

Finanspolitiska regler och skuld under 2000-talet: en kort översikt

Mika Lindgren and Charlie Nilsson*

Mika Lindgren och Charlie Nilsson är ekonomer på Riksbankens avdelning för penningpolitik.

Sedan millennieskiftet har det blivit allt vanligare att länder försöker förbättra sina offentliga finanser genom att införa finanspolitiska regler. Dessa regler varierar avsevärt mellan länder vad gäller vilka budgetpolitiska variabler de reglerar, vilka målnivåer de föreskriver och vilka mekanismer som används för att övervaka och upprätthålla deras efterlevnad. Empirisk forskning ger dock ingen entydig bild av att finanspolitiska regler faktiskt orsakar bättre budgetutfall. I de flesta avancerade ekonomier har den offentliga skuldnivån ökat trots att regler införts, vilket delvis beror på förekomsten av kriser, förhållandet mellan räntor och tillväxt, demografiska förändringar och ekonomisk-politiska faktorer. Skillnader i dessa avseenden har också medfört att den offentliga skulden ökat mer i vissa ekonomier än i andra. I ekonomier där ökningen har varit särskilt kraftig har det till och med uppstått en oro för den finanspolitiska hållbarheten. Att bedöma hållbarhet är dock svårt på grund av osäkerhet gällande framtida budgetpolitiskt beteende, räntenivåer och ekonomisk tillväxt.

1 Inledning

Under de senaste åren har allt större uppmärksamhet riktats mot sambandet mellan penning- och finanspolitik och det eventuella behovet av större samordning mellan de två.¹ Samtidigt verkar demografiska förändringar och behovet av större offentliga investeringar i försvar, infrastruktur och den gröna omställningen bidra till att finanspolitiken rör sig i en mer expansiv riktning i flera avancerade ekonomier. Vissa länder har nyligen valt att lätta på sina finanspolitiska regler i syfte att möjliggöra sådana investeringar.² Denna expansiva förskjutning sker i ett läge där den offentliga skuldnivån redan är historiskt hög i flera ekonomier, vilket har väckt oro kring finanspolitikens långsiktiga hållbarhet i de mer extrema fallen.

Mot bakgrund av det ökade intresset för samordning mellan penning- och finanspolitik, den expansiva förskjutningen samt den växande oron kring hållbarhet är det sannolikt att finanspolitiken kommer att få ökad betydelse i den penningpolitiska analysen framöver. För att bidra till en bättre förståelse av finanspolitikens utveckling

* Vi vill tacka Anders Vredin, Hanna Armelius, Iida Häkkinen Skans, Magnus Jonsson, Mårten Löf, Peter Sheikh Kvarfordt, Pär Stockhammar, Stefan Laséen och Ulf Söderström för värdefulla kommentarer.

¹ Se exempelvis Leeper (2018), de Brouwer m.fl. (2023), Sims (2016), Barro och Bianchi (2023), Blanchard (2021), Cochrane (2022) och Ascari m.fl. (2025).

² Närmare bestämt i Tyskland (se Shukla, 2025) och inom EU (Europeiska kommissionen, 2025).

syftar denna artikel till att ge en översikt av några centrala finanspolitiska teman under de senaste tre decennierna. Vi fokuserar särskilt på finanspolitiska regelverk, utvecklingen i offentliga skuldnivåer samt finanspolitisk hållbarhet. Analysen utgår från insikter i tidigare forskning och illustreras med data från USA, Tyskland, Frankrike, Sverige samt Europeiska unionen (EU) som helhet.

Avsnitt 2 ger en översikt av finanspolitiska regler, som sedan 1990-talet har blivit ett allt vanligare verktyg för att försöka stärka de offentliga finanserna. Mellan 1990 och 2021 ökade antalet länder med minst en sådan regel från endast sju till över etthundra. Utformningen av dessa regler varierar dock avsevärt mellan olika ekonomier, bland annat när det gäller vilka budgetpolitiska variabler som omfattas, vilka målnivåer de föreskriver och vilka mekanismer som används för att övervaka och upprätthålla deras efterlevnad. Trots den breda tillämpningen av finanspolitiska regler är deras effekter på offentliga finanser fortsatt omdiskuterade. Flera studier har visserligen funnit ett positivt samband mellan förekomsten av regler och större budgetdisciplin, men att påvisa kausalitet har visat sig svårt. Studier som tar hänsyn till kausalitetsproblemen visar ofta på ett betydligt svagare samband.

Avsnitt 3 fokuserar på utvecklingen i offentliga skuldnivåer under de senaste decennierna. Trots det omfattande införandet av finanspolitiska regler har skuldnivåerna fortsatt att öka i de flesta avancerade ekonomier under 2000-talet. Denna ökning kan delvis förklaras av de offentlig-finansiella effekterna av den globala finanskrisen och covid-19-pandemin, en ogynnsam utveckling i förhållandet mellan räntor och tillväxt samt ett växande tryck på de offentliga finanserna till följd av åldrande befolkningar. Dessa faktorer har inte påverkat alla ekonomier i samma utsträckning, vilket bidrar till att förklara varför skillnaden i skuldnivåer mellan länder också har ökat. Utöver dessa faktorer erbjuder litteraturen om underskottstendensen (*deficit bias*) också politiska förklaringar, kopplade till långsiktiga trender såsom ökad politisk polarisering och jämnare valresultat.

Avsnitt 4 handlar om finanspolitisk hållbarhet, vilket hamnat i fokus på grund av den kraftiga skuldökningen i vissa avancerade ekonomier. Finanspolitisk hållbarhet kan i breda drag definieras som att den offentliga sektorn har en hög sannolikhet att förbli solvent, vilket innebär att den kan uppfylla sina nuvarande och framtida finansiella åtaganden utan att behöva vidta oönskade eller ohållbara åtgärder. Det är dock svårt att bedöma denna sannolikhet eftersom den påverkas av framtida budgetpolitiskt beteende, räntenivåer och ekonomisk tillväxt, vilka är faktorer som omgärdas av stor osäkerhet. Ett vanligt tillvägagångssätt i forskningslitteraturen är att skatta finanspolitiska reaktionsfunktioner, vilka modellerar ett lands historiska budgetbeteende och vars resultat därmed kan användas som en indikator för framtida beteende. Vi skattar en sådan funktion för respektive exempelekonomi och finner att Sverige och Tyskland systematiskt har motverkat skuldökningar med primära budgetöverskott sedan de införde finanspolitiska regler. Frankrike och USA uppvisar dock inte samma tendens. Samtidigt menar andra hållbarhetsbedömningar (som är framåtblickande och delvis baserade på kvalitativa faktorer) att riskerna överlag är låga i samtliga av våra exempelekonomier, åtminstone på kort sikt.

2 Finanspolitiska regler

Sedan början av 1990-talet har det blivit allt vanligare att länder försöker förbättra sina offentliga finanser genom att införa *finanspolitiska regler*. En (numerisk) finanspolitisk regel är en långsiktig numerisk restriktion för en budgetpolitisk variabel (till exempel skuld eller utgifter) som syftar till att upprätta budgetdisciplin.³ Teoretiskt sett väntas sådana regler leda till bättre budgetutfall eftersom finanspolitiska beslutsfattare kan ha en "underskottstendens" ("*deficit bias*"), vilket är en vanlig förklaring till den offentliga skuldökningen under de senaste decennierna (se Calmfors, 2010).

Mellan 1990 och 2021 antog närmare hundra länder minst en finanspolitisk regel (Davoodi m.fl. 2022). Men trots att målsättningen i stort var gemensam valde dessa länder att utforma reglerna på mycket olika sätt. I breda drag kan finanspolitiska regler kategoriseras utifrån vilken variabel de reglerar: utgifter, inkomster, finansiellt sparande eller skuld. De flesta länder tillämpar en kombination av dessa, och har ibland också fler regler för en och samma variabel. Detta är särskilt vanligt i länder som omfattas av både ett nationellt och ett överstatligt regelverk, exempelvis i samtliga EU-medlemsländer. Men även när länder har liknande typer av regler kan betydande skillnader förekomma, antingen i fråga om tekniska aspekter såsom vilka målnivåer som sätts, eller i procedurmässiga aspekter såsom reglernas rättsliga status och vilka mekanismer som används för att övervaka och upprätthålla deras efterlevnad.

Skillnaderna i finanspolitiska regelverk illustreras i tabell 1, som sammanfattar reglerna i Sverige, EU, USA, Tyskland och Frankrike. En första tydlig skillnad gäller antalet regler som dessa ekonomier infört. Medan USA endast tillämpar en enda nationell utgiftsregel omfattas de europeiska länderna av såväl EU-reglerna som sina egna nationella.⁴ Varje EU-medlemsland tillämpar därmed minst tre regler (två EU-regler och en nationell), och Sverige tillämpar så många som fem. Men tabell 1 visar också att det finns betydande skillnader i utformningen av de europeiska ländernas nationella regelverk. Sverige är exempelvis det enda land som har infört ett nationellt skuldankare med en målnivå som avviker från den skuldgräns som fastställts inom EU. Dessutom skiljer sig ländernas regler för finansiellt sparande åt antingen vad gäller målnivå, tidshorisont eller variabelspecifikation (totalt eller strukturellt finansiellt sparande).

³ Utöver numeriska finanspolitiska regler finns det "procedurregler" som fastställer god praxis för budgetprocessen. Vi bortser dock från dessa regler eftersom de vanligtvis inte syftar till att producera vissa budgetutfall (se Davoodi m.fl. 2022). I den här artikeln avser "finanspolitiska regler" numeriska regler.

⁴ USA har dock flera finanspolitiska regler på delstatsnivå. Vissa delstater har infört strikta budgetbalanskrav som förbjuder att underskott förs över till nästa budgetår medan andra tillåter mer flexibilitet, inklusive undantagsklausuler och mildare tillämpningsmekanismer. För mer information, se Leiner-Killinger och Nerlich (2019).

Tabell 1. Översikt av numeriska finanspolitiska regler för den offentliga sektorn eller staten i utvalda ekonomier⁵

	Typ av regel	Beskrivning	Rättslig status	Tillämpningsmekanism	Övervakning	Först antagen och senast reviderad
Sverige	Utgifter	Riksdagen fastställer en övre gräns för statens nominella utgifter tre år i förväg. Gränsen fastställs efter ett förslag från regeringen, som också kan föreslå ändringar av gränsen efter att den har accepterats.	Lagstadgad	Nej	Ja	1997
	Finansiellt sparande	Ett överskottsmål för den offentliga sektorns finansiella sparande som uppgår till 0,33 procent i genomsnitt över en konjunkturcykel. ⁶	Lagstadgad	Nej	Ja	1997, 2019
	Skuld	Ett ankare för Maastrichtskulden på 35 procent av BNP på medellång sikt, med ett toleransintervall på plus/minus 5 procent.	Lagstadgad	Nej	Ja	2019
Europeiska unionen ⁷	Finansiellt sparande	En övre gräns för den offentliga sektorns underskott på 3 procent av BNP.	Internationellt fördrag	Ja	Ja	1992, 2024
	Skuld	En övre gräns för Maastrichtskulden på 60 procent av BNP.	Internationellt fördrag	Ja	Ja	1992, 2024
USA ⁸	Utgifter	Nominella gränser för diskretionära federala utgifter,	Lagstadgad	Ja	Ja	1990-2002, 2011-2023

⁵ För mer information om de svenska och europeiska ramverken, se Calmfors (2023) respektive Europaparlamentet (2025).

⁶ En parlamentarisk översyn av regeln föreslog nyligen att målnivån bör ändras från 0,33 procent av BNP till ett balansmål, från och med den 1 januari 2027 (SOU 2024:76).

⁷ Enligt EU:s finanspolitiska ramverk är medlemsstaterna även förbundna att ta fram en "nettoutgiftsbana", vilken ska redogöra för utvecklingen i offentliga utgifter på medellång sikt. Vi inkluderar dock inte nettoutgiftsbanan i tabellen eftersom dess uttalade syfte är att säkerställa att reglerna för skuld och finansiellt sparande efterlevs. Nettoutgiftsbanan kan därför snarare anses vara en operationell indikator än en regel i sin egen rätt. För mer information, se Europaparlamentet (2025).

⁸ USA har också en federal skuldgräns, men denna gräns avser inte kongressens beslut om nya utgifter och inkomster. Istället avser den det belopp som finansdepartementet har rätt att låna för att uppfylla redan befintliga finansiella åtaganden, exempelvis räntebetalningar. Kongressen har alltid höjt skuldgränsen när det har varit nödvändigt (Congressional Research Service, 2025; U.S. Department of the Treasury, 2025a).

Tabell 1. Översikt av numeriska finanspolitiska regler för den offentliga sektorn eller staten i utvalda ekonomier⁵

		dock med undantag för utgifter vid nödlägen.				
Tyskland	Utgifter	Statens utgifter bör i genomsnitt inte öka snabbare än dess inkomster.	Politiskt åtagande	Nej	Nej	1982, 2008
	Finansiellt sparande	Den federala regeringens strukturella underskott får inte överstiga 0,35 procent av BNP. Försvarsutgifter över 1 procent av BNP är undantagna.	Konstitutionell	Ja	Nej	2009, 2025
Frankrike	Finansiellt sparande	Den offentliga sektorns finansiella sparande (totalt eller strukturellt) måste möta ett medelsiktigt mål.	Lagstadgad	Ja	Ja	2012, 2021
	Utgifter	Den offentliga sektorns utgifter måste möta ett medelsiktigt mål.	Lagstadgad	Nej	Ja	1998, 2021

Anm. Tabell 1 innehåller endast numeriska finanspolitiska regler. Exempelvis har den amerikanska "Pay-as-you-go"-regeln uteslutits eftersom den inte fastställer några numeriska gränser. Tabellen innehåller också endast regler som rör den offentliga sektorn eller staten.

Källor: IMF Fiscal Rules Dataset 1985-2021 (2022), Regeringskansliet (2025), Europaparlamentet (2025), Fiscal Responsibility Act (2023), Vie Publique (2021), Haut Conseil des Finances Publiques (2025), Programme de stabilité 2024-2027 (2024), Congressional Research Service (2022) och Bundesrat (2025).

Utöver antalet regler och deras utformning skiljer sig ramverken i dessa länder även åt vad gäller reglernas rättsliga status, övervakning och tillämpningsmekanismer. Att ett land har fler regler eller striktare målnivåer innebär därför inte nödvändigtvis att dess finanspolitik är hårdare reglerad. Till exempel är visserligen de flesta regler i de europeiska länderna lagstadgade och föremål för övervakning av oberoende institut, men endast ett fåtal av dem omfattas av en formell mekanism för att säkerställa efterlevnad. I det avseendet kan EU:s gemensamma regler anses striktare, eftersom medlemsländer kan utsättas för sanktioner om de konsekvent undviker att försöka korrigera avvikelser från målnivåerna. Sanktionerna kan bland annat innefatta böter om upp till 0,05 procent av föregående års BNP som ska betalas var sjätte månad (Europaparlamentet, 2025). Tillämpningsmekanismen för den amerikanska utgiftsregeln (så kallad "*sequestration*") kan möjligtvis anses ännu striktare än så, eftersom den innefattar automatiska och generella nedskärningar i offentliga utgifter så fort en utgiftsgräns överskrids. Samtidigt bör det dock noteras att dessa gränser

ofta har höjts genom efterföljande lagstiftning för att undgå tillämpningsmekanismen och möjliggöra ökade utgifter.⁹

Den centrala frågan är förstås om de finanspolitiska reglerna har varit ett effektivt verktyg för att kontrollera offentliga skuldnivåer och finansiellt sparande, och om vissa regler varit mer ändamålsenliga än andra. Bland de ovan nämnda ekonomierna har utvecklingen av budgetpolitiska variabler varierat avsevärt sedan reglernas införande, och de respektive ramverken har i regel bedömts därefter. I Sverige och Tyskland, där skuldnivåerna har fallit sedan nationella regler infördes, har oberoende granskningar ofta dragit slutsatsen att ramverken varit effektiva. Internationella valutafonden (IMF) har exempelvis i sina senaste artikel IV-konsultationer bedömt att det svenska finanspolitiska ramverket effektivt bidrar till långsiktig hållbarhet i de offentliga finanserna (IMF, 2024a), och att den tyska regeln för finansiellt sparande har fungerat som ett stabiliserande ankare för sunda offentliga finanser (IMF, 2023a). I USA och de flesta EU-länderna har skuldnivåerna istället ökat och ramverken har i högre grad blivit föremål för kritik. Kritiken mot det amerikanska ramverket har ofta handlat om att det inte är tillräckligt omfattande och att målnivåerna är otillräckliga (IMF, 2012 och 2024b), medan invändningarna mot EU:s ramverk istället har handlat om brister i implementeringen, vilket delvis har tillskrivits svaga tillämpningsmekanismer (Arnold m.fl. 2022).¹⁰

Om man blickar bortom de ovan nämnda ekonomierna finns det generellt sett starka empiriska belägg i den akademiska litteraturen för att finanspolitiska regler tenderar att sammanfalla med större budgetdisciplin. Till exempel presenterar Debrun m.fl. (2008) samt Badinger och Reuter (2017) panelskattningar som indikerar att regler är förknippade med mer positiva budgetsaldon. Den senare studien visar dessutom att sambandet är starkare när reglerna är mer ”strikt” med hänsyn till rättslig status, övervakning och tillämpningsmekanismer. Andra studier har också visat att regeltypen har betydelse. Regler för finansiellt sparande och utgifter visas ofta vara de som är mest förknippade med budgetdisciplin, bland annat i Nerlich och Reuter (2013), Fall m.fl. (2015) och Bergman m.fl. (2016). En möjlig förklaring är att dessa regler är mer ”operativa”, vilket innebär att de i större utsträckning kan användas som konkreta verktyg i budgetprocessen (Brändle och Elsener, 2024). Slutligen har vissa studier också visat att den institutionella kontexten har betydelse för regelverkens effektivitet. Exempelvis bidrar von Hagen (2006) med empiriska belägg för att finanspolitiska regler haft större genomslag i länder där finansministern har en stark ställning, där fleråriga finanspolitiska program tillämpas, och där målnivåer för budgetvariabler uttryckligen förankrats i politiska koalitionsavtal.

Det finns alltså ett tydligt samband mellan finanspolitiska regler och större budgetdisciplin, men det innebär inte nödvändigtvis att sambandet är kausalt. Som ofta påpekas i den akademiska litteraturen är det möjligt att finanspolitiska regler istället tenderar att införas i större utsträckning i länder där finanspolitisk hållbarhet redan är en prioriterad politisk fråga. Med andra ord kan såväl förekomsten av

⁹ För en fullständig lista över revideringar av utgiftsgränser under 2011-2019, se Congressional Research Service (2022).

¹⁰ För USA, se även U.S. Department of the Treasury (2025b) och U.S. Government Accountability Office (2024).

finanspolitiska regler som budgetdisciplin orsakas av väljarnas preferenser för sunda offentliga finanser, snarare än att det ena orsakar det andra. Det är också möjligt att orsakssambandet är omvänt. Beslutsfattare kan vara mer benägna att införa eller skärpa regler i tider då de offentliga finanserna redan är sunda eller i färd att förbättras, exempelvis under perioder av ekonomisk tillväxt (Brändle och Elsener, 2024; Calmfors, 2023). En metastudie av Heinemann m.fl. (2018), som analyserar 30 studier om sambandet mellan finanspolitiska regler och budgetutfall, visar att förhållandet mellan de två försvagas avsevärt ju mer sofistikerade metoder som används för att hantera potentiell endogenitet. Liknande resultat återfinns i Caselli och Reynaud (2020), som först finner att regler är förknippade med mindre budgetunderskott, men sedan visar att sambandet försvinner när de tar hänsyn till endogenitet. Författarna finner dock att sambandet kvarstår för striktare regler.¹¹

3 Skuldutvecklingen

Global offentlig skuld har ökat markant under 2000-talet, trots det omfattande införandet av finanspolitiska regler (se figur 1). Ökningen har varit särskilt stor i avancerade ekonomier, där den aggregerade skuldnivån har stigit från 70 till 110 procent av BNP (IMF, 2025a).¹² Samtidigt har de offentliga skuldkvoterna utvecklats mycket olika i dessa länder och uppvisar idag en större spridning än vid millennieskiftet.¹³ I vissa länder, såsom USA och Frankrike, har skuldkvoten ungefär fördubblats under de senaste tre decennierna. I andra, exempelvis Tyskland, har ökningen varit mer begränsad och uppgår till endast några få procentenheter. Det finns även några få anmärkningsvärda fall, såsom Sverige, där skuldkvoten i stället har fallit.¹⁴

¹¹ För en översikt av andra nyligen genomförda studier som försöker hantera endogenitetsproblemet, se Calmfors (2023).

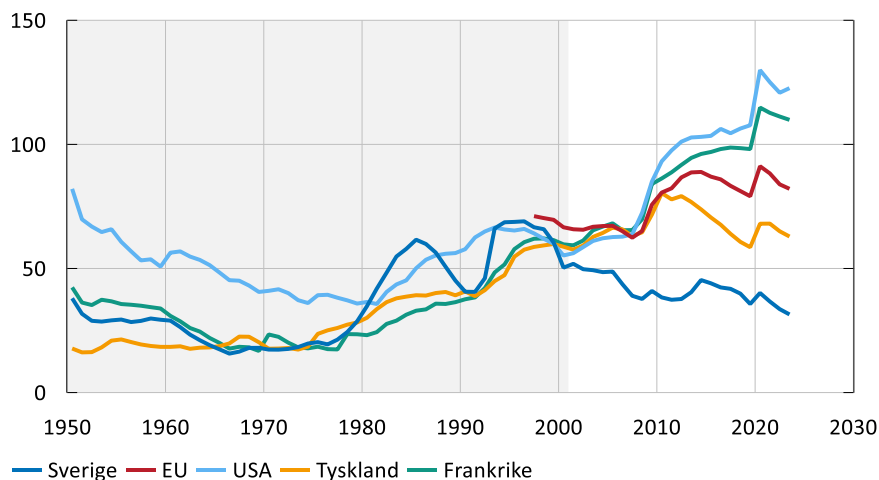
¹² "Avancerade ekonomier" enligt IMF (2025) inkluderar Andorra, Australien, Belgien, Cypern, Danmark, Estland, Finland, Frankrike, Grekland, Hongkong, Irland, Island, Israel, Italien, Japan, Kanada, Kroatien, Lettland, Litauen, Luxemburg, Macao, Malta, Nederländerna, Norge, Nya Zeeland, Portugal, Puerto Rico, San Marino, Schweiz, Singapore, Slovakien, Slovenien, Spanien, Storbritannien, Sverige, Sydkorea, Taiwan, Tjeckien, Tyskland, USA och Österrike.

¹³ Mellan 2000 och 2024 har skillnaden mellan den högsta och lägsta offentliga skuldkvoten bland de avancerade ekonomierna ökat från 131 till 227, och variansen har mer än fördubblats (IMF, 2025a).

¹⁴ De andra avancerade ekonomierna som har upplevt en minskning av den offentliga skuldkvoten är Belgien, Danmark, Island, Israel, Malta, Nederländerna och Schweiz (IMF, 2025a).

Figur 1. Offentlig skuld

Procent av BNP



Anm. Offentlig skuld avser det nominella värdet av total utestående skuld i offentlig sektor (statlig och lokal nivå samt socialförsäkringsfonder) i slutet av perioden och konsoliderat mellan de offentliga undersektorerna. EU avser aggregatet av alla medlemsländer (EU27).

Källa: AMECO.

Skuldökningen i avancerade ekonomier under denna period är delvis en följd av finanspolitiska reaktioner på olika kriser och lågkonjunkturer, särskilt den globala finanskrisen och covid-19-pandemin. Båda kriserna minskade kraftigt den ekonomiska aktiviteten i flera länder och satte därmed press på offentliga finanser genom *automatiska stabilisatorer*, såsom minskade skatteintäkter och ökade utgifter för arbetslöshetsersättning. Många regeringar valde dessutom att implementera stora finanspolitiska stimulansåtgärder för att stödja tillväxten och mildra diverse kris-specifika effekter, såsom oron i finanssektorn under den globala finanskrisen och belastningen på hälso- och sjukvårdssystemen under pandemin.¹⁵ De resulterande primära budgetunderskotten, i kombination med minskad BNP, orsakade i flera länder de största årsvisa ökningarna i skuldkvoten sedan andra världskriget (se figur 1). Till skillnad från utvecklingen efter den globala finanskrisen sjönk dock skuldkvoterna delvis tillbaka efter det första pandemiåret. Denna snabba återgång kan delvis förklaras av en stark global ekonomisk återhämtning, men också av den stora globala ökningen i inflationen (IMF, 2023b). Övåntade inflationsökningar tenderar att minska skuldkvoten genom att BNP stiger i nominella termer (vilket påverkar kvotens nämnare), medan den utestående skulden (som upptas i ett fast nominellt värde) förblir oförändrad. Dessutom tenderar budgetsaldot att förbättras när inflationen stiger oväntat, eftersom den nominella skattebasen växer snabbt (exempelvis via

¹⁵ De diskretionära finanspolitiska stimulanserna var dock i många fall större under pandemin än under den globala finanskrisen (IMF, 2020; Heimberger, 2023). För landspecifika detaljer om finanspolitiska åtgärder under pandemin, se IMF (2021). För en översikt av G20-ländernas finanspolitiska svar på den globala finanskrisen, se IMF (2010). Semeano och Ferdinandusse (2018) redovisar hur euroländernas skuldkvoter påverkades av stödåtgärderna till finanssektorn under den globala finanskrisen.

ökade momsintäkter) medan många offentliga utgifter vanligtvis förblir fasta inom ramen för gällande budgettak.¹⁶

Krisernas påverkan på de offentliga skuldkvoterna illustreras för respektive exempelekonomi i figur 2, som visar bidrag till förändringar i deras skuldkvoter från några centrala komponenter: primärt sparande, räntebetalningar, BNP-tillväxt och så kallade stock- och flödesjusteringar.¹⁷ Med undantag för Sverige (där den offentliga skulden ökade kraftigt 2014 på grund av en ovanligt stor stock- och flödesjustering) utgör kriserna de främsta perioderna av skuldökning i samtliga ekonomier.¹⁸ Under krisernas inledande år drevs ökningen i skuldkvoterna huvudsakligen av en kraftig försämring av det primära sparandet (vilket reflekterar automatiska stabilisatorer och diskretionära stimulansåtgärder) samt en negativ BNP-tillväxt. Efter det första pandemiåret minskade dock skuldkvoterna igen, främst till följd av stora bidrag på nedsidan från ökad nominell BNP-tillväxt (förstärkt av högre inflation).

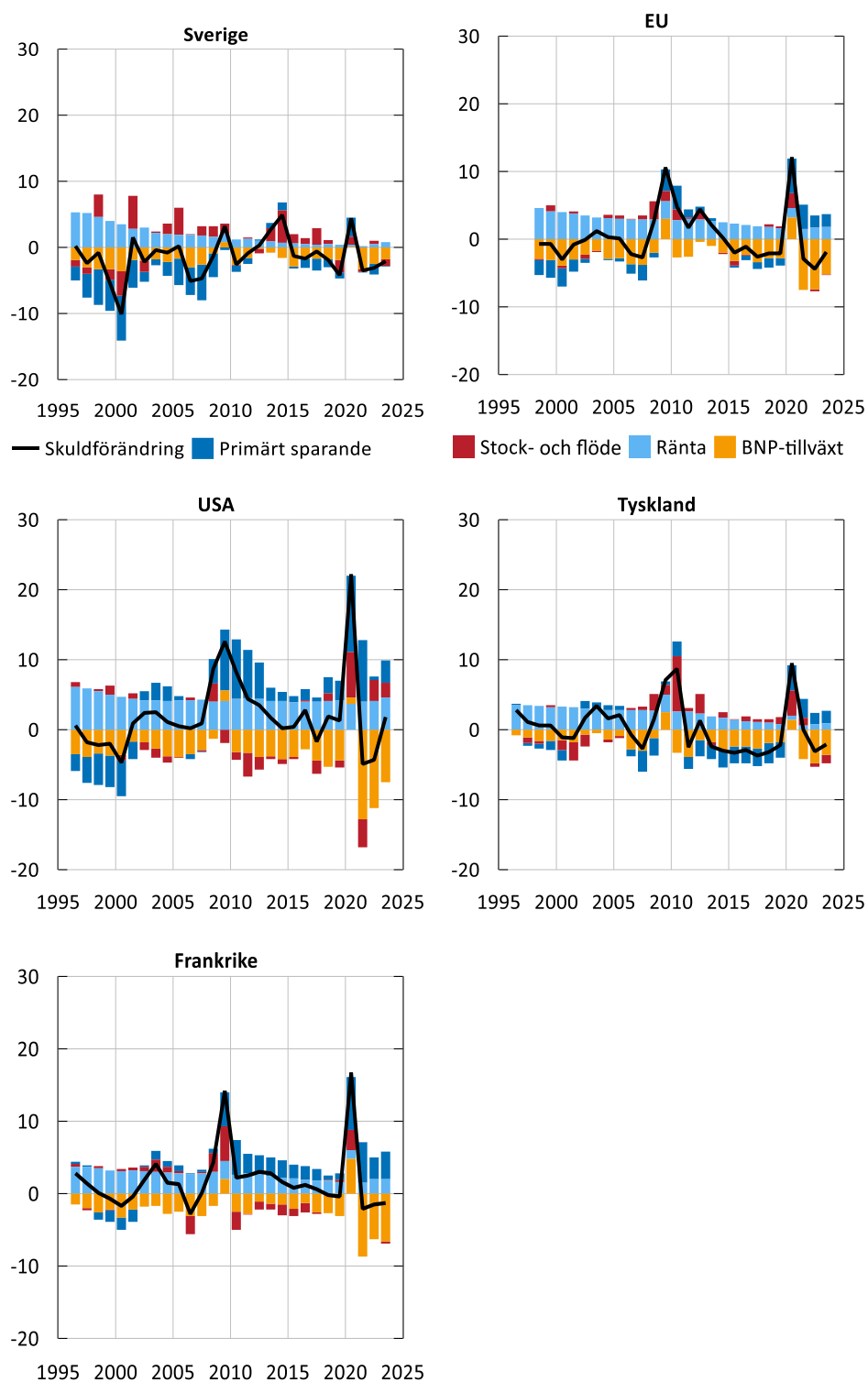
¹⁶ Observera att inflationens effekter på de offentliga finanserna såsom de diskuteras här endast gäller *oväntade* öknings. Ökade inflationsförväntningar är förknippade med en mindre ökning av nominell BNP och snabbare öknings av de primära utgifterna och ränteutgifterna (IMF, 2023b).

¹⁷ Stock- och flödesjustering (engelska: "stock-flow adjustment") är skillnaden mellan förändringen i den (nominella) offentliga skulden och det nominella finansiella sparandet för ett visst år. Sådana skillnader kan uppstå av flera skäl. Skuld som är utställd i utländsk valuta kan till exempel öka eller minska till följd av växelkursfluktuationer, vilka inte återspeglas i det finansiella sparandet. För mer information, se Eurostat (2019).

¹⁸ Ökningen i Sverige berodde delvis på att tillgångsförvaltande myndigheter fick hålla 70 miljarder kronor i repor över årsskiftet 2014/2015 (Ekonomistyrningsverket, 2019), samt en betydande växelkursförsvagning (IMF, 2015).

Figur 2. Förändringar i offentlig skuld och bidrag från olika faktorer

Procent respektive procentenheter



Anm. Skuldförändring avser årliga förändringar i den offentliga skuldkvoten. Uppgifterna om stock- och flödeskomponenten är ett resultat av egna beräkningar (se fotnot 17). Bidrag beräknas som den förändring som skulle ha inträffat om enbart en av komponenterna upplevde sin årliga förändring.

Källor: AMECO och egna beräkningar.

Figur 2 visar att ländernas skuldökningar i samband med kriserna generellt sett drevs av samma faktorer, men också att ökningarna varierade kraftigt i storlek. Detsamma gäller även för skuldminskningarna efter pandemins akuta fas. Eftersom en del av variationen kan tillskrivas primärt sparande så är det möjligt att den kan förklaras av effektivitetsskillnader i ländernas finanspolitiska regelverk, eller möjligtvis av deras förhållningssätt till regelverken i kristider. Exempelvis höll sig Sveriges finansiella sparande inom ramarna för EU:s regel under den globala finanskrisen men inte Tysklands eller Frankrikes. Till skillnad från Sverige valde också Tyskland att tillfälligt upphäva sin nationella regel för finansiellt sparande under pandemin och gick också med ett större primärt underskott. Vad gäller reglernas effektivitet kan det också noteras att USA:s primära underskott under båda kriserna (som var betydligt större än de andra ekonomiernas) inte stod i strid med landets finanspolitiska regelverk, vilket de hade gjort under exempelvis EU:s regler. Faktum är att amerikansk finanspolitik inte ens omfattades av en regel under det första året av den globala finanskrisen (se tabell 1).

Skillnader i offentligfinansiella svar på kriser kan dock inte enbart förklaras av graden av ambition vad gäller budgetdisciplin, utan beror även på faktorer såsom makroekonomiska förhållanden och nationella behov. Som framgår av figur 2 varierade skuldökningarna under kriserna delvis till följd av att vissa ekonomier drabbades hårdare än andra. Exempelvis var Sveriges nominella BNP i stort sett oförändrad mellan 2019 och 2020, medan EU:s aggregerade BNP sjönk med nästan fyra procent. En kraftigare negativ påverkan på tillväxten bidrar till en högre skuldkvot både direkt (genom en minskning av kvotens nämnare), och indirekt (genom automatiska stabilisatorer och behovet av ytterligare diskretionärt stöd). Dessutom skilde sig de krisspecifika effekterna åt mellan länder, vilket medförde olika stora behov av diskretionära åtgärder. Vissa länder behövde exempelvis ägna mer resurser än andra åt att stabilisera sin finanssektor under finanskrisen (Semeano och Ferdinandusse, 2018), och under pandemin krävdes större stödåtgärder i de länder som drabbades av fler sjukdomsfall och hade en äldre befolkning (Elgin m.fl. 2020; Chen m.fl. 2021). Slutligen valde också vissa länder att ge en större del av sitt finanspolitiska stöd under pandemin via åtgärder som inte direkt påverkade skuldkvoten, såsom statliga lån eller lånegarantier (Hudson m.fl. 2021).

Om man blickar bortom krisperioderna har även andra perioder av skuldökning oftast sammanfallit med lågkonjunkturer. Detta illustreras i figur 3, som visar det primära sparandet, BNP-gapet och skuldökningsperioderna för respektive exempelekonomi.¹⁹ Med undantag för ett fåtal fall har skuldkvoterna bara ökat under år då BNP-gapet varit strikt negativt, i balans eller strikt negativt året därpå.²⁰ Figuren visar också att detta delvis beror på det primära sparandet, som uppvisar en relativt stark korrelation med BNP-gapet i varje ekonomi. Detta mönster är som sagt delvis en naturlig följd av

¹⁹ BNP-gapet är skillnaden mellan faktisk BNP och potentiell BNP, vilket är en uppskattning av den produktion som teoretiskt sett skulle ha ägt rum om de tillgängliga produktionsfaktorerna i ekonomin (kapital och arbetskraft) utnyttjades fullt ut. BNP-gapet är ett vanligt förekommande mått på konjunkturcykeln och indikerar en högkonjunktur när gapet är positivt och en lågkonjunktur när det är negativt. Det är dock också ett osäkert mått eftersom potentiell BNP inte kan observeras utan måste uppskattas.

²⁰ Vi definierar "balans" som +/- 0.5 procent av potentiell BNP. Undantagen är Tyskland år 1998, Frankrike år 2001, 2004 och 2005, och USA år 2005 och 2018.

automatiska stabilisatorer. Korrelationen är dock något svagare i Tysklands fall, vilket verkar förklaras av perioden mellan den globala finanskrisen och pandemin, då landet konsekvent gick med primära budgetöverskott oavsett konjunkturläget. Intressant nog sammanfaller denna förändring i budgetbeteende med införandet av landets nationella regel för finansiellt sparande. Å andra sidan infördes en liknande medelfristig regel i Frankrike bara tre år senare (se tabell 1), men Frankrike gick fortsatt med primära underskott under perioden mellan de två kriserna.

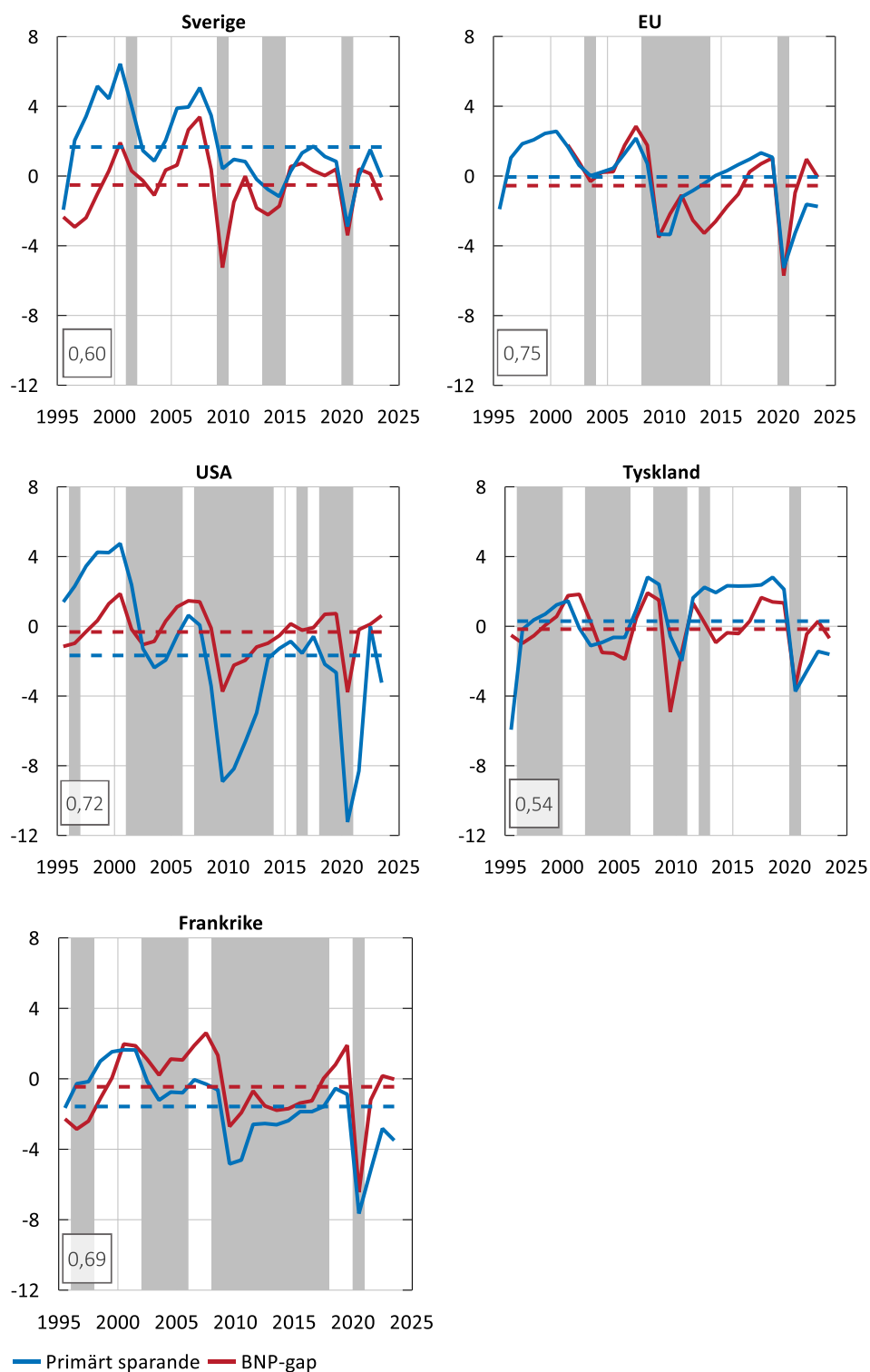
Figur 3 visar att det primära sparandet i alla exempelekonomier tenderar att fluktuera med konjunkturcykeln. Samtidigt visar det också att konjunkturcyklerna varit anmärkningsvärt lika i dessa länder, och att det ändå finns betydande skillnader i deras genomsnittliga primära sparande. Exempelvis har Sverige i regel uppvisat primära överskott, medan USA och Frankrike tenderat att gå med underskott. Återigen är en möjlig förklaring till detta mönster att det finns effektivitetsskillnader i de finanspolitiska regelverken eller skillnader i ländernas inställning gentemot dem. Det finns också några praktiska förklaringar. I USA:s fall kan de stora primära underskotten under början av 2000-talet delvis förklaras av utgiftsökningar relaterade till Irakkriget (IMF, 2003). En annan faktor är demografiska förändringar. *Försörjningskvoten*, det vill säga andelen äldre i förhållande till befolkningen i arbetsför ålder, har ökat markant i de avancerade ekonomierna under de senaste decennierna. I OECD-länderna har denna kvot stigit från 22,5 till 35 procent sedan år 2000 (OECD, 2025). Denna utveckling har medfört en ökad belastning på de offentliga välfärdssystemen i många länder, men i synnerhet i de ekonomier som har relativt generösa system, såsom Frankrike (IMF, 2019a).²¹ Yared (2019) visar att det finns ett samband mellan förändringar i skuldkvoterna och förändringar i försörjningskvoten under de senaste decennierna.

Om man bortser från primärt sparande har även förhållandet mellan ekonomisk tillväxt och räntebetalningar på offentlig skuld varit en viktig faktor bakom skuldökningar under lågkonjunkturer. Figur 2 visar att för de flesta av exempelekonomierna har det största bidraget till ökningar i skuldkvoten under perioder utan kris ofta kommit från räntebetalningar. I de flesta fall har dessa bidrag motverkats av större bidrag på nedsidan från ekonomisk tillväxt, men när tillväxttakten avtar i samband med en lågkonjunktur så försvagas det balanserande förhållandet och kan resultera i ett bidrag på uppsidan. I vissa fall har detta till och med orsakat en skuldökning även utan ett primärt underskott, exempelvis i USA år 2001 och i EU år 2003. Eftersom en skuldökning i sin tur bidrar till ökade räntebetalningar, vilket ytterligare försämrar förhållandet mellan tillväxt och räntor, är detta förhållande förknippat med en så kallad "snöbollseffekt". Denna effekt kan också verka i motsatt riktning. Som illustreras i figur 2 minskade räntebetalningarna i Sverige i början av perioden, vilket underlättade skuldminskningar, vilket bidrog till att räntebetalningarna avtog ytterligare, och så vidare.

²¹ Detta väntas bli en av de stora långsiktiga utmaningarna för finanspolitiken i Europa, se Moshhammer (2024).

Figur 3. Offentliga sektorns primära sparande och konjunkturcykeln (BNP-gap)

Procent av BNP (primärt sparande) och potentiell BNP (BNP-gap)



Anm. Grå områden indikerar perioder med skuldökningar större än 0,5 procent av BNP. Streckade linjer anger medelvärdet för respektive variabel för perioden 1995–2023. Siffran i det nedre vänstra hörnet avser korrelationen mellan BNP-gapet och det primära sparandet. Källor: AMECO och egna beräkningar.

Vi kan jämföra de olika komponenternas bidrag till skuldökningarna i tabell 2, som redovisar de kumulativa bidragen under perioden 1995–2023 för var och en av exempelekonomierna. I både USA och Frankrike har bidragen från det primära sparandet tydligt överstigit bidragen från såväl stock- och flödeskomponenten som från skillnaden mellan räntebetalningar och tillväxt. För Frankrikes del kan cirka 30 procent av det samlade bidraget från primärt sparande hänföras till åren 2009–2010 och 2020. I USA är motsvarande andel över 50 procent. I övriga exempelekonomier utgör däremot stock- och flödesjusteringar den största källan till skuldökning. I Tysklands fall förklaras en stor del av dessa bidrag av stödåtgärder till finanssektorn under den globala finanskrisen som inte påverkade det primära sparandet. För svensk del förklaras dessa bidrag av mer tekniska anledningar (se fotnot 18).

Tabell 2. Bidrag till offentlig skuld mellan 1995 och 2023

Procentenheter

	Primärt sparande	Stock- och flödesjustering	BNP-tillväxt	Räntor	Total förändring
Sverige	- 53,1	20,0	- 54,6	50,4	-37,3
EU	1,5	9,4	- 69,9	70,0	11,0
USA	49,1	- 3,7	- 109,5	121,3	57,4
Tyskland	-15,3	14,4	- 52,5	61,5	8,1
Frankrike	44,2	3,7	- 67,0	71,2	52,1

Anm. Avvikelser till följd av avrundningsfel har fördelats jämnt mellan komponenterna. Data för EU finns endast mellan 1997 och 2023.

Källor: AMECO och egna beräkningar.

Utöver de mer praktiska förklaringarna till varför skuldkvoterna har ökat, såsom kriser, recessioner, en ogynnsam utveckling i förhållandet mellan räntor och tillväxt samt demografiska förändringar, erbjuder litteraturen om underskottstendensen också en del ekonomisk-politiska förklaringar.²² Vanliga exempel inkluderar företeelser som *finanspolitisk illusion*, där både väljare och beslutsfattare tenderar att överskatta fördelarna med dagens offentliga utgifter i förhållande till de framtida kostnaderna i form av skatter. Ett annat exempel är det så kallade *common pool*-problemet, som uppstår när olika intressegrupper konkurrerar om offentliga resurser utan att internalisera de samlade kostnaderna för det offentliga.²³ Dessa mekanismer är dock i någon mån ständigt närvarande, vilket begränsar deras förklaringsvärde när det gäller varför den offentliga skulden har ökat mer under de senaste decennierna eller i vissa ekonomier.

Yared (2019) menar att ökningen av den offentliga skulden i avancerade ekonomier under de senaste decennierna delvis kan förklaras av tre ekonomisk-politiska faktorer. Den första är att befolkningarna blir allt äldre. Äldre väljare väntas ha svagare preferenser för budgetdisciplin (vilket delvis också stöds av enkätdata, se Parker, 2012) eftersom det i första hand är framtida generationer kommer att bära

²² Se till exempel Nordhaus (1975), Rogoff och Sibert (1988) och Rogoff (1990) för tidig litteratur om hur finanspolitiken påverkas av politiska faktorer såsom val, regeringens ideologi och makroekonomiska förhållanden.

²³ Se Calmfors (2023) och Brändle och Elsener (2024) för en översikt av fler vanliga exempel.

skattebördan. Den andra faktorn är ökad politisk polarisering, vilket bland annat yttrar sig i att en växande andel av rösterna i avancerade ekonomier tillfaller partier långt ut på den politiska höger- eller vänsterkanten.²⁴ Teoretiskt sett kan ökad polarisering leda till skuldackumulering genom en variant av *allmänningens tragedi*, där politiker överspenderar eftersom de inte kan koordinera effektivt och inser att alla partier kommer bära den framtida skuldbördan gemensamt (se exempelvis Velasco, 2000). Att ökad polarisering är förknippat med större budgetunderskott har också visats empiriskt (se Crivelli m.fl. 2016). Den tredje faktorn är att segermarginalerna i politiska val har blivit allt mindre i avancerade ekonomier. Teoretiskt sett leder detta till en närtidspreferens hos beslutsfattare eftersom de inte kan vara säkra på att få behålla regeringsmakten. De väljer därför att öka utgifterna medan de fortfarande kan gynnas av det och har möjlighet att påverka sina efterträdarens finanspolitiska handlingsutrymme (se exempelvis Alesina och Tabellini, 1990; Persson och Svensson, 1989). Att val är kopplade till skuldackumulering har dessutom stöd i empiriska studier, exempelvis Alt och Lassen (2006).

4 Finanspolitisk hållbarhet

Den kraftiga skuldökningen i vissa avancerade ekonomier under de senaste decennierna har orsakat oro för den *finanspolitiska hållbarheten*. Finanspolitisk hållbarhet (eller "skuldhållbarhet") kan i bred mening definieras som att staten har en hög sannolikhet att förbli solvent, vilket innebär att den kan uppfylla sina nuvarande och framtida finansiella åtaganden utan att behöva vidta oönskade eller ohållbara åtgärder (Debrun m.fl. 2019). Att bedöma denna sannolikhet är dock svårt. För att förstå varför kan vi utgå från statens budgetrestriktion:

$$G_t + r_t D_{t-1} = T_t + (D_t - D_{t-1}),$$

där G_t betecknar statens primära utgifter, r_t är räntan på statsobligationer, T_t motsvarar skatteintäkterna, och D_t respektive D_{t-1} representerar den offentliga skuldstocken i aktuell respektive föregående period. Enkelt uttryckt innebär restriktionen att de totala utgifterna under en viss period måste finansieras antingen genom skatteintäkter eller genom upplåning. Utifrån detta kan budgetrestriktionen skrivas om till ett uttryck för den offentliga skulden:

$$D_t = (1 + r_t) D_{t-1} - PB_t,$$

där $PB_t = T_t - G_t$ betecknar det primära sparandet. Uttrycket visar att den offentliga skulden i den aktuella perioden är lika med skulden i den föregående perioden, plus räntebetalningarna och minus det primära sparandet. Genom att dividera samtliga termer med BNP får vi ett uttryck för skuldkvoten:

$$d_t = \left(\frac{1 + r_t}{1 + g_t} \right) d_{t-1} - pb_t,$$

²⁴ Se diagram 4 i Yared (2019), som bygger på data från Funke m.fl. (2016).

där d representerar skuldkvoten, pb är det primära sparandet i förhållande till BNP och g är tillväxttakten i BNP. Uttrycket visar att skuldkvoten bestäms av det primära sparandet och relationen mellan räntebetalningar och ekonomisk tillväxt, som vi har diskuterat i avsnitt 3.²⁵ Om räntan på statsobligationer överstiger tillväxttakten i BNP kommer skuldkvoten att öka automatiskt, om detta inte motverkas av ett större eller lika stort primärt överskott. För att staten långsiktigt ska kunna fullgöra sina finansiella åtaganden (det vill säga betala av skulden) får den nuvarande skuldnivån därför inte överstiga nuvärdet av alla framtida primära överskott. Med andra ord är det svårt att bedöma huruvida staten med hög sannolikhet är solvent, eftersom solvensen beror på framtida primärt sparande, räntor och ekonomisk tillväxt, vilka är faktorer som omgärdas av stor osäkerhet.

På grund av denna inneboende svårighet råder det ingen konsensus om hur finanspolitisk hållbarhet bäst bör utvärderas, och flera olika metoder har föreslagits i den akademiska litteraturen. Ett vanligt tillvägagångssätt är att fokusera på det historiska budgetbeteendet genom att skatta så kallade *finanspolitiska reaktionsfunktioner*, vilka modellerar det primära sparandet som en funktion av den offentliga skuldens utveckling och av makroekonomiska förhållanden. Metoden introducerades i en uppmärksamstudie av Bohn (1998), som visade att ett tillräckligt villkor för att finanspolitiken ska vara konsekvent med den intertemporala budgetrestriktionen (i en allmän jämviktsmodell) är att det primära sparandet reagerar positivt på en stigande skuldnivå, förutsatt att man kontrollerar för tillfälliga variationer i andra bestämningsfaktorer såsom produktion. Tidigare studier hade typiskt sett också fokuserat på historiskt budgetbeteende, men studerade ofta obetingade förändringar i offentlig skuld och primärt sparande. Bohn argumenterade dock att dessa kan vara missvisande indikatorer på hållbarhet i en stokastisk miljö. En stigande skuldnivå kan exempelvis vara en naturlig konsekvens av en ekonomisk kris, ett krig eller en negativ tillväxtchock, och behöver inte nödvändigtvis tyda på en ohållbar finanspolitik så länge staten på sikt motar ökningen med primära överskott. Ett positivt, betingat samband mellan primärt sparande och skuld visar att staten historiskt sett agerat så, och kan därmed fungera som en indikator för framtida beteende.

Utifrån detta resonemang definierade Bohn en finanspolitisk reaktionsfunktion där det primära sparandet bestäms av skuldkvoten, konjunkturcykeln och tillfälliga offentliga utgifter, och skattade funktionen med hjälp av Ordinary Least Squares (OLS). Senare forskning har vidareutvecklat både modellspecifikationen och skattningstekniken något. Exempelvis har *felkorrigeringsmodeller* använts för att hantera problemet att skuldkvoter och primärt sparande ofta inte är stationära tidsserier, men tenderar att vara kointegrerade. Dessutom har specifikationerna i allt högre grad inkluderat ytterligare bestämningsfaktorer för det primära sparandet, såsom inflation och räntor på statsobligationer. Som vi har diskuterat i avsnitt 3 har inflation en direkt inverkan på det primära sparandet eftersom det snabbt ökar statens intäkter, medan de offentliga utgifterna i regel justeras med viss fördröjning. Räntenivåerna har istället en mer indirekt effekt på det primära sparandet genom att de påverkar statens incitament att minska skulden. Högre räntenivåer är förknippade

²⁵ Med undantag för de mer tekniska stock- och flödesjusteringarna.

med större räntebetalningar, vilka staten kan vilja minska igen genom att sänka skuldnivån med hjälp av förbättrade primärsaldon (se till exempel Mauro m.fl. 2015).

Nedan presenterar vi skattningar av en finanspolitisk reaktionsfunktion för respektive exempelekonomi. Metoden är hämtad från Berti m.fl. (2016) och var tidigare en integrerad del av EU-kommissionens ramverk för att utvärdera finanspolitisk hållbarhet. Modellen är en felkorrigeringsmodell, vilket hanterar stationaritetsproblem och möjliggör skattningar av ett långsiktigt, systematiskt samband mellan den offentliga skulden och det primära sparandet i varje ekonomi, och därmed fångar om staten tenderar att på sikt motverka skuldökningar med primära överskott. I den ursprungliga studien skattades modellen för ett flertal europeiska länder, däribland Sverige, Tyskland och Frankrike, under perioden 1950–2013. I denna analys använder vi nyare data och inkluderar även skattningar för USA. Vi exkluderar också en interaktionsterm som användes i den ursprungliga modellen för att undersöka huruvida det långsiktiga sambandet mellan skuld och primärt sparande förändrades efter den globala finanskrisen. I stället skattar vi modellen för två olika tidsperioder (1950–1990 och 1990–2023) för att undersöka om det långsiktiga sambandet förändrats i samband med att finanspolitiska regler började införas i dessa ekonomier (se tabell 1).

Modellen är specificerad som:

$$\Delta PB_t = \beta_1 + \beta_2 \cdot (PB_{t-1} - \beta_3 \cdot Debt_{t-2}) + \beta_4 \cdot \Delta Debt_{t-1} + \beta_5 \cdot \Delta Debt_{t-2} + \beta_6 \cdot GG_t + \beta_7 \cdot YG_t + \beta_8 \cdot \Delta reff_t + \beta_9 \cdot \Delta infl_t + \varepsilon_t.$$

Som tidigare nämnt är vi i första hand intresserade av det långsiktiga och systematiska sambandet mellan det primära sparandet som andel av BNP ("saldokvoten", PB_{t-1}) och skuldkvoten ($Debt_{t-2}$). Problemet är att dessa tidsserier ofta är icke-stationära, vilket innebär att direkta skattningar med standardtekniker riskerar att ge missvisande resultat. Om serierna däremot är kointegrerade finns det en linjär kombination av dem (här $PB_{t-1} - \beta_3 \cdot Debt_{t-2}$) som är stationär. I så fall kan vi skatta den årliga förändringen i saldokvoten (ΔPB_t , som också är stationär) som en funktion av den linjära kombinationen och därifrån härleda det långsiktiga förhållandet (β_3). Koefficienten β_2 mäter hur känslig saldokvoten är för avvikelser från detta samband. I likhet med Berti m.fl. (2016) finner vi (med hjälp av vanliga stationaritetstester, se tabell A1 i appendix A) att skuldkvoten i varje ekonomi är icke-stationär, men att saldokvoten är stationär i hälften av fallen och tvetydigt icke-stationär i den andra hälften. Vanliga kointegrationstester (se tabell A5 i appendix A) tyder dock på att serierna är kointegrerade i varje ekonomi.

Felkorrigeringsmodellen tar också hänsyn till kortsiktig dynamik som orsakar avvikelser från det långsiktiga förhållandet. Årliga förändringar i saldokvoten förklaras dels av årliga förändringar i skuldkvoten ($\Delta Debt_{t-1}$ och $\Delta Debt_{t-2}$), men också av variationer i de ytterligare bestämningsfaktorer som diskuteras ovan. GG_t representerar utgiftsgapet och definieras som skillnaden mellan nuvarande och trendmässiga primära offentliga utgifter. Gapet är tänkt att fånga tillfälliga och oväntade utgifter, exempelvis militärutgifter i händelse av krig. YG_t representerar BNP-gapet och är tänkt att fånga konjunkturfluktuationer. Som vi har diskuterat i

avsnitt 3 är konjunkturcykeln nära kopplad till det primära sparandet, delvis på grund av automatiska stabilisatorer. Som tidigare nämnt ingick ett mått på konjunkturcykeln och tillfälliga offentliga utgifter också i Bohns (1998) ursprungliga finanspolitiska reaktionsfunktion, och båda har förblivit vanliga kontrollvariabler sedan dess. $\Delta reff_t$ representerar årliga förändringar i den implicita realräntan (räntebetalningar på skulden i förhållande till skuldkvoten) och $\Delta infl_t$ representerar årliga förändringar i inflationstakten. Vanliga tester visar att alla dessa serier är stationära (se tabell A2-A4 i appendix A). Mer information om hur variablerna har konstruerats samt diagram över varje tidsserie finns i appendix B.

Tabell 3. Skattade finanspolitiska reaktionsfunktioner

		DE	FR	SE	USA
(A)	Intercept	0,207	1,814**	-1,243**	-2,312***
1950-1990		(0,536)	(0,714)	(0,508)	(0,584)
	$\Delta Debt_{t-1}$	-0,068*	0,100	-0,332**	-0,134**
		(0,047)	(0,147)	(0,142)	(0,060)
	$\Delta Debt_{t-2}$	0,139***	0,151***	0,412***	0,016
		(0,047)	(0,053)	(0,103)	(0,044)
	PB_{t-1}	-0,301*	-0,689***	-0,185	-0,924***
		(0,148)	(0,139)	(0,144)	(0,167)
	$Debt_{t-2}$	0,000	-0,055**	0,038***	0,061***
		(0,019)	(0,026)	(0,013)	(0,013)
	GG_t	0,085	-0,213***	-0,292	-0,001
		(0,165)	(0,055)	(0,180)	(0,153)
	YG_t	-0,448	0,362**	0,069	0,131
		(0,537)	(0,177)	(0,105)	(0,091)
	$\Delta infl_t$	-0,048**	0,038	-0,045	0,201***
		(0,017)	(0,029)	(0,034)	(0,052)
	$\Delta reff_t$	-0,083	0,062	-0,131	-0,490
		(0,176)	(0,291)	(0,116)	(0,500)
	Justerad R2	0,079	0,517	0,393	0,616
(B)	Intercept	-2,591**	-0,595	-4,267***	-1,507
1990-2023		(0,082)	(0,916)	(1,387)	(1,893)
	$\Delta Debt_{t-1}$	0,163*	0,154	0,043	0,254
		(0,082)	(0,120)	(0,066)	(0,156)
	$\Delta Debt_{t-2}$	-0,054	0,146**	-0,089	0,266**
		(0,047)	(0,060)	(0,095)	(0,126)
	PB_{t-1}	-0,503*	-0,159	-0,698***	-0,202
		(0,245)	(0,274)	(0,228)	(0,264)
	$Debt_{t-2}$	0,043**	-0,006	0,118***	0,007
		(0,016)	(0,014)	(0,033)	(0,023)
	GG_t	-1,140***	-0,910***	0,030	-1,341***
		(0,080)	(0,245)	(0,133)	(0,295)
	YG_t	0,055	0,153	0,597***	-0,199
		(0,108)	(0,164)	(0,194)	(0,340)
	$\Delta infl_t$	0,076	0,270*	0,126	0,406**
		(0,156)	(0,152)	(0,099)	(0,170)
	$\Delta reff_t$	-0,195	-0,442	0,550*	-0,384
		(0,704)	(0,492)	(0,277)	(0,668)
	Justerad R2	0,834	0,705	0,748	0,615

*** p<0,01, ** p<0,05, * p<0,1. Alla skattningar är OLS med årliga data. Robusta standardfel inom parentes (Newey-West, lagfönster av storlek 3).

Långsiktig skuldkoefficient (β_3)

	DE	FR	SE	USA
1950-1990	0,000	-0,080*	0,205	0,066*
1990-2023	0,085*	-0,038	0,269*	0,035

Koefficienterna har härletts som minus förhållandet mellan den skattade koefficienten för laggad skuld och den skattade felkorrigeringstermen. "*" Indikerar att båda dessa koefficienter är statistiskt signifikanta.

I tabell 3 presenteras resultaten för varje land. Panel A redovisar skattningarna för den tidigare tidsperioden (1950-1990) och panel B för den senare tidsperioden (1990-2023). Skattningar av det långsiktiga sambandet mellan skuldkvoten och saldokvoten (β_3) redovisas för varje land under varje period längst ned i tabellen. Dessa skattningar tyder på att USA (med ett signifikant positivt β_3 på 0,066) under den tidigare perioden var det enda land som systematiskt reagerade på skuldackumulering genom att så småningom redovisa primära överskott. Bohn (1998) når ett liknande resultat för USA:s finanspolitik under 1900-talet. Skattningarna för Sverige och Tyskland under samma period är däremot insignifikanta, vilket tyder på en brist på en systematisk reaktion, och den franska skattningen är till och med signifikant negativ. Berti m.fl. (2016) når ett liknande resultat för Frankrike under perioden 1950-2013. Eftersom det dock verkar osannolikt att en regering skulle aktivt försöka möta skuldökningar med primära underskott så bör den negativa koefficienten förmodligen tolkas som avsaknad av långsiktig skuldförvaltning, snarare än som aktiv politik.

Under den senare perioden, då finanspolitiska regler införs, är skattningarna av de långsiktiga sambanden väsentligt annorlunda. Under denna period tyder β_3 -estimaterna på att både Sverige och Tyskland systematiskt reagerade på skuldökningar genom att så småningom redovisa primära överskott. Koefficienternas storlek (0,269 i Sverige och 0,085 i Tyskland) tyder också på att dessa reaktioner var relativt kraftfulla jämfört med de amerikanska under den tidigare perioden, särskilt i Sverige. Den amerikanska skattningen är istället betydligt mindre under den senare perioden än under den tidigare och statistiskt insignifikant, vilket tyder på en brist på en systematisk reaktion. Den franska koefficienten är fortfarande negativ, men är också mindre och insignifikant. En jämförelse mellan de två tidsperioderna skulle därför indikera att svensk och tysk (och i viss mån fransk) finanspolitik i allt högre grad har rört sig mot skuldförvaltning, medan den amerikanska politiken har rört sig i motsatt riktning. Eftersom dessa förändringar sammanfaller med införandet av regler är det möjligt att dessa utgör en förklaring. I så fall skulle också de svenska och tyska reglerna framstå som mer effektiva än de amerikanska och franska. Som diskuteras i avsnitt 2 finns det dock skäl att vara försiktig med att anta kausalitet mellan regler och budgetutfall, även när man mer explicit modellerar ett samband mellan de två.

Skiftet mot ökad skuldförvaltning som till synes ägt rum i Sverige och Tyskland är i viss mån också tydlig i utvecklingen av den kortsiktiga dynamiken mellan deras skuldkvoter och primära sparande. Under den tidigare perioden uppvisar både den tyska och svenska finanspolitiken en något oregelbunden reaktion på skuldökningar under de första två åren efter att de inträffat (se raderna $\Delta Debt_{t-1}$ och $\Delta Debt_{t-2}$). Skattningarna tyder på att det primära sparandet i båda länderna tenderar att försämrats under det första året efter en skuldökning, för att sedan förbättras mer kraftfullt året därpå. Något sådant mönster finns inte under den senare perioden. Istället tenderar det tyska primära sparandet att förbättras omedelbart efter en skuldökning, medan det svenska sparandet inte uppvisar någon kortsiktig respons alls. Avsaknaden av en svensk kortsiktig reaktion illustrerar dock också att den kortsiktiga dynamiken är mindre viktig i sammanhanget. Som tidigare diskuterat är det centralt att regeringen *över tid* motverkar en skuldökning med primära överskott, vilket är vad den långsiktiga koefficienten är tänkt att fånga. Det faktum att svensk finanspolitik

under den senare perioden inte visar någon kortsiktig respons men en signifikant positiv långsiktig respons illustrerar att en sådan motverkan inte behöver ske direkt.²⁶

Vad gäller de övriga kortsiktiga bestämningsfaktorerna för det primära sparandet verkar det som om utgiftsgapet (GG_t) har blivit en viktigare faktor i de flesta ekonomier. Under den tidigare perioden har gapet bara en signifikant effekt i Frankrike, medan det under den senare perioden har en signifikant effekt i samtliga länder utom Sverige. Detta är sannolikt en reflektion av de kraftiga finanspolitiska reaktionerna på kriserna under 2000-talet, som vi har diskuterat i avsnitt 3. Samtidigt verkar dock BNP-gapet (YG_t) vara en mindre viktig bestämningsfaktor, med en signifikant och positiv koefficient (vilket indikerar en kontracyklisk tendens) under den senare perioden endast för Sverige och under den tidigare perioden endast för Frankrike.²⁷ Detta är något förvånande med tanke på den starka korrelationen mellan BNP-gap och primärt sparande under den senare perioden (se figur 3). Det är dock möjligt att utgiftsgapet fångar upp en del av effekten av BNP-gapet (eller vice versa i Sveriges fall) eftersom dessa serier också är starkt korrelerade.²⁸ Vidare verkar förändringar i inflationstakten (Δinf_t) ha den förväntade positiva effekten på det primära sparandet i USA och Frankrike under den senare perioden och i USA under den tidigare perioden. Något förvånande är dock att den har en negativ effekt i Tyskland under den tidigare perioden.²⁹ Slutligen har förändringar i den implicita räntan ($\Delta reff_t$) den förväntade positiva effekten i Sverige under den senare perioden, men förblir insignifikant i alla andra fall.

Sammanfattningsvis uppvisar svenskt och tyskt primärt sparande under de senaste tre decennierna ett positivt villkorat svar på skuldökningar och uppfyller därmed Bohns hållbarhetsvillkor. Det gör inte franskt eller amerikanskt primärt sparande. Det är dock värt att nämna att det finns några praktiska svagheter med detta sätt att utvärdera hållbarheten. För det första är ett positivt villkorat svar ett *tillräckligt* villkor för hållbarhet, inte ett nödvändigt. Med andra ord gör skattningarna det möjligt att karakterisera den svenska och tyska finanspolitiken som hållbar under den aktuella perioden, men inte att karakterisera den franska och amerikanska politiken som ohållbar (se Bohn, 1998). För det andra baseras bedömningen på historiskt beteende, vilket innebär att varje slutsats om hållbarhet framöver bygger på antagandet att det skattade beteendet inte kommer förändras. Som framgår av våra skattningar för USA, där finanspolitiken systematiskt reagerade på skuldökningar under den tidigare perioden men inte under den senare, är det möjligt att sådana beteendeförändringar

²⁶ Som tidigare nämnt mäter β_2 hur känsligt det primära sparandet är för avvikelser från dess långsiktiga förhållande till skulden, dvs. hur snabbt förhållandet återställs efter en kortsiktig störning från en annan bestämningsfaktor. Dessa skattningar ligger i intervallet $[-1, 0]$ (-1 är den snabbaste reaktionen) och redovisas i PB_{t-1} -raderna. Under den senare perioden uppvisar Sverige en snabbare reversion än Tyskland. Under den tidigare perioden verkar USA:s reversion ha varit anmärkningsvärt snabb.

²⁷ Att svensk finanspolitik skulle ha varit kontracyklisk under denna period är i linje med tidigare utvärderingar, till exempel av Lyhagen och Shahnazarian (2023) som finner att finanspolitiken i Sverige har varit kontracyklisk mellan 2000 och 2022, och med Calmfors m.fl. (2022) som också finner att detta helt beror på automatiska stabilisatorer snarare än aktiv finanspolitik.

²⁸ Under den senare perioden är korrelationen $-0,62$ i USA, $-0,77$ i Frankrike, $-0,59$ i Tyskland och $-0,53$ i Sverige.

²⁹ Berti m.fl. (2016) får också negativa inflationskoefficienter för vissa länder. En möjlig förklaring skulle kunna vara att utgifter indexeras med inflationen eller att skattebaserna på något sätt är fördröjda. Vi känner inte till några sådana inslag i den tyska finanspolitiken under slutet av 1900-talet.

kan inträffa. Slutligen erkänner inte metoden att det finns en gräns för hur stora primära överskott kan vara, och därmed en gräns bortom vilken skulden är för stor för att regeringen på ett *trovärdigt* sätt kan åta sig att hantera den med överskott. Trovärdighet är en viktig del av hållbarhet eftersom en förlust av trovärdigheten bland annat kan leda till *statsfinansiell stress* (engelska: *sovereign stress*), vilket innebär att räntor på statsobligationer ökar kraftigt och ytterligare minskar statens förmåga att uppfylla sina finansiella åtaganden.

Andra sätt att analysera hållbarhet försöker hantera dessa frågor genom att göra framåtblickande bedömningar som väger in trovärdighetsfrågor. Sådana metoder innebär ofta att man gör basprognoser för skuldutvecklingen utifrån aviserad politik och prognoser för de faktorer som påverkar skulden, bedömer riskerna för basprognosen och kombinerar resultaten med bedömningar av kvalitativa faktorer som påverkar trovärdigheten, till exempel kvaliteten på landets institutioner. I tabell 4 sammanfattas några övergripande bedömningar, identifierade risker och förmildrande faktorer från sådana utvärderingar som nyligen gjorts av IMF och EU-kommissionen för respektive expeleekonomi. Den övergripande slutsatsen är att hållbarhets- och stressriskerna överlag är låga i samtliga länder (åtminstone på kort sikt) och att detta delvis beror på faktorer såsom ländernas goda tillgång till finansiering, institutionella styrka och skuldsammansättning.³⁰ Det är dock värt att minnas att sådana prognoser naturligtvis är osäkra, och att trovärdighetsfaktorer är svåra att kvantifiera och mäta.

³⁰ Liknande faktorer används ofta även i andra bedömningar av finanspolitisk hållbarhet, se till exempel Edelberg m.fl. (2025) och Congressional Budget Office (2025). Även om den senare utvärderingen anser att skulden är hållbar baserat på dessa faktorer, betonar den också att en stor och växande skuld kan få andra negativa konsekvenser, till exempel minskade privata investeringar och långsammare produktionstillväxt på grund av högre räntor.

Tabell 4. IMF:s och EU-kommissionens utvärderingar av skuldhållbarhet per maj 2025

	IMF Debt Sustainability Analysis	EC Debt Sustainability Monitor
Sverige	Risker: - Förmildrande faktorer: Låg skuldnivå, historisk skuldhantering, robust finanspolitiskt ramverk. Bedömning: Överlag låg risk för statsfinansiell stress och anger uttryckligen att skulden är hållbar.	Risker: Hög andel kortfristiga skulder, risker kopplade till stor privat skuldsättning. Förmildrande faktorer: Finansmarknadens uppfattning, gynnsam tillväxt- och ränteutveckling, oförändrade åldersrelaterade utgifter, stabila finansieringskällor. Bedömning: Låg risk överlag.
Frankrike	Risker: Hög skuldnivå, skulddynamiken känslig för framtida ränte- och tillväxtutveckling, långsiktigt utgiftstryck till följd av demografiska förändringar och den gröna omställningen. Förmildrande faktorer: Planerade konsolideringsåtgärder, stor institutionell investerarbas, djup och likvid skuldmarknad. Bedömning: Överlag låg risk för statsfinansiell stress.	Risker: Skulden väntas öka, ogynnsam utveckling av räntor och tillväxt, ansvarsrisker kopplade till den privata sektorn. Förmildrande faktorer: Finansmarknadens uppfattning, stabila finansieringskällor, förlängda löptider på skuld under senare år. Bedömning: Låg risk på kort sikt, hög på medellång sikt, medelhög på lång sikt.
Tyskland	Risker: Ökade utgifter relaterade till åldrande befolkning, bl.a. pensioner och hälsovård. Förmildrande faktorer: Starka institutioner, stabil investerarbas, relativt lång genomsnittlig löptid på statsobligationer, majoriteten av skulden utställd i euro. Bedömning: Överlag låg risk för statsfinansiell stress och det anges uttryckligen att skulden är hållbar.	Risker: Förväntad skuldökning, åldersrelaterade utgifter, hög andel kortfristig skuld. Förmildrande faktorer: Finansmarknadens uppfattning, gynnsam tillväxt- och ränteutveckling, stabila finansieringskällor, förlängda löptider på skuld under senare år. Bedömning: Låg risk på kort sikt, medelhög på medellång och lång sikt.
USA	Risker: Skulden förväntas öka under flera år, åldersrelaterat utgiftstryck på hälso- och sjukvård samt socialförsäkring. Förmildrande faktorer: Starka institutioner, djup investerarpool, dollarns internationella ställning. Bedömning: Överlag låg risk för statsfinansiell stress och anger uttryckligen att skulden är hållbar.	-

Anm. Översikt över risker, förmildrande faktorer och bedömningar som gjorts i IMF:s och EU-kommissionens senaste skuldhållbarhetsutvärderingar. För mer information, se de faktiska rapporterna.

Källor: IMF (2024b, 2024c, 2024d, 2025b), Europeiska kommissionen (2024).

5 Avslutande kommentarer

Under de senaste åren har förhållandet mellan penning- och finanspolitik och det potentiella behovet av större samordning mellan de två uppmärksammats allt mer. Samtidigt pekar den senaste tidens utveckling mot en mer expansiv finanspolitik under de kommande åren, med lanseringar av betydande ökningar i offentliga utgifter och lättnader i de finanspolitiska reglerna. Dessa faktorer gör det troligt att finanspolitiken kommer få ökad betydelse i den penningpolitiska analysen framöver. För att bidra till en bättre förståelse av finanspolitikens utveckling har denna artikel gett en översikt av finanspolitiska regler, utvecklingen av de offentliga skuldnivåerna under de senaste decennierna samt finanspolitisk hållbarhet, med särskilt fokus på några utvalda ekonomier.

Sedan millennieskiftet har det skett en omfattande implementering av finanspolitiska regler som syftar till att förbättra de offentliga finanserna. Ändå har de offentliga skuldnivåerna fortsatt att stiga i de flesta avancerade ekonomier, och orsakssambandet mellan regler och budgetdisciplin är alltjämt omdiskuterat. Det är möjligt att typen av regel och dess utformning har betydelse för disciplinen, men det är också möjligt att de båda istället avgörs av väljarnas inställning till de offentliga finanserna. Bristen på tydlighet när det gäller reglernas effekter gör det svårare att förutse konsekvenserna av att lätta på dem.

Den senaste tidens lanseringar av ökade offentliga utgifter för exempelvis försvar och infrastruktur kommer sannolikt att leda till ytterligare ökningar av offentlig skuld. Men ekonomier måste också ta hänsyn till de faktorer som orsakat skuldökningar under tidigare decennier. Kriser, recessioner och ekonomisk-politisk dynamik är faktorer som är svåra att förutse, men åldrande befolkningar och räntebördor kommer fortsatt sätta press på offentliga finanserna. Att räntenivåerna har stigit globalt de senaste åren förvärrar problemet, vilket återigen belyser sambandet mellan finans- och penningpolitik.

Stigande skuldnivåer fortsätter att utgöra en risk för den finanspolitiska hållbarheten, som dock är fortsatt svår att utvärdera. Våra skattningar av en finanspolitisk reaktionsfunktion ger belägg för att svensk och tysk finanspolitik i allt högre grad har rört sig mot skuldförvaltning sedan införandet av finanspolitiska regler, medan fransk och amerikansk finanspolitik inte har gjort det. Även om sådana skattningar kan fungera som en användbar indikator på framtida beteende finns det ingen garanti för att beteendet står sig. De ger inte heller någon vägledning om vid vilken nivå skulden inte längre är hållbar. Sådana bedömningar måste baseras på trovärdighet, vilket alltjämt är svårt att mäta.

Referenser

- Alesina, Alberto och Guido Tabellini (1990), "A positive theory of fiscal deficits and government debt", *The Review of Economic Studies*, vol. 57, nr. 3, s. 403–414.
- Alt, James E. och David Dreyer Lassen (2006), "Transparency, political polarization, and political budget cycles in OECD countries", *American Journal of Political Science*, vol. 50, nr. 3, s. 530-550.
- Arnold, Nathaniel G., Ravi Balakrishnan, Bergljot B. Barkbu, Hamid R Davoodi, Waikeli R. Lam, Paulo A. Medas, Julia Otten, Louise Rabier, Christane Roehler, Asghar Shahmoradi, Mariano Spector, Sebastian Weber, Jeromin Zettelmeyer (2022), "Reforming the EU fiscal framework: strengthening the fiscal rules and institutions", *Departmental Papers*, 014 (2022).
- Ascari, Guido, Dennis Bonam och Andrea Smadu (2025), "Fiscal policy as a driver of inflation in the euro area", SUERF policy brief nr. 1082, The European Money and Finance Forum, februari 2025.
- Badinger, Harald och Wolf Heinrich Reuter (2017), "The case for fiscal rules", *Economic Modelling*, vol. 60, s. 334-343, januari 2017.
- Barro, Robert och Francesco Bianchi (2023), "Fiscal influences on inflation in OECD countries, 2020–2023", NBER Working Paper, nr. 13838, National Bureau of Economic Research.
- Bergman, Michael U., Michael M. Hutchison och Svend E. Hougaard Jensen (2016), "Promoting sustainable public finances in the European Union: the role of fiscal rules and government efficiency", *European Journal of Political Economy*, vol. 44, s. 1-19, september 2016.
- Berti, Katja, Eugeniu Colesnic, Cyril Desponts, Stéphanie Pamies och Etienne Sail (2016), "Fiscal reaction functions for European Union countries", Discussion Paper, nr. 028, European Commission.
- Blanchard, Olivier (2021), "In defence of concerns over the \$1.9 trillion relief plan", Peterson Institute for International Economics, blogginlägg, <https://www.piie.com/blogs/realtime-economics/defense-concerns-over-19-trillion-relief-plan>, [Tillträde 15 maj 2025].
- Bohn, Henning (1998), "The behaviour of U.S. public debt and deficits", *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 113, nr. 3, s. 949–963.
- Brändle, Thomas och Marc Elsener (2024), "Do fiscal rules matter? A survey of recent evidence", *Swiss Journal of Economics and Statistics*, vol. 160, nr. 11, september 2024.
- Bundesrat (2025), "Bundesrat macht Weg frei für Sondervermögen und Lockerung der Schuldenbremse", <https://www.bundesrat.de/DE/plenum/bundesrat-kompakt/25/1052/34.html?nn=4352768#top-34> [Tillträde 14 maj 2025].

Calmfors, Lars (2010), "The role of independent fiscal policy institutions", CESifo Working Paper, nr. 3367.

Calmfors, Lars (2023), "Nytt ramverk för finanspolitiken", Bilaga 7 till Långtidsutredningen 2023, SOU 2023:92.

Calmfors, Lars, John Hassler och Anna Seim (2022), "Samspel för stabilitet – en ESO-rapport om rollfördelningen mellan finans- och penningpolitik", Rapport till Expertgruppen för studier i offentlig ekonomi, nr. 2022:3.

Caselli, Francesca och Julian Reynaud (2020), "Do fiscal rules cause better fiscal balances? A new instrumental variable strategy", *European Journal of Political Economy*, vol. 63, juni 2020.

Chen, Can, Yu Shi, Ping Zhang och Chengri Ding (2021), "A cross-country comparison of fiscal policy responses to the Covid-19 global pandemic", *Journal of Comparative Policy Analysis: Research and Practice*, vol. 23, nr. 2, s. 262–273.

Cochrane, John (2022), "Fiscal histories", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 36, nr. 4, s. 125–146.

Congressional Budget Office (2025), "The long-term budget outlook: 2025 to 2055", mars 2025.

Congressional Research Service (2022), "Expiration of discretionary spending limits: frequently asked questions", <https://www.congress.gov/crs-product/R46752> [Tillträde 4 juni 2025].

Congressional Research Service (2025), "The debt limit", https://www.congress.gov/crs_external_products/IF/PDF/IF10292/IF10292.19.pdf [Tillträde 15 maj 2025].

Crivelli, Ernesto, Sanjeev Gupta, Carlos Mulas-Granados och Carolina Correa-Caro (2016), "Fragmented politics and public debt", IMF Working Paper, nr. 190 (2016), Internationella valutafonden.

Davoodi, Hamid R., Alexandra Fotiou, Paul Elger, Daniel Garcia-Macia, Xuehui Han, Andresa Lagerborg, W. Raphael Lam och Paul Medas (2022), "Fiscal rules and fiscal councils: recent trend and performance during the COVID-19 pandemic", IMF Working Paper, nr. 11 (2022), Internationella valutafonden.

de Brouwer, Gordon, Renee Fry-McKibbin och Carolyn Wilkins (2023), "An RBA fit for the future", utvärdering av Reserve Bank of Australia, Australiens regering, mars 2023.

Debrun, Xavier, Jonathan D. Ostry, Tim Willems och Charles Wyplosz (2019), "Debt sustainability", i Abbas, S. Ali, Alex Pienkowski och Kenneth Rogoff (red.), *Sovereign debt: a guide for economists and practitioners*, New York: Oxford University Press, s. 151–191.

Debrun, Xavier, Laurent Moulin, Alessandro Turrini, Joaquim Ayuso-i-Casals och Manmohan S. Kumar (2008), "Tied to the mast?", National fiscal rules in the European Union, *Economic Policy*, vol. 23, nr. 54, s. 298-362.

Edelberg, Wendy, Benjamin Harris och Louise Scheiner (2025), "Assessing the risks and costs of the rising US federal debt", Economic Studies at Brookings.

Ekonomistyrningsverket (2019), "Statens budget och de offentliga finanserna", juni 2019.

Elgin, Ceyhun, Gokce Basbug och Abdullah Yalaman (2020), "Economic policy responses to a pandemic: developing the covid-19 economic stimulus index", *Covid Economics*, nr. 3, april 2020.

Europaparlamentet (2025), "The EU framework for fiscal policies", <https://www.europarl.europa.eu/factsheets/en/sheet/89/the-eu-framework-for-fiscal-policies> [Tillträde 15 maj 2025].

Europeiska Kommissionen (2024), "Debt sustainability monitor 2024", Institutional Papers, nr. 306, mars 2025.

Europeiska Kommissionen (2025), "Commission unveils the white paper for European defence and the ReArm Europe plan/Readiness 2030", https://ec.europa.eu/commission/presscorner/api/files/document/print/en/ip_25_793/IP_25_793_EN.pdf [Tillträde 15 maj 2025].

Eurostat (2019), "Stock-flow adjustment for the member states, the euro area (EA-19 and the EU-28, for the period 2015–2018)", oktober 2019.

Fall, Falilou, Debra Bloch, Jean-Marc Fournier och Peter Hoeller (2015), "Prudent debt targets and fiscal frameworks", OECD Economic Policy Paper nr. 15.

Fiscal Responsibility Act (2023). Washington DC: CRS.

Funke, Manuel, Moritz Schularick och Christoph Trebesch (2016), "Going to extremes: politics after financial crises, 1870-2014", *European Economic Review*, vol. 88, s. 227–260, september 2016.

Haut Conseil des Finances Publiques (2025), "Missions", <https://www.hcfp.fr/en/node/71> [Tillträde 8 augusti 2025].

Heimberger, Philipp (2023), "This time truly is different: The cyclical behaviour of fiscal policy during the Covid-19 crisis", *Journal of Macroeconomics*, vol. 76, nr. 103522.

Heinemann, Friedrich, Marc-Daniel Moessinger och Mustafa Yeter (2018), "Do fiscal rules constrain fiscal policy? A meta-regression analysis", *European Journal of Political Economy*, vol. 51, s. 69–92.

Hudson, Callum, Benjamin Watson, Alexandra Baker och Ivailo Arsov (2021), "The global fiscal response to COVID-19", Reserve Bank of Australia, juni 2021.

IMF (2003), "United States: 2003 Article IV Consultation", Staff Report, augusti 2003.

IMF (2010), "Fiscal Monitor, November 2010: fiscal exit: from strategy to implementation", Staff Report, november 2010.

IMF (2012), "United States: 2012 Article IV Consultation", Staff Report, augusti 2012.

IMF (2015), "Sweden: 2015 Article IV Consultation", Staff Report, december 2015.

IMF (2019), "France: 2019 Article IV Consultation", Staff Report, juli 2019.

IMF (2020), "World Economic Outlook: the great lockdown", Staff Report, april 2020.

IMF (2021), Fiscal monitor database of country fiscal measures in response to the COVID-19 pandemic.

IMF (2022), "Fiscal Rules Dataset 1985–2021", Internationella valutafonden, januari 2022.

IMF (2023a) "Germany: 2023 Article IV Consultation", Staff Report, juli 2023.

IMF (2023b), "Fiscal Monitor: on the path to policy normalization", Staff Report, april 2023.

IMF (2024a), "Sweden: 2024 Article IV Consultation", Staff Report, mars 2024.

IMF (2024b), United States: 2024 Article IV Consultation", Staff Report, juli 2024.

IMF (2024c), "France: 2024 Article IV Consultation", Staff Report, maj 2024.

IMF (2024d), "Germany: 2024 Article IV Consultation", Staff Report, juni 2024.

IMF (2025a), World Economic Outlook (april 2025).

IMF (2025b), "Sweden: 2025 Article IV Consultation", Staff Report, april 2025.

Leeper, Eric M. (2018), "Sweden's fiscal framework and monetary policy", *Penning- och valutapolitik*, nr. 2, s. 16–48.

Leiner-Killinger, Nadine och Carolin Nerlich (2019), "Fiscal rules in the euro area and lessons from other monetary unions", ECB Economic Bulletin, Issue 3/2019.

Lyhagen, Johan och Hovick Shahnazarian (2023), "Samspelet mellan finans- och penningpolitik i Sverige", Bilaga 5 till Långtidsutredningen 2023, SOU 2023:90.

Mauro, Paulo, Rafael Romeu, Ariel Binder och Asad Zaman (2015), "A modern history of fiscal prudence and profligacy", *Journal of Monetary Economics*, vol. 76, s. 55–70.

Moshammer, Edmund (2024), "Longer-term challenges for fiscal policy in the euro area", ECB Economic Bulletin, Issue 4/2024.

Nerlich, Carolin och Wolf Heinrich Reuter (2013), "The design of national fiscal frameworks and their budgetary impact", ECB Working Paper nr. 1588.

Nordhaus, William (1975), "The political business cycle", *Review of Economic Studies*, vol. 44, s. 169–190.

OECD (2025), "Old-age dependency ratio",
<https://www.oecd.org/en/data/indicators/old-age-dependency-ratio.html#:~:text=Old-age%20dependency%20ratio%20is%20the%20number%20of%20individuals,those%20aged%20between%2020%20to%2064%20years%20old.> [Tillträde 15 maj 2025].

Parker, Kim (2012), "The big generation gap at the polls is echoed in attitudes on budget tradeoffs", Pew Research Center, december 2012.

Persson, Torsten och Lars E.O. Svensson (1989), "Why a stubborn conservative would run a deficit: policy with time-inconsistent preferences", *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 104, s. 325–345.

Programme de stabilité 2024-2027 (2024). Paris: Cabinet des finances.

Regeringskansliet (2025), "Det finanspolitiska ramverket",
<https://www.regeringen.se/sveriges-regering/finansdepartementet/statens-budget/det-finanspolitiska-ramverket/> [Tillträde 5 augusti 2025]

Reinhart, Carmen M. och Kenneth S. Rogoff (2010), "From financial crash to debt crisis", NBER Working Paper, nr. 15795, National Bureau of Economic Research.

Rogoff, Kenneth S. (1990), "Equilibrium political budget cycles", *American Economic Review*, vol. 80, s. 21–36.

Rogoff, Kenneth S. och Anne Sibert (1988), "Elections and macroeconomic policy cycles", *Review of Economic Studies*, vol. 55, s. 1–16.

Semearo, João Domingues och Marien Ferdinandusse (2018), "The fiscal impact of financial sector support measures: where do we stand a decade on from the financial crisis?", ECB Economic Bulletin, Issue 6/2018.

Shukla, Sebastian (2025), "Germany's Merz wins vote to massively expand borrowing and super-charge military spending", CNN, 18 mars,
<https://edition.cnn.com/2025/03/18/business/germany-merz-borrowing-military-spending-intl> [Tillträde 4 april 2025].

Sims, Christopher A. (2016), "Fiscal policy, monetary policy and central bank independence", i Esther L. George (red.), *Designing resilient monetary policy frameworks for the future*, Jackson Hole, WY: Federal Reserve Bank of Kansas City, s. 313–325.

SOU 2024:76. "Från överskottsmål till balansmål", november 2024.

U.S. Department of the Treasury (2025a), "Debt limit", <https://home.treasury.gov/policy-issues/financial-markets-financial-institutions-and-fiscal-service/debt-limit> [Tillträde 15 maj 2025].

U.S. Department of the Treasury (2025b), "Financial report of the United States government – fiscal year 2024", januari 2025.

U.S. Government Accountability Office (2024), "The nation's fiscal health: road map needed to adress projected unsustainable debt levels", februari 2024.

Velasco, Andrés (2000), "Debts and deficits with fragmented fiscal policymaking", *Journal of Public Economics*, vol. 76, s. 105-125.

Vie Publique (2021), "Loi organique du 28 décembre 2021 relative à la modernisation de la gestion des finances publiques", <https://www.vie-publique.fr/loi/281020-loi-28-decembre-2021-loi-modernisation-gestion-des-finances-publiques> [Tillträde 8 augusti 2025].

von Hagen, Jürgen (2006), "Fiscal rules and fiscal performance in the EU and Japan", *Monetary and Economic Studies*, vol. 24, s. 25–60, mars 2006.

Yared, Pierre (2019), "Rising government debt: causes and solutions for a decades-old trend", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 33, nr. 2, s. 115–140.

Appendix A – Stationaritets- och kointegrationstester

Tabell A1. ADF-test för enhetsrot i offentlig skuld och det primära sparandet, urvalsperiod 1950-2023

	PB_{t-1}		$Debt_{t-2}$		Slutsats
	H0: Slumpvandring, inga restriktioner		H0: Slumpvandring, inga restriktioner		
	ADF-test	Phillips-Perron-test	ADF-test	Phillips-Perron-test	
Sverige	-4,247*** (2 laggade differenser)	-3,153*	-2,169 (1 laggad differens)	-2,034	• PB_{t-1} är I(0) med ADF-testet, men svag signifikans med Phillips-Perron-testet. • $Debt_{t-2}$ är I(1).
Tyskland	-4,669*** (0 laggade differenser)	- 4,652***	-3,415 ** (1 laggad differens)	-3,008	• PB_{t-1} är I(0). • $Debt_{t-2}$ är I(0) med ADF-testet men inte med Phillips-Perron-testet.
Frankrike	-2,988 (2 laggade differenser)	- 4,217***	-2,580 (0 laggade differenser)	-2,582	• PB_{t-1} är I(1) med ADF-testet, men inte med Phillips-Perron-testet. • $Debt_{t-2}$ är I(1).
USA	-4,795*** (1 laggad differens)	-3,893**	-2,084 (0 laggade differenser)	-2,062	• PB_{t-1} är I(0). • $Debt_{t-2}$ är I(1).
Notera. ***p<0,01, **p<0,05, *p<0,1. Laglängden för ADF-testet har valts med hjälp av AIC.					

Tabell A2. ADF-test för enhetsrot i offentliga skulder och primärt sparande i första differensen, urvalsperiod 1950-2023

	ΔPB_t		$\Delta Debt_{t-1}$		Slutsats
	H0: Slumpvandring, inga restriktioner		H0: Slumpvandring, inga restriktioner		
	ADF-test	Phillips-Perron-test	ADF-test	Phillips-Perron test	
Sverige	-5,860*** (0 laggade differenser)	-5,829***	-4,983*** (0 laggade differenser)	-5,010***	• ΔPB_t är I(0). • $\Delta Debt_{t-1}$ är I(0).
Tyskland	-8,345*** (1 laggad differens)	-10,960***	-6,207 *** (0 laggade differenser)	-6,160***	• ΔPB_t är I(0). • $\Delta Debt_{t-1}$ är I(0).
Frankrike	-9,443*** (1 laggad differens)	-10,345***	-8,005*** (0 laggade differenser)	-8,002***	• ΔPB_t är I(0). • $\Delta Debt_{t-1}$ är I(0).
USA	-5,941*** (3 laggade differenser)	-8,118***	-7,594*** (0 laggade differenser)	-7,570***	• ΔPB_t är I(0). • $\Delta Debt_{t-1}$ är I(0).
Notera. ***p<0,01, **p<0,05, *p<0,1. Laglängden för ADF-testet har valts med hjälp av AIC.					

Tabell A3. ADF-test för enhetsrot i utgiftsgapet och BNP-gapet, urvalsperiod 1950-2023

	GG_t		YG_t		Slutsats
	H0: Slumpvandring, inga restriktioner		H0: Slumpvandring, inga restriktioner		
	ADF-test	Phillips-Perron-test	ADF-test	Phillips-Perron test	
Sverige	-6,179*** (3 laggade differenser)	-6,513***	-4,702*** (3 laggade differenser)	-5,069***	GG_t är I(0). YG_t är I(0).
Tyskland	-7,807*** (2 laggade differenser)	-8,709***	-5,974 *** (3 laggade differenser)	-6,667***	GG_t är I(0). YG_t är I(0).
Frankrike	-6,132*** (3 laggade differenser)	-8,675***	-5,014*** (0 laggade differenser)	-4,999***	GG_t är I(0). YG_t är I(0).
USA	-6,737*** (3 laggade differenser)	-6,223***	-5,696*** (2 laggade differenser)	-5,506***	GG_t är I(0). YG_t är I(0).
Notera. ***p<0,01, **p<0,05, *p<0,1. Laglängden för ADF-testet har valts med hjälp av AIC.					

Tabell A4. ADF-test för enhetsrot i inflationstakten och den implicita räntan, urvalsperiod 1950-2023

	$\Delta infl_t$		$\Delta reff_t$		Slutsats
	H0: Slumpvandring, inga restriktioner		H0: Slumpvandring, inga restriktioner		
	ADF-test	Phillips-Perron-test	ADF-test	Phillips-Perron test	
Sverige	-6,819*** (3 laggade differenser)	-11,897***	-7,688*** (0 laggade differenser)	-7,703***	$infl_t$ är I(0). $reff_t$ är I(0).
Tyskland	-6,924*** (3 laggade differenser)	-26,658***	-5,811*** (3 laggade differenser)	-10,643***	$infl_t$ är I(0). $reff_t$ är I(0).
Frankrike	-6,635*** (2 laggade differenser)	-12,002***	-5,619*** (3 laggade differenser)	-8,041***	$infl_t$ är I(0). $reff_t$ är I(0).
USA	-6,697*** (3 laggade differenser)	-8,465***	-5,583*** (0 laggade differenser)	-5,563***	$infl_t$ är I(0). $reff_t$ är I(0).
Notera. ***p<0,01, **p<0,05, *p<0,1. Laglängden för ADF-testet har valts med hjälp av AIC.					

Tabell A5. Test för kointegration mellan PB_{t-1} och $Debt_{t-2}$, urvalsperiod 1952-2022

	Engle-Granger-test		Johansen-test	Slutsats
	Med ADF	Med Phillips-Perron		
Sverige	-4,203*** (2 laggade differenser)	-3,176*	Rank 1, trace-statistik 3,6027	Kointegrerad.
Tyskland	-4,651*** (0 laggade differenser)	-4,634***	Rank 1, trace-statistik 0,0938	Kointegrerad.
Frankrike	-4,786*** (1 laggad differens)	-4,881***	Rank 1, trace-statistik 2,2063	Kointegrerad.
Förenta staterna	-4,373*** (1 laggad differens)	-3,601**	Rank 1, trace-statistik 0,0341	Kointegrerad.
Notera. ***p<0,01, **p<0,05, *p<0,1. Laglängden för ADF-testet har valts med hjälp av AIC.				

Appendix B – Data

I tabell B1 nedan presenteras datakällor och transformationer för varje variabel som används i vår finanspolitiska reaktionsfunktion. Dessa följer nära dem i Berti m.fl. (2016), som en stor del av vår metod bygger på.

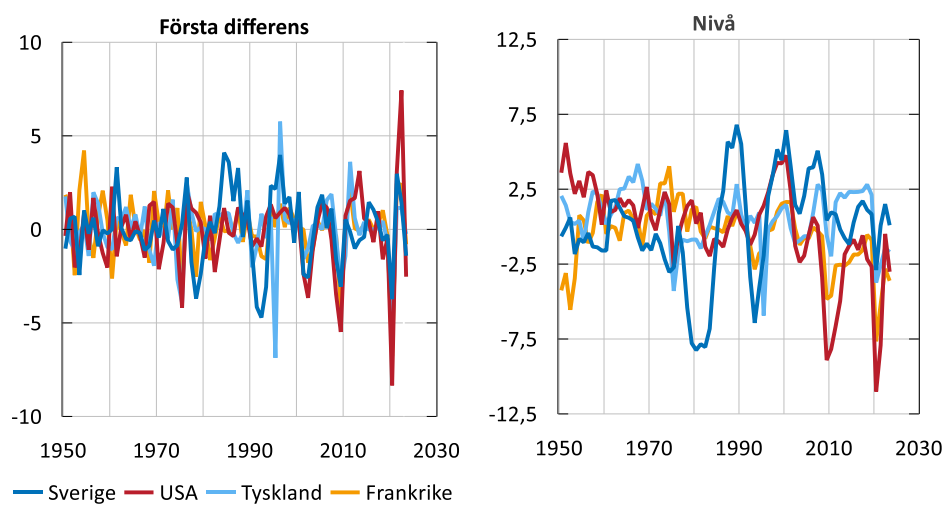
PFMH-datasetet (Public Finances in Modern History) avser 2024 års version. Valet mellan 2024 och 2025 års version spelar ingen roll för de flesta av våra variabler, eftersom revideringarna främst gäller senare år och vi inte använder några PFMH-data efter 2001. Undantaget är tidsserierna för amerikanska primära utgifter och primärt sparande. I 2024 års version av PFMH-datasetet finns det ett stort hopp i såväl primära utgifter som intäkter mellan 1959 och 1960 på grund av att man byter datakälla mellan de två åren. Eftersom källbytet gäller både utgifter och inkomster finns det dock inget hopp i serien för det primära sparandet. I 2025 års version av PFMH-datasetet har däremot amerikanska primära utgifter för 1929-2000 reviderats avsevärt för att säkerställa att uppgifterna överensstämmer med Federal Reserve Economic Data (FRED). Denna revidering tog bort hoppet i statens primära utgifter men inte i primära intäkter, vilket resulterar i ett hopp i det primära sparandet. Eftersom primärt sparande är en nyckelvariabel i vår analys och samstämmighet med FRED är av mindre betydelse för oss har vi valt att använda 2024 års version av PFMH-datasetet.

Tabell B1. Datakällor och omvandlingar

	Källor	Omvandling
Primärbalans (% av BNP)	IMF:s Public Finances in Modern History (PFMH) och AMECO	För varje land har AMECO-serien förlängts bakåt från 1995 med hjälp av årliga förändringar i PFMH-serien.
Offentlig skuld (% av BNP)	PFMH och AMECO	För varje land har AMECO-serien förlängts bakåt från 1995 med hjälp av årliga förändringar i PFMH-serien.
Utgiftsgap (GG)	PFMH och AMECO	Först skapar vi en serie för offentliga utgifter för varje land genom att förlänga AMECO-serien bakåt från 1995 med hjälp av årliga förändringar i PFMH-serien. Sedan skattar vi en trend i de länkade serierna med hjälp av ett Hodrick-Prescott-filter. Den slutliga serien skapas genom att subtrahera trenden från den faktiska serien.
Produktionsgap (YG)	AMECO och Maddison Project-databasen för 2023	För varje land erhålls serien för produktionsgapet genom att AMECO:s mått på produktionsgapet förlängs bakåt med hjälp av årliga förändringar i vårt eget mått på produktionsgapet. Vårt eget mått härleds på följande sätt: Först hämtar vi historiska BNP-data för varje land från Maddison Project Database. Sedan skattar vi en trend i serien med hjälp av ett Hodrick-Prescott-filter. Sedan subtraherar vi trenden från den faktiska serien. Slutligen kopplas AMECO-måttet och vårt eget mått samman vid den närmaste punkten mellan de två serierna inom fem år från starten av AMECO-serien.
Inflationstakt	AMECO och Reinhart och Rogoff (2010) dataset (tillgängligt på: https://carmenreinhart.com/data/)	För varje land har AMECO-serien förlängts bakåt från 2001 med hjälp av Reinhart och Rogoffs serie. Inflationen uttrycks i första differenser för att säkerställa stationariteten.
Implicit ränta	AMECO, PFMH och IMF:s Global Debt Database	För varje land erhålls den implicita ränteserien genom att AMECO-serien förlängs bakåt från 1996 med hjälp av årliga förändringar i vårt eget mått. Vårt eget mått härleds på följande sätt: Först hämtar vi historiska uppgifter om offentlig skuld som andel av BNP, samt räntebetalningar på skulden som andel av BNP, från PFMH-databasen. Vi hämtar också BNP-data i löpande priser från Global Debt Database och konstruerar ett BNP-värde för år 1949 med hjälp av den reala BNP-tillväxttakten från PFMH-databasen. Sedan multiplicerar vi serierna för skulder och räntebetalningar med BNP-serierna. Slutligen beräknar vi den implicita ränteserien genom att dividera varje räntebetalningsvärde med skuldvärdet från föregående år. Den implicita räntan uttrycks i första differenser för att säkerställa stationariteten.

Figur B1. Primärt sparande i första differens och nivå

Procent av BNP

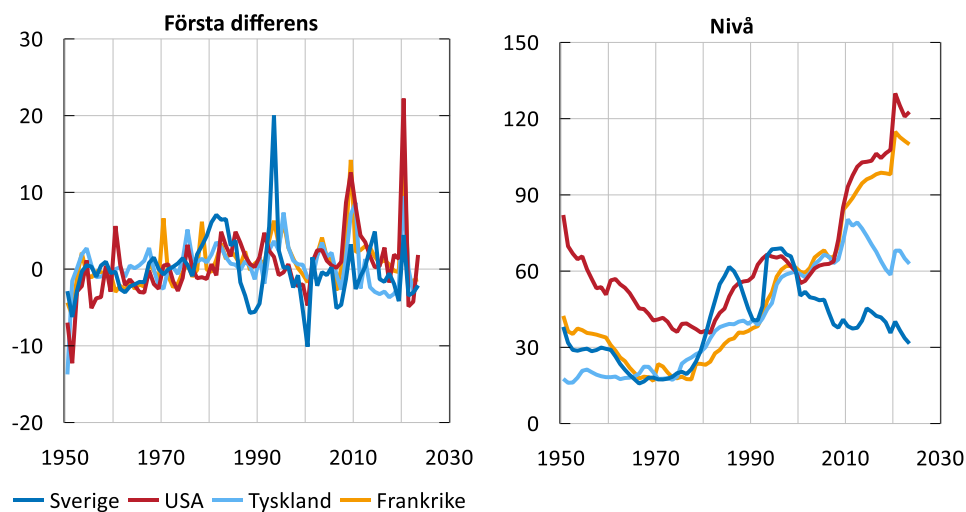


Anm. Se tabell B1 för detaljer om transformationer.

Källor: AMECO, IMF och egna beräkningar.

Figur B2. Offentlig skuld i första differens och nivå

Procent av BNP

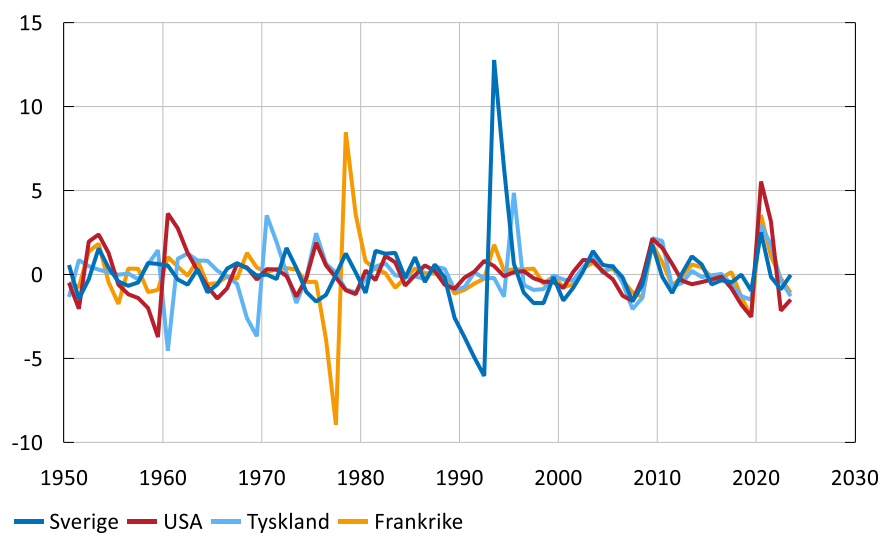


Anm. Se tabell B1 för detaljer om transformationer.

Källor: AMECO, IMF och egna beräkningar.

Figur B3. Utgiftsgap

Procent av BNP

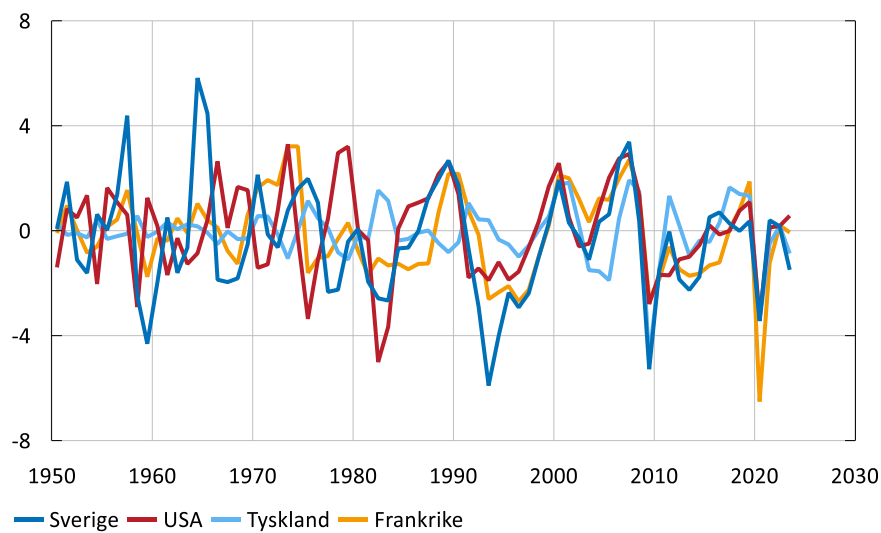


Anm. Se tabell B1 för detaljer om transformationer.

Källor: AMECO, IMF och egna beräkningar.

Figur B4. BNP-gap

Procent av BNP

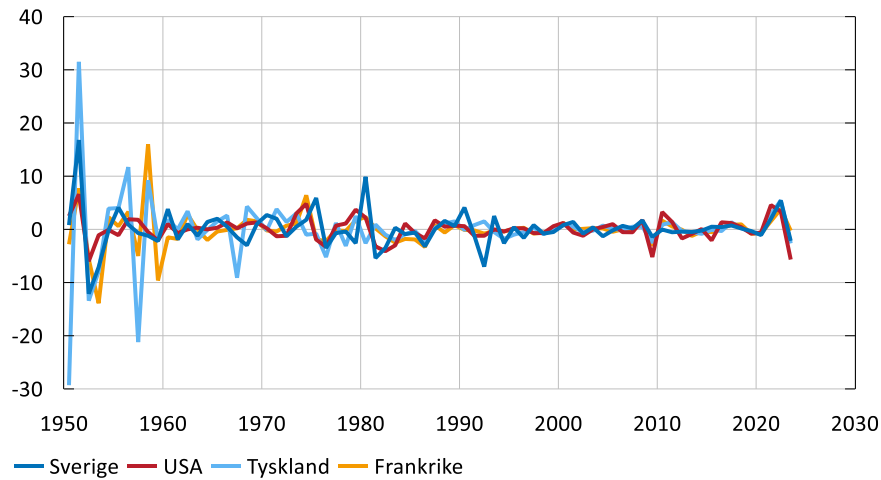


Anm. Se tabell B1 för detaljer om transformationer.

Källor: AMECO, Maddison Project-databasen 2023 och egna beräkningar.

Figur B5. Inflationstakt

Årlig procentuell förändring, första differensen

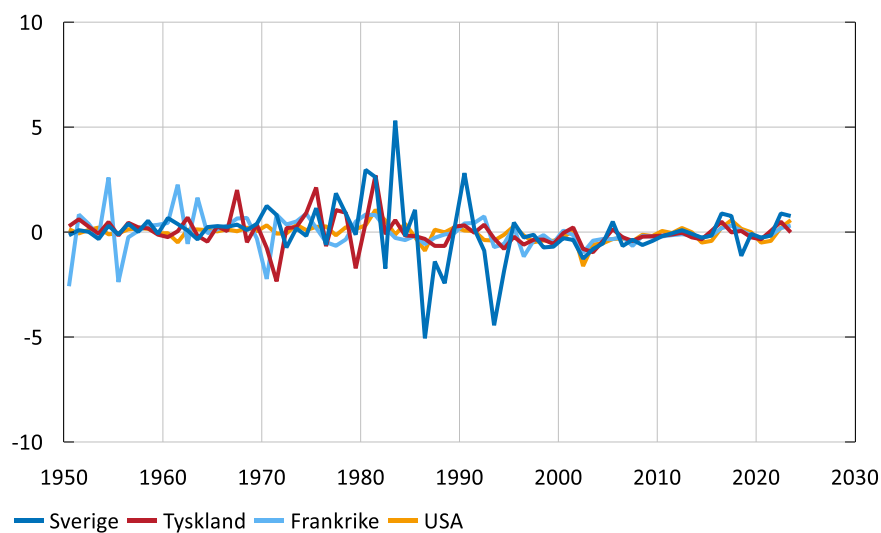


Anm. Se tabell B1 för detaljer om transformationer.

Källor: AMECO, Reinhart och Rogoff (2010) samt egna beräkningar.

Figur B6. Implicit ränta

Procent, första differensen



Anm. Se tabell B1 för detaljer om transformationer.

Källor: AMECO, IMF och egna beräkningar.