



Ekonomisk kommentar

Hur skulle svensk ekonomi påverkas av en finanspolitisk åtstramning i USA?

Peter Sheikh Kvarfordt

NR 9 2025, 23 oktober

Sammanfattning

Den amerikanska federala statens skuldkvot är nära historiskt höga nivåer. Flera bedömare menar att USA:s skuldutveckling inte är långsiktigt hållbar. I denna kommentar uppskattas spridningseffekter på Sverige av ett hypotetiskt scenario där USA vidtar budgetförstärkande åtgärder för att stabilisera skulden. Jag finner att svensk BNP blir lägre medan inflationen påverkas måttligt. Spridningseffekterna till svensk ekonomi går genom handelskanalen, via lägre export, samt den finansiella kanalen och dess effekt på räntor, växelkurser, aktiemarknader och löptidspremier. Styrkan i transmissionen till svensk ekonomi skulle bero på flera faktorer, såsom den amerikanska budgetförstärkningens omfattning och utformning, konjunkturläget samt den penningpolitiska responsen.¹

Författare: Peter Sheikh Kvarfordt, verksam vid avdelningen för penningpolitik²

¹ Ekonomiska kommentarer är korta analyser om relevanta frågor för Riksbanken. Den kan författas av både enskilda direktionsledamöter och medarbetare på Riksbanken. Medarbetares kommentarer godkänns av avdelningschef medan direktionsledamöterna själva ansvarar för innehållet i sina kommentarer.

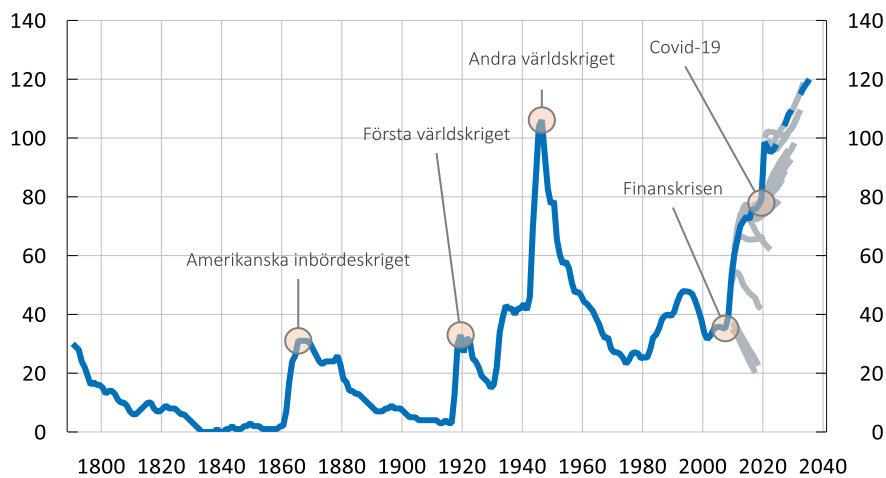
² Författaren vill särskilt tacka Ingvar Strid för hans hjälp med simuleringarna i makromodellen MAJA. Jag vill också tacka Mikael Apel, Vesna Corbo, Mattias Erlandsson, Caroline Flodberg, Jens Iversen, Ingvar Strid, Anders Vredin och Anna Österberg för värdefulla synpunkter.

Inledning

Den amerikanska federala statens skuldkvot är nära historiskt höga nivåer och kan komma att stiga ytterligare framöver (diagram 1). Skuldkvoten har nära tredubblats till knappt 100 procent av BNP sedan millennieskiftet. Utvecklingen har drivits av budgetunderskott till följd av höga pensions- och sjukvårdsutgifter, men den har accelererat på grund av kostnaderna för stödåtgärder i samband med finanskrisen och pandemin. En åldrande befolkning, stigande sjukvårdskostnader och höga ränteutgifter väntas innebära att underskotten förblir stora även framöver.³

Diagram 1. Amerikanska federala statens skuldkvot

Procent av BNP



Anm: Den blå streckade linjen visar tankesmedjan Committee for a Responsible Federal Budget (CRFB) framskrivning av skuldkvoten från i augusti 2025. Den inkluderar effekterna av budgeten One Big Beautiful Bill Act (OBBBA) samt tills i augusti beslutade tullsatser och andra regeländringar. De gråa linjerna visar CBO:s 10-åriga framskrivningar av skuldkvoten gjorda mellan 2007 och 2023.

Källa: CBO (2025), CRFB (2025) och Penn Wharton Budget Model (2023).

Utsikterna har medfört att flera bedömare menar att USA:s skuldutveckling inte är långsiktigt hållbar.⁴ Den amerikanska administrationen har också en uttalad ambition att minska budgetunderskotten och därmed stabilisera statsskulden.⁵ Bedömare är dock tveksamma till att effekterna av den samlade politiken, som än så länge har beslutats, leder till lägre underskott (diagram 2). USA:s särställning i den globala ekonomin kan också innebära att kreditgivarna har större acceptans för en hög skuld i USA.⁶

³ Se till exempel US Government Accountability Office (2024).

⁴ Se till exempel CBO (2024a), Powell (2024), IMF (2024a), US Treasury (2024) och US Government Accountability Office (2024).

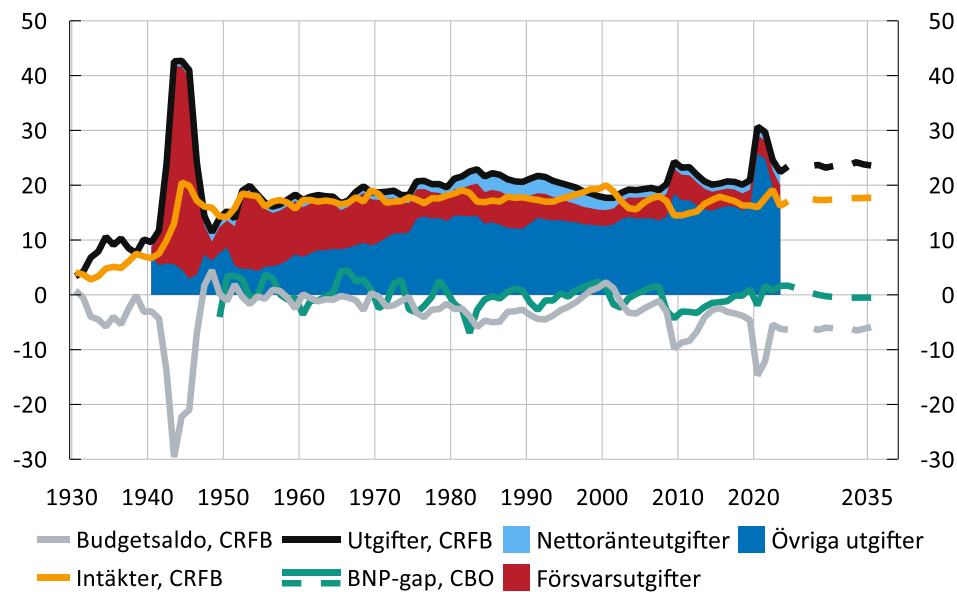
⁵ Se till exempel Bessent (2025).

⁶ Se till exempel Choi m.fl. (2024) och Arslanalp och Eichengreen (2023).

Sammantaget talar lite för att det amerikanska budgetunderskottet kommer att minska påtagligt i närtid. En ständigt ökande skuldkvot är dock långsiktigt ohållbar, och förr eller senare kommer åtgärder att behöva vidtas för att stabilisera eller minska skuldkvoten. Betydande åtgärder för att minska budgetunderskotten i USA skulle påverka den amerikanska ekonomin. Givet USA:s betydelse för svensk export och dess inflytande på globala finansiella förhållanden skulle detta i sin tur få spridningseffekter på den svenska ekonomin. Denna kommentar syftar till att uppskatta spridningseffekterna på Sverige i ett hypotetiskt scenario, där USA vidtar budgetförstärkande åtgärder för att komma till rätta med skuldutvecklingen.

Diagram 2. Federala intäkter, utgifter och budgetsaldo

Procent av BNP



Anm: De streckade linjerna för avser CRFB:s framskrivning från augusti 2025, se noten till diagram 1 för mer information. Övriga utgifter består till stor del av kostnaderna för Social Security, Medicaid och Medicare.

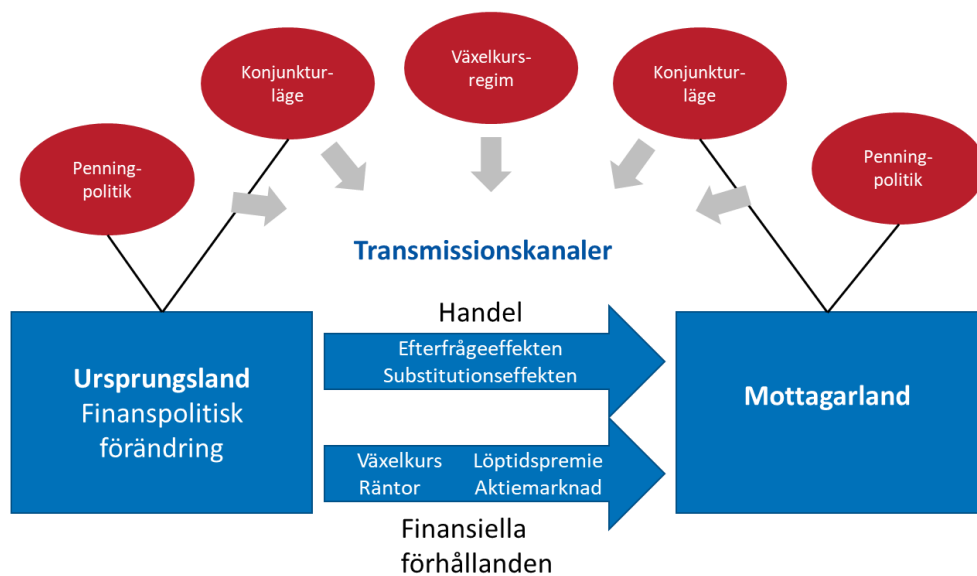
Källa: CBO (2025), CRFB (2025), Office of Management and Budget och Macrobond.

Den första delen av denna kommentar beskriver kortfattat kanalerna genom vilka en finanspolitisk åtstramning i USA kan påverka svensk ekonomi. Därefter uppskattas effekterna på svensk ekonomi i ett scenario där USA gradvis konsoliderar de offentliga finanserna, jämfört med en situation där USA inte stramar åt finanspolitiken. Uppskattningarna bygger på flera strukturella modeller som har estimerats på amerikanska data och på Riksbankens allmänna jämviktsmodell MAJA.

Hur påverkas Sverige av att finanspolitiken förändras i utlandet?

Diagram 3 visar en principskiss av hur en finanspolitisk förändring i ett ursprungsland påverkar ett mottagarland i en standard makromodell.⁷ Spridningseffekten går via två huvudsakliga kanaler: handelskanalen och den finansiella kanalen. Hur stora effekterna blir påverkas även av en rad andra faktorer, exempelvis penningpolitikens inriktning och konjunkturläget.

Diagram 3. Principskiss av transmissionen av en finanspolitisk förändring i utlandet



Källa: IMF (2017)

När USA stramar åt finanspolitiken påverkas den svenska exporten negativt via handelskanalen. Den åtstramande finanspolitiken i USA minskar inhemsk amerikansk efterfrågan, vilket bland annat leder till lägre efterfrågan på import (efterfrågeeffekten). Ursprungslandets andel av mottagarlandets export påverkar storleken på denna effekt. Diagram 4 visar att svensk export till USA uppgick till 5,5 procent av svensk BNP 2024. USA var samma år det land som Sverige exporterade flest tjänster till och den tredje största mottagaren av svensk varuexport.⁸ En finanspolitisk åtstramning i USA kan även leda till en svagare dollar, och därmed en starkare krona.⁹ Detta påverkar

⁷ Beskrivningen av transmissionskanalerna bygger på IMF (2017) och fokuserar på effekterna på kort och medellång sikt. Vi bortser här från förändringar av tullar.

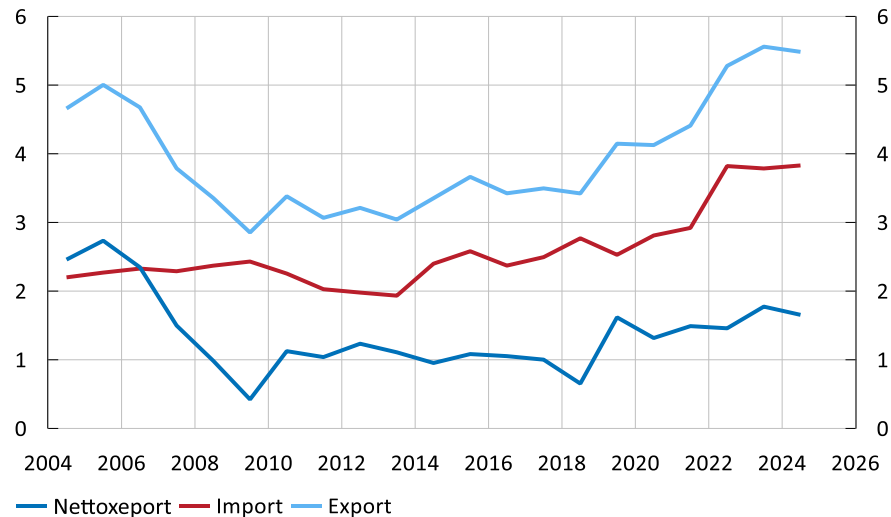
⁸ Se Camacho m.fl. (2025) för en beskrivning av svensk handel med USA.

⁹ I en Mundell-Fleming modell, till exempel, leder en finanspolitisk åtstramning till lägre räntor, en depreciering av den nominella växelkursen i ursprungslandet och dämpning av det inhemska pristrycket. Detta orsakar en real depreciering som dämpar importefterfrågan i ursprungslandet, eftersom utländska varor blir dyrare.

svensk export negativt, eftersom en svagare dollar kan ge upphov till att USA ersätter importerade varor och tjänster med inhemska amerikanska (substitutionseffekten).

Diagram 4. Svensk handel med USA

Procent av BNP



Anm: Avser både varu- och tjänsteexport.

Källa: SCB.

Sverige påverkas även av en finanspolitisk åtstramning i USA via den finansiella kanalen och dess effekt på räntor, växelkurser, aktiemarknader och löptidspremier. Spridningseffekten via denna kanal kan vara både positiv och negativ för svensk ekonomi, bland annat beroende på de ekonomiska omständigheterna och kreditgivarnas förtroende för åtstramningsplanen i USA. Bedöms planen som trovärdig kan en åtstramning leda till lägre löptidspremier på amerikanska statsobligationer. Det kan i sin tur ha en stimulerande effekt på den svenska ekonomin via lägre globala marknadsräntor och högre tillgångspriser. I detta fall skulle den finansiella kanalen verka i motsatt riktning i förhållande till handelskanalen. Om åtstramningsplanen inte bedöms som trovärdig kan den i stället leda till ökad osäkerhet och stramare globala finansiella förhållanden, vilket skulle ha en dämpande effekt på den svenska ekonomin.

Styrkan hos respektive transmissionskanal beror också på andra faktorer, såsom konjunkturläget och den penningpolitiska responsen i såväl ursprungs- som mottagarlandet. Även typen av finanspolitiskt instrument har betydelse för transmissionen.¹⁰

Vilka är effekterna på Sverige av en finanspolitisk åtstramning i USA?

IMF har uppskattat att en budgetförstärkning som motsvarar cirka 4 procent av BNP är nödvändig för att den amerikanska skuldkvoten ska hamna på en tydligt

¹⁰ IMF (2017).

nedåtgående bana.¹¹ Här uppskattar vi effekterna på svensk ekonomi av ett scenario där USA vidtar budgetförstärkande åtgärder av denna omfattning.

Scenariot har beräknats i tre steg. I ett första steg har jag med hjälp av flera olika strukturella modeller uppskattat effekten av den finanspolitiska åtstramningen på amerikansk ekonomi (BNP, inflation och styrränta).¹² För att förenkla modellanalysen antas hela den amerikanska budgetförstärkningen åstadkommas genom lägre offentlig konsumtion.¹³ Den offentliga konsumtionen antas minska med en tredjedels procent av BNP per kvartal under tolv kvartal (dvs. totalt 4 procent av BNP). Effekterna av åtstramningen på BNP, inflation och styrränta i USA utgörs av ett genomsnitt av effekterna i ett stort antal strukturella makroekonomiska modeller skattade på amerikanska data.¹⁴ De genomsnittliga effekterna på inflationen är små, vilket är i linje med litteraturen om finanspolitikens effekter på inflationen.¹⁵ I steg två har vi beräknat spridningseffekten av den finanspolitiska åtstramningen i USA på euroområdets ekonomi, baserat på bedömningar från bland annat IMF.¹⁶

I det sista steget uppskattar vi vilka spridningseffekter den finanspolitiska åtstramningen i USA skulle få på svensk ekonomi. Denna del av beräkningen görs med hjälp av Riksbankens allmänna jämviktsmodell MAJA, som är en modell för Sverige, euroområdet och USA.¹⁷ Den sammanlagda effekten består av den direkta effekten, från USA till Sverige, och den indirekta effekten, från USA via euroområdet till Sverige. I diagram 5 visar vi vilka effekter som en finanspolitisk åtstramning i USA skulle uppskattas få på svensk och amerikansk BNP, inflation och styrränta. Där den finanspolitiska

¹¹ Se IMF (2024b), notera att IMF:s uppskattning bygger på flera antaganden, bland annat oförändrade finanspolitiska regler.

¹² Antalet ingående variabler har begränsats för att förenkla analysen. En större uppsättning variabler skulle sannolikt bättre spegla den fulla transmissionen av en finanspolitisk åtstramning, i synnerhet genom den finansiella kanalen.

¹³ En verklig budgetförstärkning skulle sannolikt bestå av skatteökningar och utgiftsminskningar inom en rad olika områden. CBO (2024b) innehåller en sammanställning av möjliga åtgärder för att minska budgetunderskottet. Sammansättningen på en finanspolitisk åtstramning har betydelse för såväl effekterna på amerikansk ekonomi som de internationella spridningseffekterna. Se till exempel Penn Wharton Budget Model (2024) för en uppskattning av de långsiktiga effekterna på amerikansk ekonomi av ett paket av skatte- och utgiftsreformer.

¹⁴ Dessa strukturella modeller har sammanställts i "The Macroeconomic Model Data Base" (MMB version 2.3, www.macromodelbase.com), se Wieland m.fl. (2016). I beräkningen används medelvärdet av effekterna av en finanspolitisk störning på amerikansk BNP, inflation och styrränta från 36 olika modeller, som är estimerade på amerikanska data. I modellerna är en finanspolitisk störning definierad som en ökning av diskretionära offentliga utgifter. Baserat på slutsatserna i Ben Zeev m.fl. (2023) antas effekterna vara symmetriskt för en utgiftsminskning. För samtliga modeller antas att styrräntan (i_t^z) sätts enligt handlingsregeln som den specificeras i Smets och Wouters (2007), där $i_t^z = 0,81i_{t-1}^z + 0,93p_t^z + 0,97q_t^z - 0,90q_{t-1}^z + \eta_t^i$ och p_t^z avser den kvartalsvisa inflationen uppräknad till årstakt, q_t^z avser det kvartalsvisa BNP-gapet samt η_t^i en penningpolitisk störning.

¹⁵ Många studier finner små eller insignifikanta inflationseffekter av en finanspolitisk störning, se till exempel Jørgensen och Ravn (2022) eller Checherita-Westphal och Pessoa (2024). Andra studier visar större effekt av diskretionär finanspolitik på inflationen under särskilda omständigheter, t.ex. när den sammanfaller med högt resursutnyttjande och utbudsstörningar, såsom var fallet i USA under pandemin, se till exempel CBO (2023).

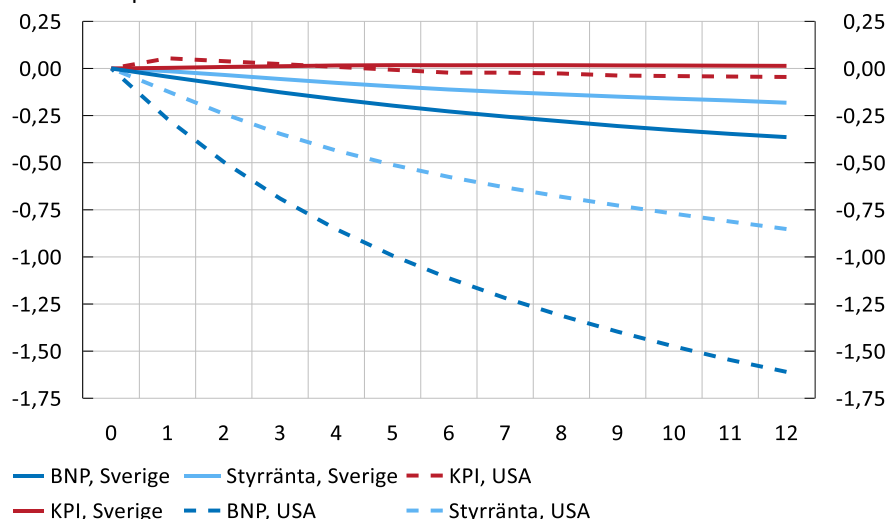
¹⁶ Spridningseffekten på euroområdets BNP baseras på IMF (2017) och inflation på Hodge m.fl. (2022). Styrräntan följer approximativt en handlingsregel som den specificeras i Smets och Wouters (2007).

¹⁷ Se Corbo och Strid (2020) för en beskrivning av MAJA.

åtstramningen innebär att den offentliga konsumtionen minskar med en tredjedels procent av BNP per kvartal under tolv kvartal.

Diagram 5. Uppskattad effekt på svensk och amerikansk ekonomi av en gradvis finanspolitisk åtstramning i USA

Procent och procentenheter



Källa: Riksbanken och egna beräkningar.

En lägre omvärldsefterfrågan innebär i scenariot att svensk BNP blir knappt 0,4 procent lägre efter tolv kvartal, jämfört med en situation då USA inte stramar åt finanspolitiken. Ungefär hälften av effekten på Sverige beror på den direkta effekten (från USA) och hälften på den indirekta (via euroområdet). Den svagare BNP-utvecklingen bidrar till ett lägre svenskt resursutnyttjande och att styrräntan sänks. Effekten på inflationen är betydligt mindre än effekterna på BNP.

Det finns vad vi vet inga jämförbara studier som uppskattar vilka spridningseffekter en finanspolitisk åtstramning i USA skulle få på Sverige. Jämfört med studier som uppskattar spridningseffekten på EU av en amerikansk finanspolitisk chock indikerar våra resultat att en amerikansk finanspolitisk chock skulle påverka svensk BNP något mer än EU som helhet.¹⁸ En bidragande orsak till detta skulle kunna vara en större grad av öppenhet i svensk ekonomi, vilket förstärker betydelsen av handels- och växelkurskanalens betydelse.

Avslutande diskussion

I denna analys uppskattas effekten på svensk ekonomi i ett hypotetiskt scenario där finanspolitiken i USA gradvis stramas åt för att stabilisera den federala skuldkvoten. De faktiska effekterna på Sverige av budgetförstärkande åtgärder i USA skulle dock kunna skilja sig från de som uppskattats här om de ekonomiska omständigheterna är markant annorlunda än de som antagits, till exempel vad gäller den penningpolitiska

¹⁸ Till exempel jämfört med IMF (2017).

reaktionen och konjunkturläget både i ursprungs- och mottagarlandet.¹⁹ Det bör också noteras att ett land med egen valuta principiellt även kan bemöta offentligfinansiella utmaningar genom att centralbanken åsidosätter prisstabilitetsmålet för att istället fokusera på att finansiera budgetunderskottet.²⁰ En sådan utveckling skulle sannolik leda till högre inflation, stigande löptidspremier och internationella spridningseffekter.

¹⁹ Warmedinger m.fl. (2015), till exempel, diskuterar hur de makroekonomiska effekterna av en finanspolitisk åtstramning beror på de ekonomiska omständigheterna, s.k. *state-dependency*.

²⁰ Se till exempel Carter och Mendes (2020) och Agur m.fl. (2022).

Referenser

Agur, Itai, Damien Capelle, Giovanni Dell’Ariccia och Damiano Sandri (2022), "Monetary Finance: Do Not Touch, or Handle with Care?", IMF Departmental Paper Series, DP/2022/001, januari, IMF.

Arslanalp, Serkan och Barry Eichengreen (2023), "Living with High Public Debt", augusti, Kansas City Fed.

Ben Zeev, Nдав, Valerie Ramey och Sarah Zubairy (2023), "Do Government Spending Multipliers Depend on the Sign of the Shock?", *NBER Working Paper* nr 31015, National Bureau of Economic Research.

Bessent, Scott (2025), "Statement Before the Appropriations Subcommittee on Financial Services and General Government", Appropriations Subcommittee on Financial Services and General Government, 11 juli 2025

Camacho, José, Caroline Flodberg, Mårten Löf och Bengt Petersson (2025), "Höjda importtullar i USA: Hur omfattande är svensk export till USA och vilka branscher kan påverkas mest?", Staff memo maj 2025, Sveriges riksbank.

Carter, Thomas och Rhys Mendes (2020), "The Power of Helicopter Money Revisited: A New Keynesian Perspective", Staff Discussion Paper nr 2020-1, Bank of Canada.

Checherita-Westphal, Cristina och Tom Pessa (2024), "Fiscal Policy and Inflation: Accounting for Non-Linearities in Government Debt", ECB Working Paper Series nr 2996, ECB.

Choi, Jason, Duong Q. Dang, Rishabh Kirpalani och Diego J. Perez (2024), "Exorbitant Privilege and the Sustainability of US Public Debt", *NBER Working Paper* nr 32129, National Bureau of Economic Research.

Committee for a Responsible Federal Budget (2025), "An August 2025 Budget Baseline", augusti.

Congressional Budget Office (2023), "Effects of Fiscal Policy on Inflation: Implications of Supply Disruptions and Economic Slack", Working Paper nr 2023-05, CBO.

Congressional Budget Office (2024a), "Part 1 of Answers to Questions for the Record - Following a Hearing on An Update to the Budget and Economic Outlook: 2024 to 2034", augusti, CBO.

Congressional Budget Office (2024b), "Options for Reducing the Deficit: 2025 to 2034", december, CBO.

Congressional Budget Office (2025), "The Long-Term Budget Outlook: 2025 to 2055", mars, CBO.

Corbo, Vesna och Ingvar Strid (2020), "MAJA: A Two-Region DSGE Model for Sweden and Its Main Trading Partners", Working Paper nr 391, Sveriges riksbank.

Hodge, Andrew, Zoltan Jakab, Jesper Lindé och Vina Nguyen (2022), "U.S. and Euro Area Monetary and Fiscal Interactions During the Pandemic: A Structural Analysis", IMF Working Paper WP/22/222, IMF.

IMF (2017), World Economic Outlook, oktober, IMF.

IMF (2024a), World Economic Outlook, april, IMF.

IMF (2024b), IMF Country Report No. 24/232 – United States, juli, IMF.

Jørgensen, Peter och Søren Ravn (2022), "The Inflation Response to Government Spending Shocks: A Fiscal Price Puzzle?", *European Economic Review*, vol. 141.

Penn Wharton Budget Model (2023), "When Does Federal Debt Reach Unsustainable Levels", October.

Penn Wharton Budget Model (2024), "Principles-Based Illustrative Reforms of Federal Tax and Spending Programs", december.

Powell, Jerome (February 4, 2024), "CBS 60 minutes", CBS News.

US Government Accountability Office (2024), The Nation's Fiscal Health, februari, GAO.

US Treasury (2024), Financial Report of U.S. Government, US Treasury.

Wieland, Volker, Elena Afanasyeva, Meguy Kuete och Jinhyuk Yoo (2016) "New methods for macro-financial model comparison and policy analysis" *Handbook of Macroeconomics* 2, s. 1241-1319.

Warmedinger, Thomas, Cristina Checherita-Westphal och Paolo Hernandez de Cos (2015), "Fiscal Multipliers and beyond", ECB Occasional Paper Series, nr 162, ECB.



SVERIGES RIKSBANK

Tel 08 - 787 00 00

registratorn@riksbank.se

www.riksbank.se

PRODUKTION SVERIGES RIKSBANK)