimulera ekonomin. För att på ett bättre sätt kunna avgöra vilken policy mix som är lämplig i olika situationer är det angeläget att förbättra kunskapsläget även på detta område.

Målkonflikter

Det finns också situationer där en samordning av penning- och finanspolitik försvåras av att det finns målkonflikter. De senaste åren har vi haft en kombination av *hög inflation och lågt resursutnyttjande*. Till följd av den snabbt stigande inflationen stramades penningpolitiken åt

⁶ Se L. Calmfors, J. Hassler och A. Seim, *Samspel för stabilitet – en ESO-rapport om rollfördelningen mellan finans- och penningpolitik*, Rapport till Expertgruppen för studier i offentlig ekonomi, 2022:3 för en bredare diskussion om samspelet mellan penning- och finanspolitik och E. Leeper, "[Monetary-Fiscal Policy Interactions for Central Bankers](#)", underlagsrapport till översynen av den australiska centralbanken.

⁷ Se B. Andersson, M. Beechey Österholm och P. Gustafsson, "[Riksbankens köp av värdepapper 2015–2022](#)", *Riksbanksstudie, Sveriges riksbank, 2022* för en översikt av studier på svenska data. Många analyser av okonventionella åtgärder tyder på begränsade effekter på BNP och inflation i normala tider. En ny studie av Kolasa, Laséen och Lindé (2025) visar att effekterna av tillgångsköpen kan vara större när man ser till de kumulativa effekterna.

⁸ Se [Riksbankens yttrande med anledning av Riksrevisionens granskning av Riksbankens tillgångsköp](#).

2022–2023 i snabb takt då styrräntan, trots att konjunkturen efterhand försvagades, höjdes från 0 till 4 procent. Ur ett finanspolitiskt perspektiv kunde det i detta läge funnits skäl att överväga en mer aktiv finanspolitik. Men samtidigt hade det då funnits en risk för att de finanspolitiska åtgärderna hade försvårat inflationsbekämpningen. Riksbanken menar att det i ett sådant läge är viktigt att finanspolitiken, om den griper in, gör så med riktade åtgärder som inte i onödan spär på inflationen.⁹

I den omvända situationen, när inflationen ligger under målet samtidigt som resursutnyttjandet är högt kan också målsättningarna för de olika politikområdena stå i konflikt. Ur finanspolitisk synvinkel kan det vara dags att börja bromsa, men det skulle ytterligare försvåra för penningpolitiken att återföra inflationen till 2 procent. Ur ett penningpolitiskt perspektiv blir det i ett sådant läge alltså problematiskt om finanspolitiken blir åtstramande.

Behovet av dialog och kunskapsutbyte

Det dubbla instruktionsförbudet, som säger att inga myndigheter får lämna instruktioner till Riksbanken och att Riksbanken inte heller får ta emot några sådana, behöver inte vara ett hinder för en öppen diskussion mellan regeringen och Riksbanken om det ekonomiska läget.¹⁰ Vid mer dramatiska konjunkturella förlopp ökar behovet av aktiv finanspolitisk stabilisering och då är det särskilt angeläget att ett informationsutbyte mellan olika politikområden sker. Men även i normala tider menar Riksbanken att det vore önskvärt med mer diskussion om den samlade stabiliseringspolitiken och kunskapsutbyte kring dess effekter på ekonomin. Redan etablerade kanaler kan med fördel användas för detta.

Riksbankens samlade bild av de ekonomisk-politiska ramverken är att en låg och stabil inflation, stabilitet i det finansiella systemet, långsiktigt hållbara offentliga finanser och starka automatiska stabilisatorer, tillsammans med tydliga principer för lönebildningen, lägger grunden för långsiktig tillväxt och en stabil konjunkturutveckling. Framför allt vid större konjunkturedgångar behöver såväl regering och riksdag som Riksbanken träda in med aktiva åtgärder. Förbättringar i den löpande policymixen är också möjliga, men det kan ske inom ramen för de befintliga ekonomisk-politiska ramverken.

På direktionens vägnar:

Erik Thedéen
Riksbankschef

Christina Håkanson
Rådgivare

Beslutet har fattats av direktionen (riksbankschefen Erik Thedéen, förste vice riksbankschefen Anna Breman samt vice riksbankscheferna Per Jansson, Aino Bunge och Anna Seim) efter föredragning av Christina Håkanson, rådgivare på avdelningen för penningpolitik. I den slutliga handläggningen har chefen för avdelningen för penningpolitik, Åsa Olli Segendorf medverkat.

⁹ Studier på svenska förhållanden tyder på att finanspolitiska stimulanser i normalfallet har positiva, men inte särskilt stora effekter på inflationen, se J. Almerud, Finanspolitikens effekt på inflationen – ett allmän-jämviktsperspektiv, KI-kommentar, december 2022, Konjunkturinstitutet. Det vore värdefullt med fler studier som mer i detalj identifierar riktade finanspolitiska åtgärder som ger stöd till realekonomin utan att spä på inflationen.

¹⁰ 9 kap. 15 § regeringsformen.