

Finansdepartementet

fi.remissvar@regeringskansliet.se

Kopia: fi.iea.ef@regeringskansliet.se

Remissvar över huvudbetänkandet SOU 2023:85 Långtidsutredningen 2023 – Finanspolitisk konjunkturstabilisering

(Fi2024/00446)

Sammanfattning

- Riksgälden anser att det finanspolitiska ramverkets stabilitet, ändamålsenlighet, tydlighet, transparens och trovärdighet har stor betydelse för statens kreditvärdighet och är en förutsättning för finanspolitikens stabiliseringspolitiska handlingsutrymme.
- Riksgälden instämmer med utredningen att finanspolitiken skulle kunna ta ett större stabiliseringspolitiskt ansvar, inom de gränser som ges av det finanspolitiska ramverket. Riksgälden anser att en mer aktiv konjunkturstabiliserande finanspolitik bland annat skulle minska behovet av okonventionell penningpolitik.
- Riksgälden instämmer dock inte med utredningens förslag om att förlägga de konjunkturstabiliserande förslagen utanför utgiftstaket och i separata ändringsbudgetar. Riksgälden anser att en sådan ordning mycket sannolikt skulle äventyra budgetdisciplinen, bli kostnadsdrivande och i förlängningen innebära en alltför stor risk för den långsiktiga hållbarheten i de offentliga finanserna. Riksgälden anser inte att de sätt som utredningen föreslår för att hantera denna risk är tillräckliga.
- Riksgälden anser att frågan om makrotillsynens stabiliseringspolitiska roll lämpligen omfattas av den pågående utredningen Översyn av låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder (dir. 2023:53). Utan att förekomma utredningen, instämmer Riksgälden med Långtidsutredningen att en ofta förbisedd roll för makrotillsynsregleringar är att de kan bidra positivt till

konjunkturstabilisering i en krissituation eller djup lågkonjunktur när behovet av att stärka den aggregerade efterfrågan är stort. Riksgälden vill likväl understryka vikten av att beslut om makrotillsynsreglering vägleds av målet att upprätthålla finansiell stabilitet. Avvägningar gentemot den reala ekonomin och inflationen kan givetvis behöva göras men sådana andra hänsyn bör framför allt tas i en djup lågkonjunktur eller vid en ekonomisk kris.

Inledning

Riksgäldens arbete har en viktig roll i samhället och en central roll i det finansiella systemet. Riksgäldens sköter statens upplåning och förvaltar statsskulden. Det övergripande målet är att långsiktigt minimera statens kostnader för upplåningen med beaktande av risk. Därutöver ska Riksgälden tillsammans med Finansdepartementet, Finansinspektionen och Riksbanken verka för att det finansiella systemet är stabilt. Riksgäldens remissvar på Långtidsutredningens huvudbetänkande (SOU 2023:85) görs med utgångspunkt från dessa mål och uppgifter.

Penningpolitikens handlingsutrymme

Riksgälden kan i likhet med utredningen konstatera att Riksbanken, för att kunna stimulera ekonomin, har utökat sitt penningpolitiska handlingsutrymme genom att bland annat vidta omfattande kvantitativa lättnader. Riksgälden instämmer vidare med utredningen att Riksbankens kvantitativa lättnader har skapat stora kostnader för Riksbanken och sannolikt också för den offentliga sektorns finanser. Dessutom har de haft en negativ påverkan på den nominella statsobligationsmarknadens funktionssätt. Riksgälden konstaterar för övrigt att detta är i linje med Riksrevisionens bedömning i dess granskning ”Riksbankens tillgångsköp – dyrköpta erfarenheter” (RiR 2023:21).

Finanspolitiska ramverket, finanspolitiken, stabiliseringspolitiken och den offentliga skulden

Riksgälden anser att statsskulden, liksom hela den offentliga skulden, har en central funktion i samhällsekonomin som en ”stötdämpare” som ska kunna variera vid störningar i ekonomin. Riksgälden anser därmed att statsskulden, och offentliga skulden överlag, ska kunna öka för att finansiera *tillfälligt* högre utgifter men att situationen kan bli problematisk om finanspolitiken *kontinuerligt* bedrivs på ett sätt så att skulden ökar. Den offentliga skulden bör alltså inte användas för att finansiera permanenta utgiftsökningar. Detta i och med att det riskerar att minska det offentligfinansiella handlingsutrymmet som en

förhållandevis låg offentlig skuld innebär för att ha förutsättningar att hantera framtida djupa lågkonjunkturer och ekonomiska kriser.

Riksgälden instämmer med utredningen att långsiktigt hållbara offentliga finanser är ett nödvändigt villkor för att en aktiv finans- och penningpolitik ska vara verkningfull. Riksgälden instämmer vidare i utredningens bedömning att problem kan uppstå om den offentliga skulden blir för stor eller ökar för snabbt samt att också en alltför liten skuld kan vara negativt om det exempelvis medför att de finansiella marknaderna inte fungerar effektivt (s. 292).

Riksgälden anser att det finanspolitiska ramverkets stabilitet, ändamålsenlighet, tydlighet, transparens och trovärdighet har stor betydelse för statens kreditvärdighet och är en förutsättning för finanspolitikens stabiliseringspolitiska handlingsutrymme.

Riksgälden instämmer med utredningen att finanspolitiken skulle kunna ta ett större stabiliseringspolitiskt ansvar framöver, inom de gränser som ges av det finanspolitiska ramverket, och därmed stödja penningpolitiken att stabilisera ekonomin.

Riksgälden vill understryka att utformningen på det finanspolitiska ramverket är den viktigaste anledningen till att statsskulden trendmässigt sjunkit i 25 år. Överskottsmålet och skuldankaret är definierat för hela den offentliga sektorn, det vill säga förutom staten också kommunsektorn och ålderspensionssystemet. Av dessa är staten den sektor som får anpassa sitt sparande och sin skuld över tid så att överskottsmålet och skuldankaret nås över en konjunkturcykel, då ålderspensionssystemet kan beskrivas som autonomt och kommunsektorn är ålagda ett balanskrav. Riksgälden anser att det finns goda skäl att behålla den nuvarande definitionen av överskottsmålet och skuldankaret (för Maastrichtskulden), det vill säga att dessa ska omfatta hela den offentliga sektorn, inte minst för att underlätta jämförelsen med sparande- och skuldregler inom EU:s stabilitets- och tillväxtpakt.

Det är dock olyckligt att ramverket i dag har en utformning där en ökad skuldsättning i kommunsektorn leder till en fallande skuldsättning i staten. Inte minst då ramverkets restriktioner på skuldökningar i kommunsektorn är förhållandevis svaga. En ökad tydlighet i ramverket kring den relativa skuldsättningen mellan stat och kommun skulle medföra ett förtydligande av statsskuldens utveckling på sikt, likt den ökade tydlighet för Maastrichtskulden som kom med skuldankarets införande. Detta skulle i sin tur också medföra ökad tydlighet för statsskuldsförvaltningens långsiktiga förutsättningar och öka

möjligheterna att statsskulden kan fortsätta att fungera som en ”stötdämpare” på ett kostnadseffektivt sätt.

Riksgälden noterar att utredningen gör bedömningen att en långsiktigt hållbar nivå på skuldankaret (för Maastrichtskulden) bör beakta behovet av statlig finansiering av klimatrelaterade investeringar. Riksgälden anser att det principiellt kan finnas goda skäl att lånefinansiera större statliga temporära investeringar, bland annat för att det är samhällsekonomiskt ineffektivt med varierande skattesatser. Riksgälden tar dock inte ställning till vilka slags investeringar det skulle kunna handla om. Riksgälden vill också uppmärksamma att staten kan bidra till finansiering av angelägna investeringar som inte är statliga åtaganden på andra sätt än med lån. Det kan ske genom garantier, bidrag eller regeländringar. Riksgälden tillhandahåller, efter bemyndigande från riksdag och regering, till exempel vissa garantier och lån till olika projekt utanför staten. Ett skäl till att staten ger garantier och lån kan vara att vissa angelägna och prioriterade verksamheter har risker som privata finansiärer har svårt att värdera och/eller bära.

Ett ramverk för finanspolitisk konjunkturstabilisering

Riksgälden instämmer med utredningen att kännetecknande för en ändamålsenlig stabiliseringspolitik är att den är snabb, effektiv och tillfällig. Utredningen anser att om finanspolitiken ska axla ett stabiliseringspolitiskt ansvar är det därför en fördel om finanspolitiken förses med ett ramverk som komplement till nuvarande finanspolitiska ramverk.

Riksgälden motsätter sig att det behövs ett nytt separat ramverk, då det snarare kan handla om en vidareutveckling av det befintliga. Riksgälden instämmer dock i huvudsak med det principiella som utredningen framför att det bör framgå *vad* finanspolitiken förväntas stabilisera, *när* detta ska ske och *vilka* finanspolitiska instrument som kan användas för att uppnå det uppsatta målet.

Riksgälden anser att även om det går att identifiera ett behov av konjunkturstabilisering ska inte praktiska utmaningar underskattas. Det är exempelvis svårt att avgöra var man befinner sig i konjunkturen och hur stora åtgärder som kan behövas vid varje given tidpunkt. Det finns inte obetydliga risker att fel beslut fattas vid fel tidpunkt.

Riksgälden motsätter sig utredningens förslag till ordning med stabiliseringspolitiska åtgärder i separata ändringsbudgetar medan de strukturpolitiska åtgärderna ska presenteras i de ordinarie

budgetpropositionerna. Riksgälden anser att en sådan ordning riskerar att äventyra en sammanhållen budgetprocess och att det inte är möjligt att definitionsmässigt särskilja strukturpolitiskt motiverade åtgärder från stabiliseringspolitiskt motiverade åtgärder. Riksgälden anser att en sådan ordning i alltför stor utsträckning riskerar att orsaka underskottstendens som i förlängningen riskerar hållbarheten i de offentliga finanserna.

Budgetprocessen

Riksgälden instämmer inte med utredningens förslag att aktiva stabiliseringspolitiska utgiftsförändringar kan läggas inom ett nytt utgiftsområde utanför utgiftstaket för att ytterligare snabba upp den stabiliseringspolitiska beslutsprocessen. Riksgälden anser att en sådan ordning skulle riskera att äventyra syftet med utgiftstaket och hela det finanspolitiska ramverket. Skälet till att samla statens utgifter, förutom utgifter för statskuldräntor, under samma tak är att motverka den underskottstendens och kortsiktighet som historiskt funnits i politiken.

Riksgälden anser vidare att det inte är möjligt att fastställa vilka åtgärder som är strukturella och vilka som är konjunkturstabiliserande. Riksgälden noterar att utredningen själva pekar på att det inte går att komma ifrån att en ökad användning av aktiv finanspolitisk stabilisering innebär en risk för att åtgärder som vidtas av andra skäl än stabiliseringspolitiska kategoriseras som sådana för att undkomma krav på finansiering, eller att finanspolitiken på annat sätt blir kostnadsdrivande (s. 309–310). Riksgälden anser att utredningen underskattar sannolikheten för och effekterna av att denna risk materialiseras, trots de sätt som utredningen anger för att minska denna risk.

Riksgälden instämmer inte med utredningen att de finanspolitiska konjunkturstabiliserande förslagen ska läggas fram i extra ändringsbudgetar med motivet att säkerställa en snabb och ändamålsenlig konjunkturstabilisering. Riksgälden anser att en sådan ordning med systematisk användning av extra ändringsbudgetar medför en avsevärt utökad risk för försvagad budgetdisciplin, försvårar en helhetssyn över statens budget och riskerar att begränsa viktiga demokratiska aspekter i budgetprocessen (jämför Riksrevisionens granskningsrapport ”Regeringens underlag till riksdagen under pandemin – extra ändringsbudgetar 2020 och 2021”, RiR 2022:16). Den tidigare parlamentariska Överskottsmålskommittén konstaterade, med hänvisning till riksdagsordningen (9 kap. 5 § tredje stycket) att endast om det finns synnerliga skäl får en proposition om statens inkomster eller utgifter för det följande året lämnas efter budgetpropositionen. Kommittén konstaterade att denna begränsning är till för att minimera antalet budgetpåverkande förslag

som presenteras vid sidan av budgetförslaget och ska därmed säkerställa ett helhetsperspektiv (SOU 2016:67, s. 33).

Utredningens sätt för att minska risken för kostnadsdrivande stabiliseringspolitik

Riksgälden instämmer inte med utredningen att en maxgräns för det stabiliseringspolitiska utrymmet, informationskrav på stabiliseringspolitiska förslag till riksdagen och en stabiliseringspolitisk nämnd skulle vara tillräckligt för att hantera den risk som den föreslagna ordningen innebär att bli kostnadsdrivande när det gäller att de konjunkturstabiliserande finanspolitiska åtgärderna ska läggas inom ett nytt utgiftsområde utanför utgiftstaket och föreslås i separata ändringsbudgetar.

Makrotillsynsregleringar

Riksgälden ska tillsammans med Finansdepartementet, Finansinspektionen och Riksbanken verka för att det finansiella systemet är stabilt. Det är ett viktigt ansvar eftersom en allvarlig störning i det finansiella systemet kan orsaka betydande kostnader för samhällsekonomin.

Riksgälden instämmer med utredningen att makrotillsynsregleringar har en viktig förebyggande roll för att göra finansinstitut och låntagare tillräckligt motståndskraftiga.

Den pågående utredningen Översyn av låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder (dir. 2023:53) har bland annat i uppdrag att analysera hur de låntagarbaserade makrotillsynsåtgärderna påverkar hushållens motståndskraft vid kriser, inbegripet att den nuvarande ordningen för undantag från amorteringskrav på grund av särskilda skäl har en ändamålsenlig utformning. Riksgälden anser att Långtidsutredningens slutsatser i frågan är värdefulla underlag i den pågående utredningens fortsatta arbete. Riksgälden anser att frågan om makrotillsynens stabiliseringspolitiska roll lämpligen omfattas av den pågående utredningens arbete.

Utan att förekomma den pågående utredningens arbete och slutsatser, instämmer Riksgälden med Långtidsutredningen att en ofta förbisedd roll för makrotillsynsregleringar är att de kan bidra positivt till konjunkturstabilisering i en krissituation eller djup lågkonjunktur när behovet av att stärka den aggregerade efterfrågan är stort. Riksgälden vill likväl understryka vikten av att beslut om makrotillsynsreglering väglreds av målet att upprätthålla finansiell stabilitet. Avvägningar gentemot den reala ekonomin och inflationen kan givetvis behöva göras men sådana andra hänsyn bör framför allt tas i en djup

lågkonjunktur eller vid en kris. Samspelet mellan makrotillsyn och annan stabiliseringspolitik är, som utredningen påpekar, komplext och någon exakt kalibrering av makrotillsynsregleringen till konjunkturella förhållanden riskerar att bli ineffektiv.

Utredningen menar att det finns två sätt som skulle kunna tydliggöra makrotillsynens stabiliseringspolitiska roll. Det första sättet skulle vara att ändra målformuleringen för makrotillsynen som politikområde, till att som överordnat mål ha att värna stabiliteten i det finansiella systemet som helhet, med beaktande av de sidoeffekter som politiken kan ha på finansmarknadernas funktion och svängningarna i den reala ekonomin och inflationen. Det andra skulle vara att se över beslutsformerna där besluten för makrotillsynsregleringar särskiljs från beslut som Finansinspektionen fattar inom ramen för sitt ansvar för mikrotillsynen genom att en ny nämnd med Finansinspektionen som värdmyndighet ska fatta besluten gällande makrotillsynen.

Riksgälden anser att även om makrotillsynsregleringar tar fasta på riskuppbyggnad i det finansiella systemet som helhet och mikrotillsynsregleringar tar fasta på riskerna i enskilda institut, är distinktionen i praktiken inte alltid så tydlig. Dagens kapitalreglering syftar till att enskilda banker ska ha tillräckligt med användbart kapital, vilket åstadkoms genom de olika kapitalbuffertar som kommer ovanpå bankernas grundläggande kapitalkrav (pelare 1), särskilda kapitalbaskrav och vägledning för pelare 2. Genom att en bank håller tillräckligt med användbart kapital i normala tider kan den absorbera förluster utan att den fallerar, samtidigt som kreditgivningen upprätthålls. På så sätt kan banken därmed också stödja en ekonomisk återhämtning. Av detta följer, enligt Riksgälden, att utformningen av svenska bankers kapitalkrav innebär att mikro- och makrotillsynsregleringar snarare förstärker varandra än står i motsatsställning. Att dra en organisatoriskt skarp linje mellan beslut i mikro- och makrotillsynsärenden förefaller i detta avseende inte väl underbyggt.

I detta ärende har riksgäldsdirektör Karolina Ekholm beslutat efter föredragning av analytikern Jenny Dickson.

Stockholm 2024-05-15

Karolina Ekholm, beslutande

Jenny Dickson, föredragande