

# Riksgäldskommentar

## Makroekonomiska förutsättningar för statsskuldens utveckling

Tora Bäckman

---

Denna Riksgäldskommentar undersöker hur makroekonomiska faktorer har påverkat statsskuldens utveckling sedan 1700-talet. Om det krävs över- eller underskott i statens primära saldo för att stabilisera skulden som andel av BNP beror på statsskuldens storlek, räntenivån och hur snabbt ekonomin växer.

Analysen visar att utvecklingen sedan senaste millennieskiftet har varit gynnsam för statsfinanserna. Statsbudgeten har då kunnat uppvisa ett primärt budgetunderskott av storleken 0,5 procent av BNP utan att skulden har ökat som andel av BNP. Det fanns därmed ett utrymme för staten att sänka skatter eller höja utgifter utan att behöva finansiering. Det är endast på 60-talet som förhållandena för statsskulden varit lika gynnsamma.

---

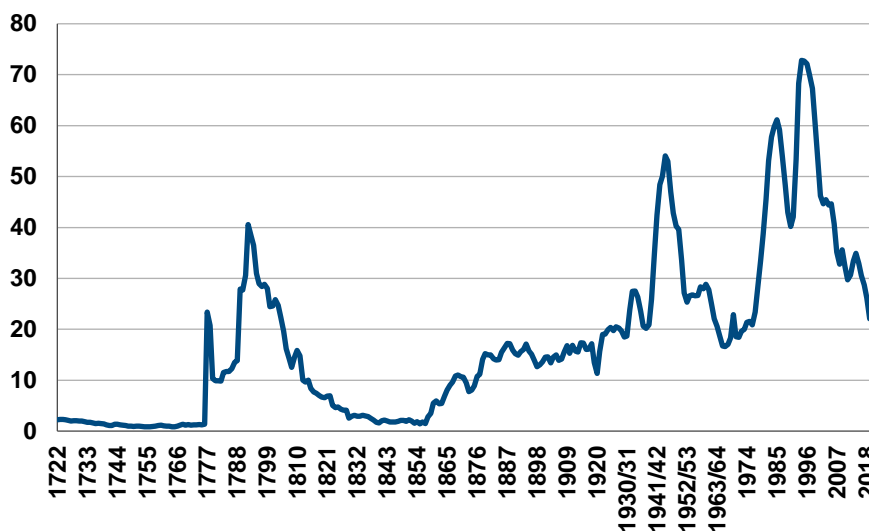
## Ett ramverk för att analysera statsskulden

Sveriges okonsoliderade statsskuld har sedan 1990-talskrisen successivt minskat och är nu på en mycket låg nivå, 16 procent av BNP (se diagram 1). Senast statsskulden var lika låg var för 60 år sedan, på 1960-talet. I många andra länder har utvecklingen istället gått mot en allt högre skuld och för flera länder befinner den sig på rekordhöga nivåer. Då kan det vara intressant att analysera vilken politik som skulle föra statsskulden ner på en lägre nivå, genom en metod som tar hänsyn

till den makroekonomiska utvecklingen. För Sveriges del är detta inte aktuellt, men samma metod kan användas för att analysera hur förutsättningarna för skuldens utveckling har varit över tid. Det är syftet med denna Riksgäldskommentar.

**Diagram 1 Sveriges okonsoliderade statsskuld 1722–2023**

Procent av BNP



Källor: Edvinsson (2014), Fregert och Gustafsson (2014), Statistiska centralbyrån och Riksgälden.

## Skuldstabiliserande primärsaldo

Ett sätt att analysera de ekonomiska förutsättningarna för statsskuldens utveckling är att beräkna det skuldstabiliserande primärsaldot.<sup>1</sup> Primärsaldot är budgetsaldot exklusive räntor, vilket visar budgetsaldots underliggande utveckling. Det skuldstabiliserande primärsaldot utgår ifrån ränte-tillväxt-differensen och är det primära saldo som i teorin skulle hålla den offentliga skulden konstant som andel av BNP.<sup>2</sup> I denna analys beräknas ett skuldstabiliserande primärsaldo för varje år.

Det skuldstabiliserande primärsaldot som andel av BNP,  $x_t$ , beräknas som

$$x_t = \frac{R_t - G_t}{1 - G_t} b_{t-1} + sfa_t$$

där  $R_t$  är nominella ränteutgifter som andel av statsskulden,  $G_t$  nominell BNP-tillväxt och  $b_{t-1}$  är statsskulden vid föregående årsslut.  $sfa_t$  är övriga anledningar till en ändrad statsskuldskvot, det vill säga statsskuld som andel av BNP, som inte beror på statens primära saldo. Eurostat kallar  $sfa_t$  "stock-flow adjustment" och det som kan förklara denna term är ofta förvärv eller avyttring av finansiella tillgångar, valutaeffekter och statistiska diskrepanser. I ekvationen ovan kan den

<sup>1</sup> Se Burnside (2005) och Office for Budget Responsibility (2020).

<sup>2</sup> Se Finansdepartementet (2003), underlagsrapport till Långtidsutredningen, för en diskussion om ränte-tillväxt-differensen i ett internationellt perspektiv.

första termen delas upp i en del som fångar räntans effekt och en annan del som fångar tillväxtens effekt på det skuldstabiliserande primärsaldot:  $\frac{R_t}{1-G_t} b_{t-1}$  och  $\frac{-G_t}{1-G_t} b_{t-1}$ .

Det skuldstabiliserande primärsaldot beror alltså på statsskuldens storlek, den nominella BNP-tillväxten, nominella ränteutgifter, samt stock- och flödesjusteringar. Ett positivt saldo innebär att statens budget måste uppvisa ett primärt sparande för att stabilisera statsskulden som andel av BNP. Tvärtom innebär ett negativt saldo att statens budget behöver uppvisa ett primärt underskott för att stabilisera statsskulden som andel av BNP. Då kan staten sänka skatter och/eller höja utgifter utan att behöva finansiering.

En högre BNP-tillväxt minskar skulden som andel av BNP, allt annat lika, och leder till ett lägre skuldstabiliserande primärsaldo. Högre ränteutgifter ökar däremot skuldbördan och leder till ett högre skuldstabiliserande primärsaldo, allt annat lika. En BNP-tillväxt som är högre (lägre) än räntan leder till ett lägre (högre) skuldstabiliserande primärsaldo. En högre skuldnivå innebär att det skuldstabiliserande primärsaldot blir lägre, och att staten behöver låna mer för att stabilisera skulden som andel av BNP. Samtidigt blir statsfinanserna mer känsliga för variationer i finansieringskostnader. Stock- och flödesjusteringar kan ha både positiva och negativa effekter.

En fördel med denna analysram är att den är enkel och att resultaten är förhållandevis lätta att tolka. En nackdel är att det inte finns någon återkoppling mellan skuldstocken till de makroekonomiska förutsättningarna, ett antagande som behövs för att förenkla analysen. Det finns till exempel vissa belägg för att en hög nivå på skulden påverkar räntor och BNP-tillväxt.<sup>3</sup> Även en mycket låg statsskuld kan påverka räntor om marknadens funktionssätt försämras mycket.<sup>4</sup>

## Långa tidsserier möjliggör en historisk jämförelse

I denna analys används historisk monetär statistik för Sverige som Riksbanken i samarbete med externa forskare har sammanställt. Syftet har varit att konstruera tidsserier som är konsistenta över tid och som använder dagens definitioner. Denna Riksgäldskommentar inleder analysen år 1722, vilket är den första datapunkten för statens utgifter och inkomster.

Primärt saldo är i denna Riksgäldskommentar definierad som statens inkomster minus utgifter exklusive räntor. I Riksgäldens egna statistikrapportering exkluderas även Riksgäldens nettoutlåning från det primära saldot. Nettoutlåning är i

<sup>3</sup> Se Andersson (2016).

<sup>4</sup> Se Bjellerup och Rådahl (2023).

huvudsak nettot av myndigheters lån och placeringar i Statens internbank.<sup>5</sup> I en stor del av de historiska tidsserierna finns inte nettoutlåningen rapporterad separat, och för en längre jämförbarhet över tid är därför nettoutlåningen inkluderad i primärsaldot.<sup>6</sup> Det innebär att primärsaldot i denna analys även påverkas av händelser som inte härrör från beslutad statsbudget, till exempel återkapitaliseringar av banker och lån till Riksbanken.

## Statsskuldens påverkan av tillväxt och räntor

Detta avsnitt behandlar hur statsskulden har använts historiskt och hur skuldens utveckling har påverkats av det skuldstabiliserande primärsaldot.

Under perioden 1723–1849 användes statsskulden huvudsakligen för att finansiera krigföring. Under åren då Sverige hade en hög statsskuld var de makroekonomiska förhållandena gynnsamma. Åren 1850–1930 användes statsskulden för att finansiera infrastrukturprojekt, och en gynnsam period då tillväxteffekten var hög inträffade under första världskriget. Efter 1930-talet ökade skuldens betydelse som stötdämpare i ekonomin och steg kraftigt i kristider. Efter andra världskriget var tillväxteffekten under många år högre än ränteeffekten och skulden minskade till en låg nivå. Under kriserna på 1980- och 1990-talet var ränteeffekten mycket hög och det krävdes stora överskott för att stabilisera statsskulden. Under 2000-talet har den makroekonomiska miljön skiftat och ränteeffekten har minskat kraftigt. Staten har därmed behövt uppvisa primära budgetunderskott för att inte få en minskande statsskuld.

### Statsskulden som krigsfinansiering

Den tidiga statsskulden användes för att finansiera krigföring, då stora resurser behövde mobiliseras snabbt. På 1600-talet växte en obligationsmarknad fram i Europa och de europeiska staterna fick då möjlighet att ta långfristiga lån i utlandet. Sverige började använda denna finansieringsmetod på 1760-talet. Även försök till obligationslån inom landet gjordes. Statsskulden ökade kraftigt till följd av kriget mot Ryssland 1788–1790, från drygt 10 procent till 40 procent av BNP. För att skapa en bättre ordning för hanteringen av statsfinanserna inrättades Riksgälden under Riksdagen (ständerna), för att ta hand om statens upplåning och skulder.<sup>7</sup> En statsskuld sågs vid denna tid inte som önskvärd.<sup>8</sup> Efter kriget togs flera beslut för att minska statsskulden, genom amorteringar och avskrivningar, och i mitten av 1800-talet var den svenska statsskulden närmast obefintlig.

<sup>5</sup> Utlåning har varit till bland annat både offentligt och privatägda företag för investeringar, men även exempelvis till individers studielån.

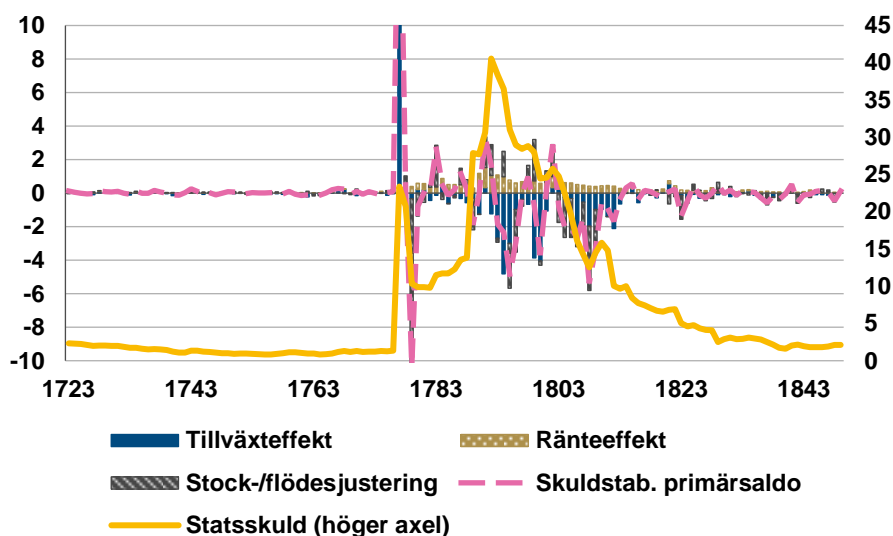
<sup>6</sup> Åren 1912–1937 och från 1997 finns separat nettoutlåning.

<sup>7</sup> Schön (1989) förklarar Riksgäldens roll i samhällets utveckling.

<sup>8</sup> Se Edling och Winton (2009).

Diagram 2 Skuldstabiliserande primärsaldo 1723–1849

Bidrag och procent av BNP



Anm. År 1777 var det myntrealisation, då sedlarnas värde förankrades mot en silvermyntfot, och ett strukturellt brott i serien för BNP i löpande pris. Det förklarar skiftet i statsskulden och det skuldstabiliserande primärsaldot. 1809 är ett tidsseriebrott då Finland inte längre är en del av Sverige.

Källor: Edvinsson (2014) och Fregert och Gustafsson (2014).

I diagram 2 syns det skuldstabiliserande primärsaldot och dess bidrag samt statsskuldskvoten, för perioden. Då statsskulden var relativt hög runt sekelskiftet 1800 var det skuldstabiliserande primärsaldot negativt, vilket innebar att statens budget kunde uppvisa underskott och skulden hade ändå varit oförändrad. Detta berodde på att tillväxten var god (tillväxteffekten i diagram 2 bidrar till ett lägre skuldstabiliserande primärsaldo). Förutsättningarna för att statsskulden skulle minska, som andel av BNP, var därmed goda.

## Finansiella marknader används mer

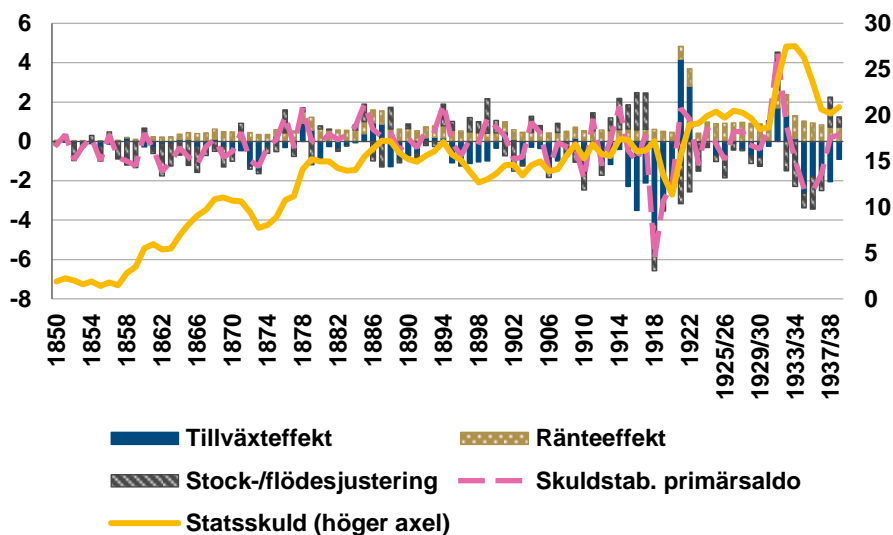
På 1800-talet skiftade metoden för hur de stora ekonomierna i världen mobiliserade resurser för bland annat krigsfinansiering, och de finansiella marknaderna användes allt mer. Inhemska lånemarknader hade växt fram och flera länder, däribland Sverige, började systematiskt att använda sig av lån för att finansiera produktiva investeringar. Från och med nu skulle statsskulden vara ett hjälpmedel för Sveriges satsningar på infrastruktur och välfärd. Under åren 1858–1914 lånade svenska staten på internationella marknader för att bygga ett nationellt järnvägssystem. Statsskulden ökade från endast ett par procent av BNP till nivåer som liknar de i modern tid. Detta nivåskifte blev sedan permanent, eftersom skulden inte har varit så låg sedan dess.

Skulden och räntorna ökade och i slutet av 1800-talet var skuldhanteringskostnaden så hög att ränteeffekten översteg tillväxteffekten. Därför behövdes i snitt ett primärt överskott för att stabilisera skulden (se diagram 3). I början av 1900-talet var tillväxten högre och därmed förbättrades

förutsättningarna till att istället kunna ha en balanserad statsbudget och samtidigt stabilisera statsskulden.

### Diagram 3 Skuldstabiliserande primärsaldo 1850–1938/39

Bidrag och procent av BNP



Anm. Statsbudgeten använde brutet räkenskapsår från 1923.

Källor: Edvinsson (2014) och Fregert och Gustafsson (2014).

Under 1900-talet fanns ett par tydligt gynnsamma perioder för statens finanser, då statsskulden kunde hållas stabil trots underskott, detta tack vare en god BNP-tillväxt. Den första perioden var under första världskriget, då både efterfrågan och priserna på svenska exportvaror ökade medan importmöjligheterna begränsades av kriget. Även efterkrigsåren var gynnsamma då lageruppbyggnaden återupptogs och BNP växte mycket snabbt. Tillväxtbidraget var stort 1914–1920.

Den stora depressionen på 1930-talet blev starten på en ny ekonomisk-politisk regim med influenser från bland annat John Maynard Keynes. Den statliga upplåningen blev i och med denna ett medel för att föra en konjunkturstabiliserande finanspolitik, och även kortfristiga lånemedel började tas upp och användas med syfte att stimulera efterfrågan, investeringar och sysselsättning. Budgetreformen 1937 delade upp statsbudgeten i två delar, en driftbudget med inkomster och löpande utgifter och en kapitalbudget. Det balanskrav som hade gällt för budgeten togs bort och istället skulle driftbudgeten balanseras på medellång sikt. Detta möjliggjorde större över- och underskott i statsfinanserna och därmed en möjlighet att använda statsskulden som en stötdämpare i ekonomin när konjunkturen svängde.<sup>9</sup> Statsskulden började nu trendmässigt öka.

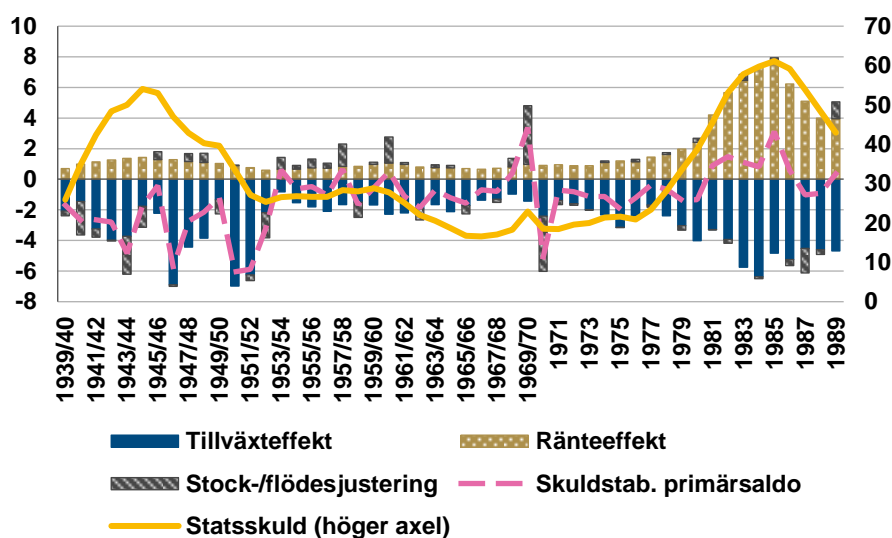
<sup>9</sup> Se Andersson (2016).

## Efterkrigstid och inhemska obalanser

En annan period under 1900-talet som varit gynnsam för statsfinanserna var efter andra världskriget. Skulden växte kraftigt under kriget, till stor del på grund av finansiering av krigsberedskapsutgifter, och nådde för första gången över 50 procent av BNP. Ränteutgifterna blev högre. Effekten av detta motverkades av en mycket snabb BNP-tillväxt, och som andel av BNP minskade skulden nästan lika snabbt efter krigets slut som den ökat under kriget. Sverige gick in i en lång period av hög och obruten tillväxt. Det berodde delvis på återuppbyggnaden efter kriget men också på strukturella faktorer såsom tekniksprång, satsningar på industrier och infrastruktur och en utbyggnad av offentlig sektor.<sup>10</sup> Statsskulden minskade till att i mitten av 1960-talet vara strax under 20 procent av BNP.

Diagram 4 Skuldstabiliserande primärsaldo 1939/40–1989

Andel och procent av BNP



Anm. Statsbudgeten slutade använda brutet räkenskapsår 1970.

Källor: Edvinsson (2014) och Fregert och Gustafsson (2014).

Staten kunde under denna period gå med underskott nästan varje år 1940–1980 (se diagram 4) utan att behöva finansiera det. Det visar sig genom att det skuldstabiliserande primärsaldot var negativt med i snitt ungefär -1,5 procent av BNP.

Men den ekonomiska miljön skiftade snabbt i och med oljeprischockerna 1973 och 1979. De åtföljdes av stora underskott i bytesbalansen och statens budget. Staten lånade för att täcka underskott och statsskulden tredubblades på bara ett årtionde, från 20 procent av BNP 1973 till 60 procent av BNP 1984. Även skuldhanteringskostnaden ökade snabbt och ränteutgifterna var drygt 60 miljarder kronor 1984, jämfört med 4 miljarder kronor tio år tidigare. Ränteeffekten var

<sup>10</sup> Utbyggnaden av offentlig sektor ledde till högre BNP-tillväxt genom ett större bidrag från offentlig konsumtion men bidrog samtidigt till högre statliga utgifter, och effekten på statsskulden som andel av BNP är därför inte uppenbar.

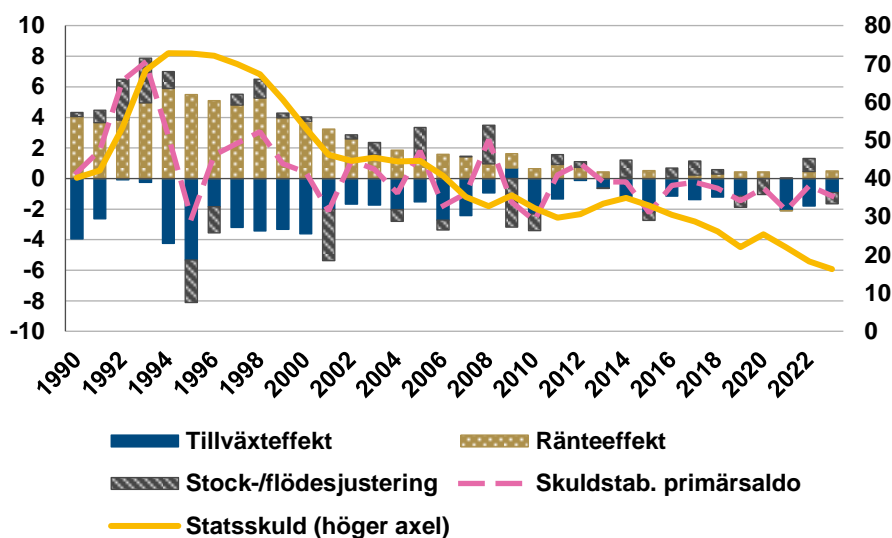
rekordhög och i början på 80-talet hade staten behövt primära överskott på mellan 1 och 2 procent av BNP för att stabilisera statsskulden, trots att även BNP växte snabbt (se diagram 4).

## Finanspolitiskt ramverk och lägre räntor

Avregleringarna på 1980-talet ledde till en prisbubbla på kommersiella fastigheter som sprack i och med en svag internationell konjunktur. Sverige var återigen i kris och staten stöttade banksystemet genom att ta över banker.<sup>11</sup> Statsskulden ökade till drygt 70 procent av BNP i mitten på 1990-talet. Det är den högsta nivån på statsskulden som uppmätts (se diagram 1). Vändningen kom i mitten av 90-talet då den internationella konjunkturen vände upp och besparingsåtgärder vidtogs. Ett konsolideringsprogram förstärkte statens saldo och ett finanspolitiskt ramverk kom på plats med en stram budgetprocess.<sup>12</sup> Då förbättrades statsfinanserna. Under 1990-talet var ränteeffekten högre än tillväxteffekten och det krävdes ett överskott i statsfinanserna på flera procent av BNP för att stabilisera skulden, se diagram 5.

Diagram 5 Skuldstabiliserande primärsaldo 1990–2023

Bidrag och procent av BNP



Källor: Edvinsson (2014) och Fregert och Gustafsson (2014).

Sedan millennieskiftet har den makroekonomiska miljön varit gynnsam för statsfinanserna, sett utifrån det skuldstabiliserande primärsaldot. Ränteeffekten har under perioden minskat och blivit mycket liten; inte sedan Sverige fick en statsskuld att tala om runt 1870 har ränteeffekten varit så liten. Det beror på att räntenivån har varit historiskt låg. Sedan 2022 har räntorna ökat i spåren av hög inflation men trots detta har ränteeffekten varit fortsatt liten. Det tar tid innan ett

<sup>11</sup> Se till exempel Jonung och Hagberg (2005) samt temanummer av Ekonomisk Debatt, nr 1 1998.

<sup>12</sup> Se Henriksson (2007).



ändrat ränteläge påverkar kostnaden för statsskulden eftersom endast en liten del av skulden omsätts varje år.

Staten har under flera år under första hälften av 00-talet, och under varje enskilt år sedan 2012, behövt uppvisa primära budgetunderskott för att inte få en minskande statsskuld. I snitt har underskottet kunnat vara 0,5 procent av BNP 2000–2023. Det har därmed funnits ett utrymme för staten att sänka skatter eller höja utgifter utan att behöva finansiering. Samtidigt har det finanspolitiska ramverket inneburit att statens budget i genomsnitt uppvisat överskott.<sup>13</sup>

De gynnsamma makroekonomiska förhållandena har bidragit till att statsskulden sedan millennieskiftet successivt har minskat till 16 procent av BNP år 2023. Denna låga statsskuldnivå sågs senast på 60-talet. Som nämnts tidigare var de makroekonomiska förutsättningarna för en låg statsskuld under många år goda även då.

---

<sup>13</sup> Det finanspolitiska ramverket är ett mål för hela den offentliga sektorns finansiella sparande, men det är statens ansvar att målet nås. Eftersom den kommunala sektorn oftast uppvisat underskott och ålderspensionssystemet varit nära balanserat, har staten behövt ett budgetöverskott för att offentlig sektor som helhet ska nå överskottsmålet.

## Referenser

Andersson, Å (2016). *Statsskuldens roll i ekonomin*. Fokusrapport 2016:1.

Bjellerup, M och Rådahl, J (2023). *Förutsättningar för skuldförvaltning på lång sikt*. Riksgäldskommentar 2023:3.

Burnside, C (2005). *Fiscal sustainability in theory and practice*. Washington: The World Bank. Edling, M och Winton, P (2009). *Ett nödvändigt ont: statsskulden som historiskt fenomen*. Uppsala: Opuscula Historica Upsaliensia.

Edvinsson, R (2014). The Gross Domestic Product of Sweden within present borders, 1620–2012 i *Historical Monetary and Financial Statistics for Sweden, Volume II: House Prices, Stock Returns, National Accounts, and the Riksbank Balance Sheet, 1620–2012*. Rodney Edvinsson, Tor Jacobsson och Daniel Waldenström (reds.). Stockholm: Ekerlids Förlag. s. 101.

Ekonomisk debatt (1998), nr 1. Nationalekonomiska föreningen. Tillgänglig: [https://www.nationalekonomi.se/artikel/?f=tidigare\\_nummer&ptb-search=1&ptb\\_nummer\\_ar=1-1998-argang-26](https://www.nationalekonomi.se/artikel/?f=tidigare_nummer&ptb-search=1&ptb_nummer_ar=1-1998-argang-26) [Hämtad 2024-03-26]

Finansdepartementet (2023). *Ränte-tillväxt-differensen – utveckling och drivkrafter*, SOU 2023:88. Stockholm. Elanders Sverige AB.

Tillgänglig: <https://www.regeringen.se/rattsliga-dokument/statens-offentliga-utredningar/2023/12/sou-202388/> [Hämtad 2024-03-07]

Fregert, K och Gustafsson, R (2014). Fiscal statistics for Sweden, 1670–2011 i *Historical Monetary and Financial Statistics for Sweden, Volume II: House Prices, Stock Returns, National Accounts, and the Riksbank Balance Sheet, 1620–2012*. Rodney Edvinsson, Tor Jacobsson och Daniel Waldenström (reds.). Stockholm: Ekerlids Förlag. s. 183.

Henriksson, J (2007). *Ten lessons about budget consolidation*. Bruegel essay and lecture series.

Jonung, L., och Hagberg, T (2005). *1990-talskrisen, hur svår var den?* Ekonomisk debatt, 33(8).

Office for Budget Responsibility (2020). *Economic and Fiscal Outlook – November 2020*.

Schön, Lennart (1989). Svensk statsskuldspolitik genom tvåhundra år. I: Dahmén, Erik (red.). *Upplåning och utveckling, Riksgäldskontoret 1789–1989*. Stockholm: Norstedts Tryckeri.

**Riksgälden arbetar för att statens finanser hanteras effektivt och att det finansiella systemet är stabilt.**

**Riksgälden spelar därmed en viktig roll både på finansmarknaden och i samhällsekonomin.**



Besöksadress: Olof Palmes gata 17 | Postadress: 103 74 Stockholm | Telefon: 08 613 45 00

E-post: [riksgalden@riksgalden.se](mailto:riksgalden@riksgalden.se) | Webb: [riksgalden.se](http://riksgalden.se)