

Finanspolitiska multiplikatorer i SELMA



KI-kommentar
december 2025





Finanspolitiska multiplikatorer i SELMA

Tobias Laun

Konjunkturinstitutet (KI) är en statlig myndighet under Finansdepartementet. KI gör prognoser som används som beslutsunderlag för den ekonomiska politiken i Sverige. Konjunkturinstitutet analyserar också den ekonomiska utvecklingen samt bedriver tillämpad forskning inom nationalekonomi.

I Konjunkturbarometern publiceras varje månad statistik över företagens och hushållens syn på den ekonomiska utvecklingen. Undersökningar liknande Konjunkturbarometern görs i alla EU-länder.

Rapporten **Konjunkturläget** är främst en prognos för svensk och internationell ekonomi, men innehåller också djupare analyser av aktuella makroekonomiska frågor. Konjunkturläget publiceras fyra gånger per år. **The Swedish Economy** är den engelska översättningen av delar av rapporten.

I **Lönebildningsrapporten** analyseras de samhällsekonomiska förutsättningarna för lönebildningen.

Hållbarhetsrapporten analyserar den långsiktiga hållbarheten i de offentliga finanserna.

Den årliga rapporten **Miljö, ekonomi och politik** är en översyn och analys av miljöpolitiken ur ett samhällsekonomiskt perspektiv.

KI publicerar också resultat av utredningar, uppdrag och forskning i serierna **Specialstudier**, **KI-kommentarer**, **Working paper**, **PM** och som **remissvar**.

Du kan ladda ner samtliga rapporter från www.konj.se. Den senaste statistiken och prognoserna hittar du under www.konj.se/statistik.

Innehåll

1	Sammanfattning och slutsatser.....	4
2	Hur beräknas multiplikatorerna?.....	6
3	Hur stora är multiplikatorerna?	9
3.1	Aktiv penningpolitik.....	9
3.2	Passiv penningpolitik	10
4	Mekanismer bakom BNP-multiplikatorerna	12
	Referenser	16
	Bilaga.....	17

1 Sammanfattning och slutsatser

I denna studie beräknas multiplikatorer för BNP och arbetslöshet för åtta finanspolitiska instrument med utgångspunkt i Konjunkturinstitutets makroekonomiska modell SELMA. Modellen är en dynamisk stokastisk allmänjämviktsmodell (DSGE-modell), särskilt utformad för att analysera konjunkturella förlopp i en liten, öppen ekonomi som den svenska. Multiplikatorerna beräknas för tvååriga tillfälliga stimulanser. Resultaten redovisas både under antagandet om en aktiv penningpolitik, där Riksbanken justerar räntan enligt en regel, och under en passiv penningpolitik, där räntan hålls fast under en längre period.

Resultaten vid aktiv penningpolitik visar, i likhet med tidigare studier, att utgiftsbaserade åtgärder generellt har störst konjunkturell effekt. BNP-multiplikatorerna för offentliga investeringar (0,99), investeringssubventioner (0,93) och offentlig konsumtion (0,82) är betydligt högre än för transfereringar och skattesänkningar, där effekterna är begränsade. Exempelvis uppgår BNP-multiplikatorn för transfereringar till hushållen till endast 0,05, medan skattesänkningar på arbetsinkomst, konsumtion, kapital och arbetsgivaravgifter ger effekter i intervallet 0,05–0,21. Multiplikatorerna för arbetslöshet följer i stora drag BNP-multiplikatorerna, vilket speglar att tillfälliga stimulanser framför allt påverkar sysselsättningen snarare än kapitalstocken.

Penningpolitikens utformning har stor betydelse för resultaten, eftersom effekten av en finanspolitisk stimulans påverkas av hur styrräntan anpassas till det förändrade konjunkturläget. Vid en passiv penningpolitik är multiplikatorerna generellt sett högre, eftersom resursutnyttjandet kan stiga utan att mötas av en räntehöjning. Detta gäller särskilt för offentliga investeringar och investeringssubventioner, där BNP-multiplikatorn uppgår till 1,16 respektive 1,37 vid passiv penningpolitik. Samtidigt ska det noteras att antagandet om en passiv penningpolitik är en förenkling som främst används för att isolera effekterna av finanspolitiken och som inte är särskilt realistiskt under normala förhållanden.

Analysen utgör en uppdatering av tidigare resultat i Almerud och Laun (2021), med anledning av att SELMA-modellen nu är estimerad på svenska data. Jämfört med den tidigare studien, som baserades på en modellversion med kalibrerade parametervärden, är multiplikatorerna generellt sett lägre.¹ Vid aktiv penningpolitik ligger BNP-multiplikatorerna för offentlig konsumtion och offentliga investeringar nu strax under ett, mot tidigare nivåer över ett. För transfereringar till hushållen är multiplikatorn nu nära noll, jämfört med ca 0,3 i den tidigare rapporten. Även multiplikatorerna för skatter på konsumtion och arbetsinkomst är något lägre i denna studie. Skillnaderna kan i stor utsträckning hänföras till tre parametrar som fått lägre värden i den estimerade modellen: graden av komplementaritet mellan hushållens konsumtion och offentlig konsumtion, graden av komplementaritet mellan näringslivets investeringar och offentliga investeringar samt andelen hushåll utan tillgång till finansiella marknader. Dessa förändringar påverkar särskilt multiplikatorerna för offentlig

¹ En jämförelse mellan multiplikatorerna i denna studie och resultaten från Almerud och Laun (2021) presenteras i tabell 4 och tabell 5 i bilagan.

konsumtion, offentliga investeringar och transfereringar, som därmed blir lägre i denna studie.

Det bör understrykas att resultaten är beroende av modellens antaganden och bör tolkas med försiktighet. Multiplikatorerna speglar effekter under historiskt genomsnittliga förhållanden och faktiska utfall kan avvika beroende på de aktuella ekonomiska omständigheterna. I rådande konjunkturläge är det exempelvis osäkert om finanspolitiska åtgärder riktade till hushållen får större eller mindre effekt än de skattade multiplikatorerna indikerar. Å ena sidan har hushållen under senare år tenderat att spara en större andel av inkomsterna, vilket talar för lägre multiplikatorer. Å andra sidan kan tillskott till hushållen öka framtidsstron och därmed konsumtionsbenägenheten.

Avslutningsvis bör det noteras att metodval har stor betydelse för de skattade multiplikatorerna. Empiriska studier, såsom Hjelm och Stockhammar (2016) för Sverige samt Ramey (2019) i en internationell kontext, tenderar att finna högre multiplikatorer än DSGE-baserade analyser gör.² Skillnaderna beror bland annat på val av metod, modellantaganden och vilka data som används. Det finns inget entydigt svar på vilken metod som ger den mest träffsäkra bedömningen av storleken på de finanspolitiska multiplikatorerna i Sverige. Finanspolitiska rådet (2025) har gjort en kvalitativ bedömning baserad på den samlade forskningslitteraturen.³ Konjunkturinstitutet har däremot inte genomfört någon motsvarande sammanvägd bedömning.

² Resultaten från Hjelm och Stockhammar (2016) är generellt sett inte statistiskt säkerställt skilda från noll så deras punktestimaten av multiplikatorerna ska tolkas med försiktighet.

³ Finanspolitiska rådets genomgång visar att multiplikatorernas storlek varierar betydligt mellan olika åtgärdstyper och att resultaten påverkas av både konjunkturläge och penningpolitikens handlingsutrymme. Samtidigt understryker rådet att osäkerheten i skattningarna är stor, vilket motiverar försiktighet vid användning av multiplikatorer i policyanalys.

2 Hur beräknas multiplikatorerna?

De finanspolitiska multiplikatorerna i denna kommentar beräknas med hjälp av Konjunkturinstitutets makroekonomiska modell SELMA. Modellen är en dynamisk stokastisk allmän-jämviktsmodell (DSGE-modell), särskilt utformad för att analysera konjunkturella förlopp i Sverige. För en teknisk respektive en icke-teknisk beskrivning av modellen se Konjunkturinstitutet (2024) och Konjunkturinstitutet (2021).

SELMA är i huvudsak estimerad på svenska data, vilket möjliggör en empiriskt förankrad analys. Sverige beskrivs i modellen som en liten öppen ekonomi med handel med omvärlden, där insatsvaror produceras med arbetskraft och kapital och används i tillverkning av konsumtions-, investerings- och exportvaror.

Hushållssektorn består av två typer av hushåll: dels *hushåll med tillgång till finansiella marknader* som rationellt och framåtblickande försöker optimera sin konsumtion över tid, dels *hushåll utan tillgång till finansiella marknader* som saknar möjlighet att spara eller låna och därför konsumerar hela sin inkomst varje kvartal. Den senare hushållstypen har en marginell konsumtionsbenägenhet på 1, vilket innebär att en temporär inkomstökning om 1 procent leder till en lika stor ökning av konsumtionen. Även om den första hushållstypen – hushåll med tillgång till finansiella marknader som optimerar sin konsumtion över tid – är den som dominerar inom traditionell ekonomisk teori, visar empirisk forskning att en betydande andel hushåll snarare beter sig som den senare hushållstypen.⁴

I denna studie beräknas multiplikatorerna för åtta olika finanspolitiska instrument, fördelade på utgifts- och inkomstsidan. Utgiftssidan omfattar offentlig konsumtion, offentliga investeringar, transfereringar till hushållen samt investeringssubventioner. Inkomstsidan avser konsumtionsskatt, skatt på arbetsinkomst, arbetsgivaravgifter samt skatt på avkastningen på realkapital (skatt på kapital). Effekterna mäts för BNP och arbetslöshet.⁵

Multiplikatorerna avser tillfälliga finanspolitiska stimulanser med en varaktighet på två år. Analysen fokuserar således på konjunkturstabiliserande finanspolitik av temporär karaktär snarare än långsiktiga effekter av permanenta förändringar. Efter stimulansperiodens slut antas ekonomin återgå till sin långsiktiga jämvikt.

Multiplikatorerna för BNP, M_n^{BNP} mäter ökningen i BNP till följd av en finanspolitisk stimulans under en given period, i relation till storleken på stimulansen under samma period. Den generella beräkningen ges av ekvation (1), där n anger antalet kvartal som multiplikatorn beräknas för. I ekvationen betecknar Δy_t skillnaden i BNP jämfört med ett scenario utan finanspolitisk stimulans, medan Δx_t är storleken på den finanspolitiska stimulansen under kvartal t uttryckt som ökade utgifter eller minskade inkomster.

⁴ Kaplan och Violante (2014) visar att denna grupp är större än vad traditionella modeller antar, vilket har viktiga implikationer för hur finanspolitiska stimulanser påverkar konsumtionen. Författarna estimerar att mellan 17,5 och 35 procent av hushållen i USA uppvisar ett beteende som är konsistent med hushåll utan tillgång till finansiella marknader. I SELMA är motsvarande andel estimerad till 14 procent.

⁵ Effekterna på inflation redovisas i bilagan i tabell 6. Notera att dessa effekter är relativt små, vilket beror på att priserna är trögrörliga i modellen. Denna trögrörlighet följer av att SELMA är estimerad på historiska data från en period med förhållandevis stabila priser, där prisförändringar skedde långsamt.

$$M_n^{BNP} = \frac{\sum_{t=1}^n \Delta y_t}{\sum_{t=1}^n \Delta x_t} \quad (1)$$

I denna studie beräknas multiplikatorn för en stimulans motsvarande 1 procent av BNP per kvartal, som varar i åtta kvartal. Multiplikatorn ges då av ekvation (2).

$$M_n^{BNP} = \frac{1}{8} \sum_{t=1}^8 \Delta y_t \quad (2)$$

På samma sätt beräknas multiplikatorerna för arbetslöshet. M_n^{arb} ger den genomsnittliga förändringen i arbetslöshet, Δarb_t , över åtta kvartal till följd av en finanspolitisk stimulans motsvarande 1 procent av BNP per kvartal. Beräkningen ges av ekvation (3).

$$M_n^{arb} = \frac{1}{8} \sum_{t=1}^8 \Delta arb_t \quad (3)$$

En arbetslöshetsmultiplikator på -1 innebär att arbetslösheten minskar med 1 procentenhet för varje procent av BNP som används till finanspolitisk stimulans.

I modellexperimenten antas att den finanspolitiska stimulansen genomförs samma kvartal som den aviseras. Det innebär att beräkningarna inte beaktar den tidsfördröjning som i praktiken kan uppstå mellan avisering av åtgärden och dess genomförande. Längden på en sådan fördröjning varierar mellan olika typer av finanspolitiska åtgärder.

Multiplikatorernas storlek påverkas av utformningen av penning- och finanspolitiken. Även om statsskulden kan öka tillfälligt till följd av finanspolitiska åtgärder, måste all finanspolitik på sikt finansieras, och valet av finansieringsmetod påverkar därför multiplikatorerna.⁶ I denna studie antas att finanspolitiken är ofinansierad under de två första åren, vilket syftar till att isolera den kortsiktiga effekten av stimulanser. Att samtidigt stimulera och sträva åt skulle annars motverka den ekonomiska effekten. Efter två år påbörjas en återgång mot överskottsmålet genom att transfereringarna till hushållen gradvis justeras.⁷

De automatiska stabilisatorerna verkar dock under hela perioden, även under stimulansfasen. Det innebär att transfereringarna till hushållen ökar när arbetslösheten stiger och minskar när arbetslösheten faller. De automatiska stabilisatorerna dämpar således de finanspolitiska åtgärdernas effekt på både arbetslöshet och BNP, vilket återspeglas i de beräknade multiplikatorerna.

Penningpolitiken i SELMA beskrivs av en penningpolitisk regel, specificerad i ekvation (4) nedan. Denna regel är estimerad på historiska data och speglar hur Riksbanken i genomsnitt har agerat över tid. I ekvationen betecknar $\tilde{t}$ Riksbankens

⁶ Finanspolitikens finansiering är en viktig faktor vid beräkning av multiplikatorer för permanenta stimulanser. Vid tillfälliga stimulanser spelar dock finansiering bara en marginell roll för multiplikatorernas storlek.

⁷ Återgången till överskottsmålet påverkar konsumtionen hos hushåll med tillgång till finansiella marknader, eftersom dessa hushåll beaktar framtida åtgärder i sin konsumtionsplanering.

styrränta, $\hat{\pi}_t^a$ KPIF-inflationen i årstakt, $\widetilde{u\pi}_t$ arbetslöshetsgapet, och $\Delta\widetilde{u\pi}_t$ förändringen i arbetslöshetsgapet mellan två kvartal.

$$\check{i}_t = 0,91\check{i}_{t-1} + 0,09(1,82\hat{\pi}_{t-1}^a - 0,17\widetilde{u\pi}_{t-1}) - 0,11\Delta\widetilde{u\pi}_t \quad (4)$$

Analyserna utgår från denna penningpolitiska regel om inget annat anges.

3 Hur stora är multiplikatorerna?

Penningpolitikens utformning har stor betydelse för resultaten, eftersom effekten av en finanspolitisk stimulans påverkas av hur styrräntan anpassas till det förändrade konjunkturläget. Beräkningarna görs först under antagandet att Riksbanken följer den penningpolitiska regeln i ekvation (4), det vill säga bedriver en aktiv penningpolitik. I avsnitt 3.2 upprepas beräkningarna under antagandet att penningpolitiken är passiv och att räntan hålls oförändrad i nio kvartal.

3.1 Aktiv penningpolitik

Multiplikatorerna för olika finanspolitiska instrument under aktiv penningpolitik redovisas i tabell 1. Beräkningarna utgår från att penningpolitiken följer regeln i ekvation (4), det vill säga att Riksbanken agerar i linje med historiskt observerade mönster. Detta antagande utgör samtidigt den mest naturliga utgångspunkten för en analys av finanspolitiska stimulanser. När expansiv finanspolitik genomförs, exempelvis genom ökade offentliga utgifter eller skattesänkningar, påverkas resursutnyttjandet och inflationstrycket i ekonomin. Riksbankens mål att stabilisera inflationen och sysselsättningen medför att styrräntan normalt justeras som en respons på dessa förändringar.

BNP-multiplikatorerna för utgiftsinstrumenten är generellt större än för inkomstinstrumenten. Undantaget är multiplikatorn för transfereringar till hushållen, vars multiplikator är lägre än för skatterna.⁸ Offentlig konsumtion, offentliga investeringar och investeringssubventioner har de högsta multiplikatorerna, samtliga något under 1. Det innebär att BNP-ökningen är något mindre än utgiftsökningen. Lägst BNP-multiplikator uppvisar transfereringar till hushållen, följt av en sänkt kapitalskatt och sänkta arbetsgivaravgifter.⁹

Instrumenten som har störst effekt på BNP har i regel också störst effekt på arbetslösheten. Detta beror på att det är kostsamt att ändra kapitalstocken, vilket gör att den anpassas långsamt och att investeringarna i realkapital är begränsade vid tillfälliga stimulanser. Den största BNP-ökningen sker därför via högre sysselsättning.

Ett undantag utgörs av skatterna på konsumtion och arbetsinkomst. Alla instrument leder till ökat arbetsutbud och ökad sysselsättning men sänkta skatter på arbetsinkomst och konsumtion ökar incitamenten att delta på arbetsmarknaden direkt, vilket medför en ökning av arbetskraften.¹⁰ Eftersom arbetskraften ökar snabbare än sysselsättningen, då tillkommande arbetssökande inte omedelbart kommer i arbete, uppstår en temporär ökning av arbetslösheten. För de andra instrumenten är ökningen

⁸ I modellen antas att transfereringarna fördelas lika över hushållen, vilket innebär att varje hushåll får samma belopp i kronor, oavsett inkomstnivå eller konsumtionsbenägenhet. Detta begränsar den kortsiktiga efterfrågeeffekten jämfört med mer riktade transfereringar.

⁹ I avsnitt 4 nedan beskrivs effekterna på ekonomin av varje enskilt instrument mer ingående.

¹⁰ I modellen sker denna respons omedelbart, men i praktiken kan denna effekt vara mer utdragen över tid. Eftersom SELMA inte innehåller arbetade timmar som en endogen variabel, sker hushållens anpassning av arbetsutbudet direkt genom förändringar i arbetskraftsdeltagandet. Detta kan leda till att arbetskraften reagerar snabbare i modellen än vad som observeras empiriskt, där justeringar av arbetsutbudet ofta sker gradvis via arbetstid.

av arbetskraften mer begränsad och mindre än ökningen av sysselsättningen, vilket resulterar i en minskad arbetslöshet.

Tabell 1 Finanspolitiska multiplikatorer vid två års finanspolitisk stimulans och aktiv penningpolitik

Instrument	Multiplikator BNP	Multiplikator arbetslöshet
Offentlig konsumtion	0,82	-0,65
Offentliga investeringar	0,99	-0,72
Transfereringar till hushåll	0,05	-0,03
Investeringssubventioner	0,93	-0,65
Skatt på konsumtion	0,21	0,15
Skatt på kapital	0,07	-0,05
Skatt på arbetsinkomst	0,17	0,48
Arbetsgivaravgifter	0,05	-0,09

Anm. En BNP-multiplikator på 0,82 innebär att en finanspolitisk stimulans motsvarande 1 procent av BNP ökar BNP med 0,82 procent i genomsnitt över en tvåårsperiod, medan en stimulans motsvarande 0,5 procent av BNP ökar BNP med 0,41 procent i genomsnitt över samma period ($0,82 \times 0,5 = 0,41$). En arbetslöshetsmultiplikator på -0,65 innebär att en finanspolitisk stimulans motsvarande 1 procent av BNP minskar arbetslösheten med 0,65 procentenheter.

Källa: Konjunkturinstitutet.

3.2 Passiv penningpolitik

Finanspolitiska stimulanser påverkar makroekonomin och därmed Riksbankens penningpolitiska beslut. Penningpolitikens respons har i sin tur stor påverkan på makroekonomin och därmed de finanspolitiska multiplikatorerna. I detta avsnitt undersöks hur multiplikatorerna ändras om Riksbanken bedriver en passiv penningpolitik under stimulansperioden, det vill säga att styrräntan hålls oförändrad oavsett konjunkturutveckling. I experimenten antas räntan ligga fast i nio kvartal, för att därefter bestämmas enligt den penningpolitiska regeln.¹¹

Antagandet om en passiv penningpolitik är en förenkling som främst används för att isolera effekterna av finanspolitiken. Det är inte särskilt realistiskt under normala förhållanden, men kan vara motiverat i vissa specifika situationer. Exempelvis kan det vara relevant om de finanspolitiska stimulanserna är begränsade och tillfälliga och Riksbanken väljer att bortse från deras kortsiktiga påverkan på inflation och resursutnyttjande.¹²

¹¹ Efter att de finanspolitiska stimulanserna avslutats återgår ekonomin snabbt till sin långsiktiga jämvikt och penningpolitiken blir återigen aktiv. Detta innebär att förändringstermen i den penningpolitiska regeln får stor betydelse efter stimulansperioden vid passiv penningpolitik. Det beror på att penningpolitiken inte reagerar på den initiala ökningen av resursutnyttjandet under stimulansperioden, men däremot på den efterföljande nedgången. Om penningpolitiken i stället skulle bli aktiv direkt efter den finanspolitiska stimulansperioden, det vill säga redan efter åtta kvartal, skulle förändringstermerna i den penningpolitiska regeln ge upphov till en kraftig och orealistisk ränteförändring.

¹² I vissa situationer kan penningpolitiken vara begränsad av en nollräterestriktion, vilket innebär att Riksbanken önskade styrränta är negativ, men att räntan inte kan sänkas ytterligare. Vid finanspolitiska stimulanser höjs då inte räntan, eftersom den optimala räntan fortsatt ligger vid eller under noll.

Tabell 2 Finanspolitiska multiplikatorer vid två års finanspolitisk stimulans och passiv penningpolitik

Instrument	Multiplikator BNP	Multiplikator arbetslöshet
Offentlig konsumtion	1,14	-0,99
Offentliga investeringar	1,16	-0,91
Transfereringar till hushåll	0,06	-0,05
Investeringssubventioner	1,37	-1,11
Skatt på konsumtion	0,23	0,13
Skatt på kapital	0,09	-0,08
Skatt på arbetsinkomst	0,04	0,62
Arbetsgivaravgifter	0,03	-0,07

Anm. En BNP-multiplikator på 1,14 innebär att en finanspolitisk stimulans motsvarande 1 procent av BNP ökar BNP med 1,14 procent i genomsnitt över en tvåårsperiod, medan en stimulans motsvarande 0,5 procent av BNP ökar BNP med 0,57 procent i genomsnitt över samma period. En arbetslöshetsmultiplikator på -0,99 innebär att en finanspolitisk stimulans motsvarande 1 procent av BNP minskar arbetslösheten med 0,99 procent-enheter.

Källa: Konjunkturinstitutet.

Tabell 2 visar multiplikatorerna vid passiv penningpolitik för två års finanspolitisk stimulans. Generellt ökar multiplikatorerna när penningpolitiken är passiv eftersom resursutnyttjandet kan stiga utan att motverkas av en räntehöjning. Undantag utgörs av sänkningen av skatt på arbetsinkomst där multiplikatorerna minskar tydligt.¹³ Detta beror på att skattesänkningen leder till att arbetslösheten stiger när arbetsutbudet ökar. Vid aktiv penningpolitik möts detta av en räntesänkning som stimulerar efterfrågan och sysselsättning, vilket dämpar den negativa effekten på arbetsmarknaden och höjer BNP. När penningpolitiken är passiv uteblir denna penningpolitiska respons, vilket resulterar i en lägre multiplikator.

¹³ Även för arbetsgivaravgiften minskar multiplikatorn något vid passiv penningpolitik. Detta beror på att arbetslösheten ökar när de finanspolitiska stimulanserna avslutas. Vid aktiv penningpolitik motverkas denna uppgång genom en expansiv ränterespons, vilket uteblir vid passiv penningpolitik och leder till en något lägre multiplikator.

4 Mekanismer bakom BNP-multiplikatorerna

I detta avsnitt beskrivs vilka mekanismer som ligger bakom BNP-multiplikatorernas storlek. Redovisningen bygger på simuleringar där penningpolitiken antas vara aktiv.¹⁴ För en detaljerad redovisning av de dynamiska effekterna, se diagram 1 till diagram 8 i bilagan. Tabell 3 nedan visar de importjusterade bidragen från olika komponenter i försörjningsbalansen till BNP-multiplikatorn för olika finanspolitiska instrument.

OFFENTLIG KONSUMTION

Ökningen av den offentliga konsumtionen bidrar till en högre BNP och lägre arbetslöshet, varmed sysselsättningen och inkomsterna stiger. Hushåll utan tillgång till finansiella marknader ökar sin konsumtion under hela stimulansperioden till följd av högre inkomster. Även hushåll med tillgång till finansiella marknader ökar sin konsumtion något över tid, men inledningsvis minskar deras konsumtion till följd av undanträngningseffekter från den ökade offentliga konsumtionen.¹⁵ Den samlade effekten på hushållens konsumtion över hela perioden är svagt negativ eftersom hushåll med tillgång till finansiella marknader utgör majoriteten i modellen. Deras konsumtionsminskning väger därför tyngre än ökningen bland hushåll utan sådan tillgång.

Den högre offentliga konsumtionen leder till ett ökat resursutnyttjande, vilket får Riksbanken att strama åt penningpolitiken. Denna åtstramning dämpar investeringstillväxten och minskar konsumtionen ytterligare bland hushåll med tillgång till finansiella marknader. Penningpolitiken bidrar också till en förstärkning av växelkursen, vilket minskar exporten något. Den negativa utvecklingen av exporten och hushållens konsumtion gör att den positiva effekten på BNP av den finanspolitiska stimulansen dämpas något.

OFFENTLIGA INVESTERINGAR

En tillfällig ökning av de offentliga investeringarna bidrar till en högre BNP och lägre arbetslöshet, vilket ökar sysselsättningen och inkomsterna. Inledningsvis minskar näringslivets investeringar till följd av undanträngningseffekter, men över tid ökar näringslivets investeringar eftersom offentligt kapital och näringslivets kapital är komplement.¹⁶

Den ökade efterfrågan i ekonomin ökar inflationstrycket. Detta motverkas dock av att företagens produktivitet stiger till följd av den växande kapitalstocken, vilket bidrar till att dämpa inflationstrycket något. Det högre resursutnyttjandet leder dock till en åtstramning av penningpolitiken. Den högre räntan dämpar konsumtionen bland hushåll med tillgång till finansiella marknader medan hushåll utan tillgång till finansiella marknader ökar sin konsumtion till följd av ökade arbetsinkomster. Sammantaget minskar hushållens konsumtion något. Samtidigt leder det minskade

¹⁴ En motsvarande redovisning kan göras för multiplikatorerna vid passiv penningpolitik, men den relativa betydelsen av BNP-komponenterna är i stort sett densamma.

¹⁵ I SELMA är offentlig konsumtion och hushållens konsumtion estimerade att vara komplement, vilket innebär att nyttan av hushållens konsumtion ökar när den offentliga konsumtionen ökar.

¹⁶ Offentligt kapital och näringslivets kapital är estimerade att vara komplement i SELMA, vilket innebär att en tillfällig ökning av offentliga investeringar stimulerar efterfrågan på investeringar i näringslivet.

pristrycket i ekonomin till lägre kostnader för exportföretagen, vilket möjliggör prissänkningar i svenska kronor och därmed en marginell ökning av exportefterfrågan.

Tabell 3 Importjusterat bidrag till BNP-multiplikatorn för två års finanspolitisk stimulans

Instrument	Multiplikator	HhKon	Inv	Exp	OffKon	OffInv
Offentlig konsumtion	0,82	-0,06	-0,05	-0,08	1,00	0,00
Offentliga investeringar	0,99	-0,02	0,00	0,01	0,00	1,00
Transfereringar till hushåll	0,05	0,06	0,00	-0,01	0,00	0,00
Investeringssubventioner	0,93	-0,06	1,04	-0,05	0,00	0,00
Skatt på konsumtion	0,21	0,22	0,00	-0,01	0,00	0,00
Skatt på kapital	0,07	-0,00	0,07	-0,00	0,00	0,00
Skatt på arbetsinkomst	0,17	0,12	0,02	0,03	0,00	0,00
Arbetsgivaravgifter	0,05	0,02	0,02	0,02	0,00	0,00

Anm. Bidragen är hushållens konsumtion (HhKon), näringslivets investeringar (Inv), exporten (Exp), offentliga konsumtionen (OffKon) och offentliga investeringarna (OffInv). BNP-multiplikatorn för offentlig konsumtion uppgår exempelvis till 0,82. Bidraget från offentlig konsumtion uppgår definitionsmässigt till 1, medan hushållens konsumtion, näringslivets investeringar och exporten ger negativa bidrag till multiplikatorn på -0,06, -0,05 respektive -0,08.

Källa: Konjunkturinstitutet.

TRANSFERERINGAR TILL HUSHÅLL

En tillfällig ökning av de offentliga transfereringarna påverkar främst hushållens konsumtion. Modellens två hushållstyper spelar en avgörande roll för multiplikatorn. Hushåll utan tillgång till finansiella marknader har en marginell konsumtionsbenägenhet på 1, vilket innebär att de konsumerar hela den extra inkomst som tillfaller dem via transfereringshöjningen. Däremot förändrar inte hushåll med tillgång till finansiella marknader sin konsumtion när deras transfereringsinkomster ökar. De tar hänsyn till att den ökade offentliga skulden, som uppstår till följd av de högre transfereringarna, i framtiden måste finansieras genom minskade transfereringsinkomster. Denna förväntade nedgång i disponibel inkomst gör att deras konsumtion förblir i stort sett oförändrad, trots den tillfälliga inkomstökningen.¹⁷

Den samlade konsumtionseffekten av ökade transfereringar är svagt positiv. Hushåll utan tillgång till finansiella marknader ökar sin konsumtion tydligt till följd av högre transfereringar. Men eftersom de utgör en mindre andel av hushållen, blir den totala konsumtionsökningen begränsad.¹⁸ Den begränsade ökningen i hushållens konsumtion leder till en viss ökning av BNP, vilket i sin tur ökar efterfrågan på arbetskraft och bidrar till en marginell minskning av arbetslösheten. Denna förbättring på arbetsmarknaden motiverar en svag åtstramning av penningpolitiken. Den högre räntan bidrar till en förstärkning av kronan, vilket dämpar exporten marginellt.

Multiplikatorn för transfereringar är känslig för antagandet om hushållssammansättningen i modellen. Ju större andel hushåll som antas vara hushåll

¹⁷ Dock sker en viss minskning i deras konsumtion, främst till följd av högre räntor.

¹⁸ I SELMA är andelen hushåll utan tillgång till finansiella marknader estimerad till 14 procent. I Kaplan och Violante (2014) estimeras andelen i USA till mellan 17,5 och 35 procent.

utan tillgång till finansiella marknader, desto större blir konsumtionsresponsen på ökade transfereringar eftersom dessa hushåll konsumerar hela sin inkomst varje kvartal. Samtidigt minskar den negativa effekten från penningpolitikens åtstramning, då färre hushåll reagerar med minskad konsumtion till följd av högre ränta. Sammantaget innebär detta att multiplikatorn för transfereringar stiger när andelen hushåll utan tillgång till finansiella marknader antas vara högre. På liknande sätt blir effekten av en ökning av transfereringarna större om de riktas enbart till denna grupp.¹⁹

INVESTERINGSSUBVENTION

En tillfällig höjning av investeringssubventionen gör det billigare att investera i realkapital under stimulansperioden. Detta leder till en kraftig ökning av investeringar i näringslivet, vilket i sin tur höjer BNP. De högre investeringarna driver upp efterfrågan på arbetskraft, vilket bidrar till högre sysselsättning och lägre arbetslöshet. Produktiviteten stiger till följd av den växande kapitalstocken, vilket dämpar inflationen något. Trots det uteblivna inflationstrycket höjer Riksbanken styrräntan som en reaktion på det förbättrade arbetsmarknadsläget. Detta dämpar exporten marginellt, samtidigt som hushållens konsumtion påverkas i olika riktningar. Hushåll utan tillgång till finansiella marknader ökar sin konsumtion till följd av högre arbetsinkomster, medan hushåll med tillgång till finansiella marknader minskar sin konsumtion som en följd av den högre räntan. Nettoeffekten är att hushållens konsumtion bidrar negativt till multiplikatorn.

SKATT PÅ KONSUMTION

En tillfällig sänkning av skatt på konsumtion leder till att hushållen ökar sin konsumtionsefterfrågan eftersom priset på konsumtionsvaror inklusive skatt minskar. Skattesänkningen påverkar även arbetsutbudet. När konsumtionen blir relativt billigare i förhållande till fritid ökar incitamenten att arbeta. Samtidigt ökar efterfrågan på arbetskraft till följd av den högre konsumtionsefterfrågan, vilket bidrar till ökad sysselsättning. Eftersom arbetskraften ökar snabbare än sysselsättningen stiger dock arbetslösheten.

Den högre arbetslösheten leder till en mer expansiv penningpolitik, vilket försvagar kronan och ger ytterligare stöd till hushållens konsumtion. Investeringarna ökar något i början av stimulansperioden, medan exporten minskar marginellt.

Det bör noteras att momssänkningen i modellen inte påverkar inflationen direkt, eftersom inflationen i modellen definieras som priset på konsumtionsvaror exklusive skatt. Därmed fångar inflationsmättet endast förändringar i de underliggande priserna, inte i skattesatser. Skattesänkningen påverkar inte det underliggande priset, vilket innebär att effekten på inflationen blir begränsad. Detta skiljer sig från verkligheten, där en sänkning av mervärdesskatten normalt skulle leda till lägre konsumentpriser, givet att skattesänkningen helt eller delvis skulle föras vidare till konsumenterna.

¹⁹ Om transfereringarna riktas enbart till hushåll utan tillgång till finansiella marknader, stiger multiplikatorn till 0,32.

SKATT PÅ KAPITAL

En tillfällig sänkning av skatten på realkapital medför att avkastningen på kapital efter skatt blir högre under stimulansperioden. Effekterna på den ekonomiska utvecklingen är dock begränsade. Investeringarna ökar medan övriga komponenter i försörjningsbalansen i stort sett förblir opåverkade. Anledningen är att investeringsbeslutet baseras på kapitalets avkastning över en längre tidshorisont. En tillfällig skattesänkning får därmed en låg vikt i företagens investeringskalkyl.

Inflationen påverkas inte nämnvärt och arbetslösheten minskar endast marginellt. Detta leder till att Riksbanken höjer styrräntan marginellt, vilket bidrar till en starkare krona och dämpar på marginalen både exporten och konsumtionen bland hushåll med tillgång till finansiella marknader.

SKATT PÅ ARBETSINKOMST

En tillfälligt lägre skatt på arbetsinkomst ökar hushållens disponibla inkomster, vilket leder till att hushåll utan tillgång till finansiella marknader ökar sin konsumtion. Den ökade konsumtionen bidrar till en högre BNP. Skattesänkningen påverkar även arbetsutbudet, då fler väljer att delta på arbetsmarknaden till den givna lönen. Eftersom ökningen av arbetsutbudet är större än ökningen i sysselsättning stiger arbetslösheten.

Skattesänkningen medför inget större inflationstryck. Den högre arbetslösheten leder dock till en mer expansiv penningpolitik från Riksbanken. Den expansiva penningpolitiken medför att hushåll med tillgång till finansiella marknader ökar sin konsumtion och att investeringarna ökar något. Samtidigt gynnas exporten något av den växelkursförsvagning som följer av räntesänkningen. Den samlade BNP-effekten drivs dock främst av ökningen i hushållens konsumtion.

ARBETSGIVARAVGIFTER

Vid en tillfällig sänkning av arbetsgivaravgifterna minskar företagens kostnader, vilket möjliggör prisjusteringar nedåt. Den lägre prisnivån stimulerar efterfrågan i ekonomin och bidrar till en ökning av BNP. Priserna är dock trögrörliga, vilket begränsar effekten av sänkta arbetsgivaravgifter på den aggregerade prisnivån och BNP. Konsumtionen, investeringar och exporten ökar svagt. Arbetslösheten sjunker något, vilket leder till en marginell åtstramning av penningpolitiken. Den starkare kronan som följer av räntehöjningen har en marginell negativ effekt på exporten. Sammantaget leder sänkta arbetsgivaravgifter till en viss ökning av BNP och en marginell minskning av arbetslösheten.

Referenser

Almerud, J. och T. Laun (2021), ”Finanspolitiska multiplikatorer i Sverige – ett allmän-jämviktsperspektiv”, KI-kommentar, Konjunkturinstitutet, dnr. 2021–403.

Finanspolitiska rådet (2025), ”Svensk finanspolitik”, Finanspolitiska rådets rapport 2025.

Hjelm, G. och Stockhammar, P. (2016), ”Short-Run Effects of Fiscal Policy on GDP and Employment: Swedish Evidence”, Working Paper No. 147, Konjunkturinstitutet.

Kaplan, G., och G. Violante (2014), ”A Model of the Consumption Response to Fiscal Stimulus Payments”, *Econometrica* 82, s. 1 199 –1 239.

Konjunkturinstitutet (2021), ”En icke-teknisk beskrivning av den makroekonomiska modellen SELMA”, PM, Konjunkturinstitutet, dnr. 2021–245.

Konjunkturinstitutet (2024), ”SELMA Technical Documentation”, PM, Konjunkturinstitutet, dnr. 2024–486.

Ramey, V. A. (2019), ”Ten Years After the Financial Crisis: What Have We Learned from the Renaissance in Fiscal Research?”, *Journal of Economic Perspectives* 33, s. 89–114.

Bilaga

Tabell 4 BNP-multiplikatorer vid två års finanspolitisk stimulans och aktiv penningpolitik – jämförelse mellan Almerud och Laun (2021) och denna studie

Instrument	Almerud och Laun (2021)	Denna studie
Offentlig konsumtion	1,05	0,82
Offentliga investeringar	1,31	0,99
Transfereringar till hushåll	0,27	0,05
Investeringssubventioner	0,69	0,93
Skatt på konsumtion	0,33	0,21
Skatt på kapital	0,03	0,07
Skatt på arbetsinkomst	0,30	0,17
Arbetsgivaravgifter	0,05	0,05

Anm. Värdena för Almerud och Laun (2021) avser multiplikatorer beräknade med en kalibrerad version av SELMA. Värdena för denna studie avser multiplikatorer beräknade med en estimerad version av SELMA.

Källa: Konjunkturinstitutet.

Tabell 5 Arbetslöshetsmultiplikatorer vid två års finanspolitisk stimulans och aktiv penningpolitik – jämförelse mellan Almerud och Laun (2021) och denna studie

Instrument	Almerud och Laun (2021)	Denna studie
Offentlig konsumtion	-1,00	-0,65
Offentliga investeringar	-0,86	-0,72
Transfereringar till hushåll	-0,26	-0,03
Investeringssubventioner	-0,58	-0,65
Skatt på konsumtion	0,06	0,15
Skatt på kapital	-0,03	-0,05
Skatt på arbetsinkomst	0,25	0,48
Arbetsgivaravgifter	-0,03	-0,09

Anm. Värdena för Almerud och Laun (2021) avser multiplikatorer beräknade med en kalibrerad version av SELMA. Värdena för denna studie avser multiplikatorer beräknade med en estimerad version av SELMA.

Källa: Konjunkturinstitutet.

Tabell 6 Inflationsmultiplikatorer vid två års finanspolitisk stimulans – med aktiv och passiv penningpolitik

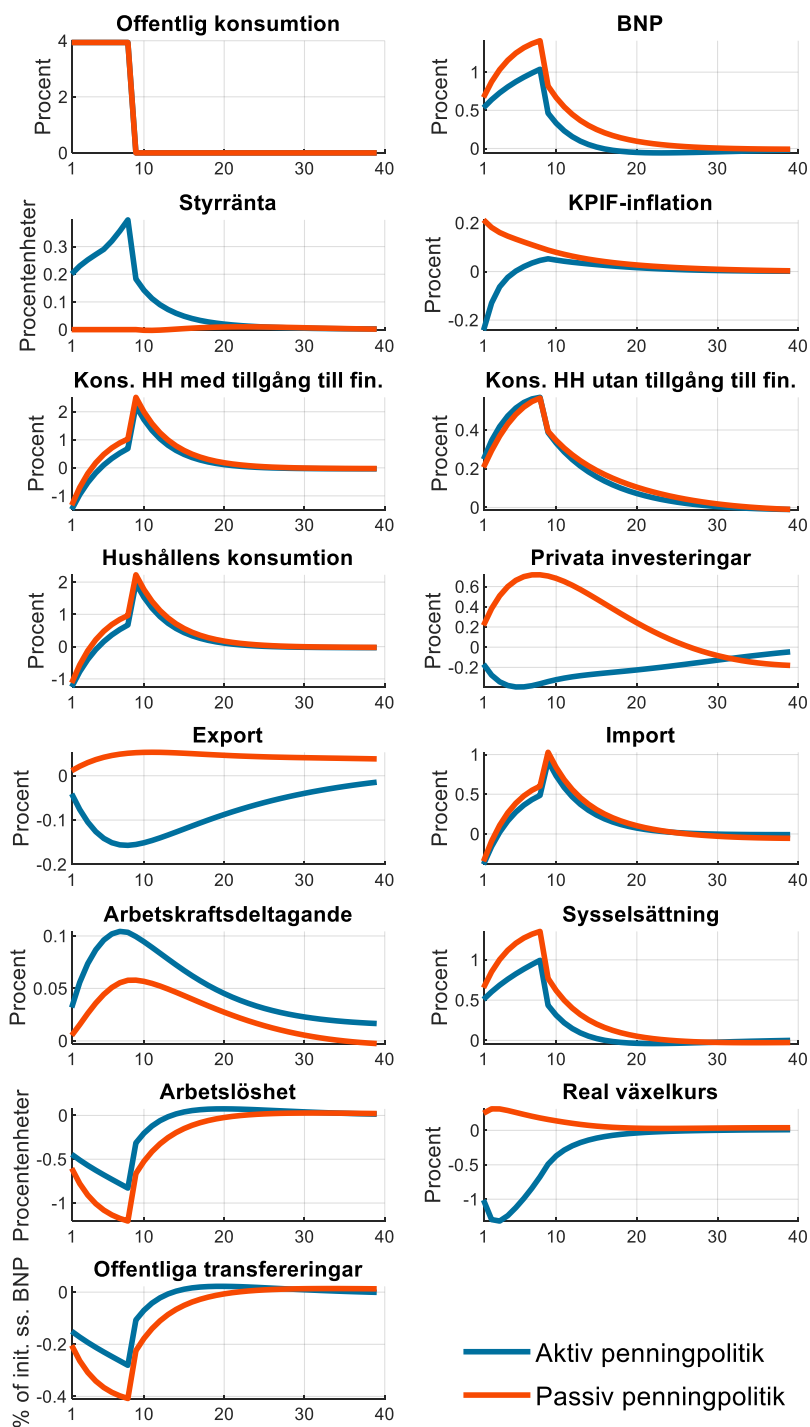
Instrument	Aktiv penningpolitik	Passiv penningpolitik
Offentlig konsumtion	-0,05	0,13
Offentliga investeringar	-0,03	0,06
Transfereringar till hushåll	-0,01	0,00
Investeringssubventioner	-0,05	0,20
Skatt på konsumtion	0,00	0,01
Skatt på kapital	0,00	0,01
Skatt på arbetsinkomst	0,03	-0,04
Arbetsgivaravgifter	-0,05	-0,07

Anm. Inflationsmultiplikatorerna visar den genomsnittliga effekten på KPIF-inflationen (i procentenheter) under en tvåårsperiod till följd av en finanspolitisk stimulans motsvarande 1 procent av BNP per år.

Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 1 Offentlig konsumtion

Procent, kvartalsvärden

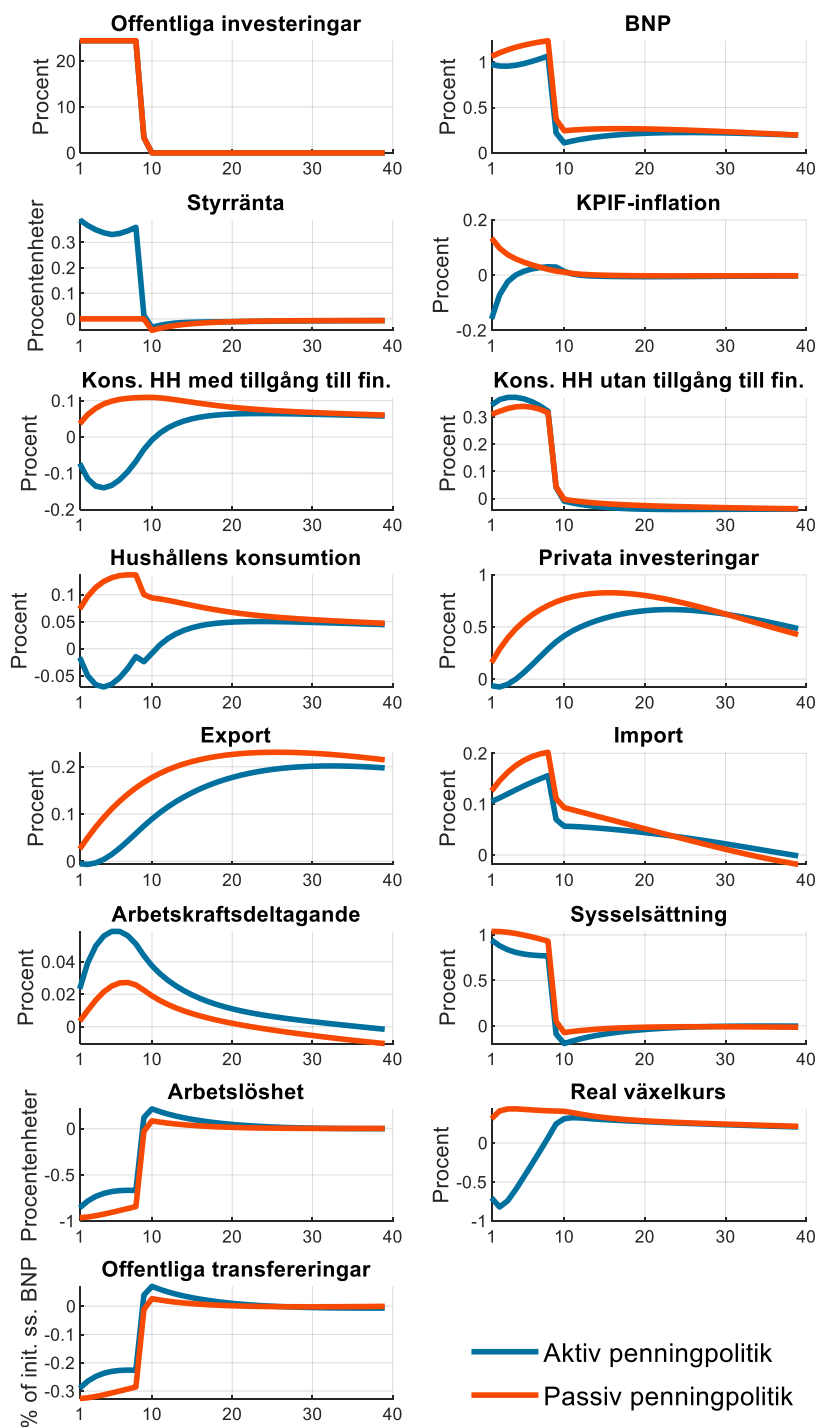


Anm. Styrräntan och KPIF inflationen redovisas i annualiserade kvartalsvärden.

Källa: Konjunkturinstitutet

Diagram 2 Offentliga investeringar

Procent, kvartalsvärden

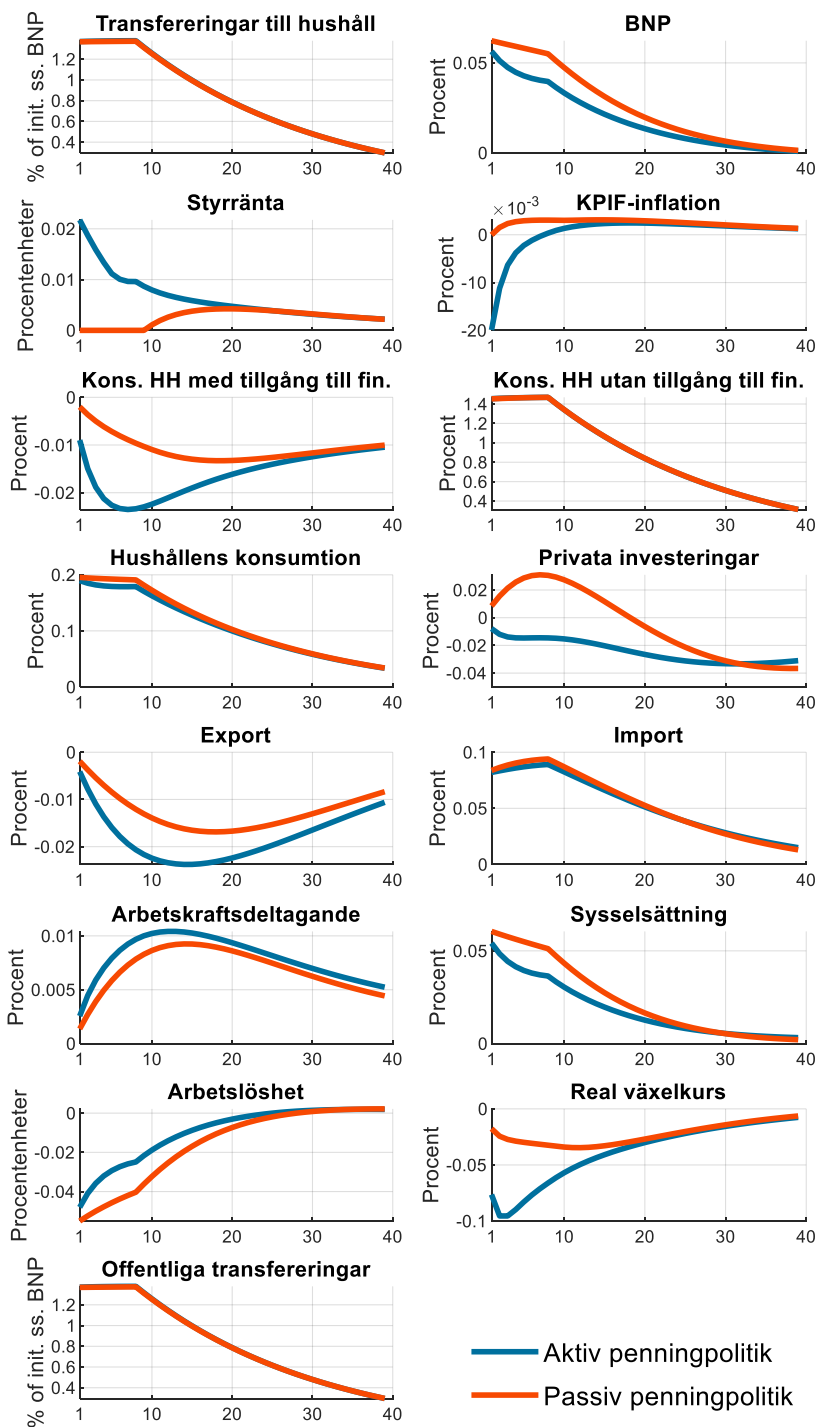


Anm. Styrräntan och KPIF inflationen redovisas i annualiserade kvartalsvärden.

Källa: Konjunkturinstitutet

Diagram 3 Transfereringar till hushåll

Procent, kvartalsvärden

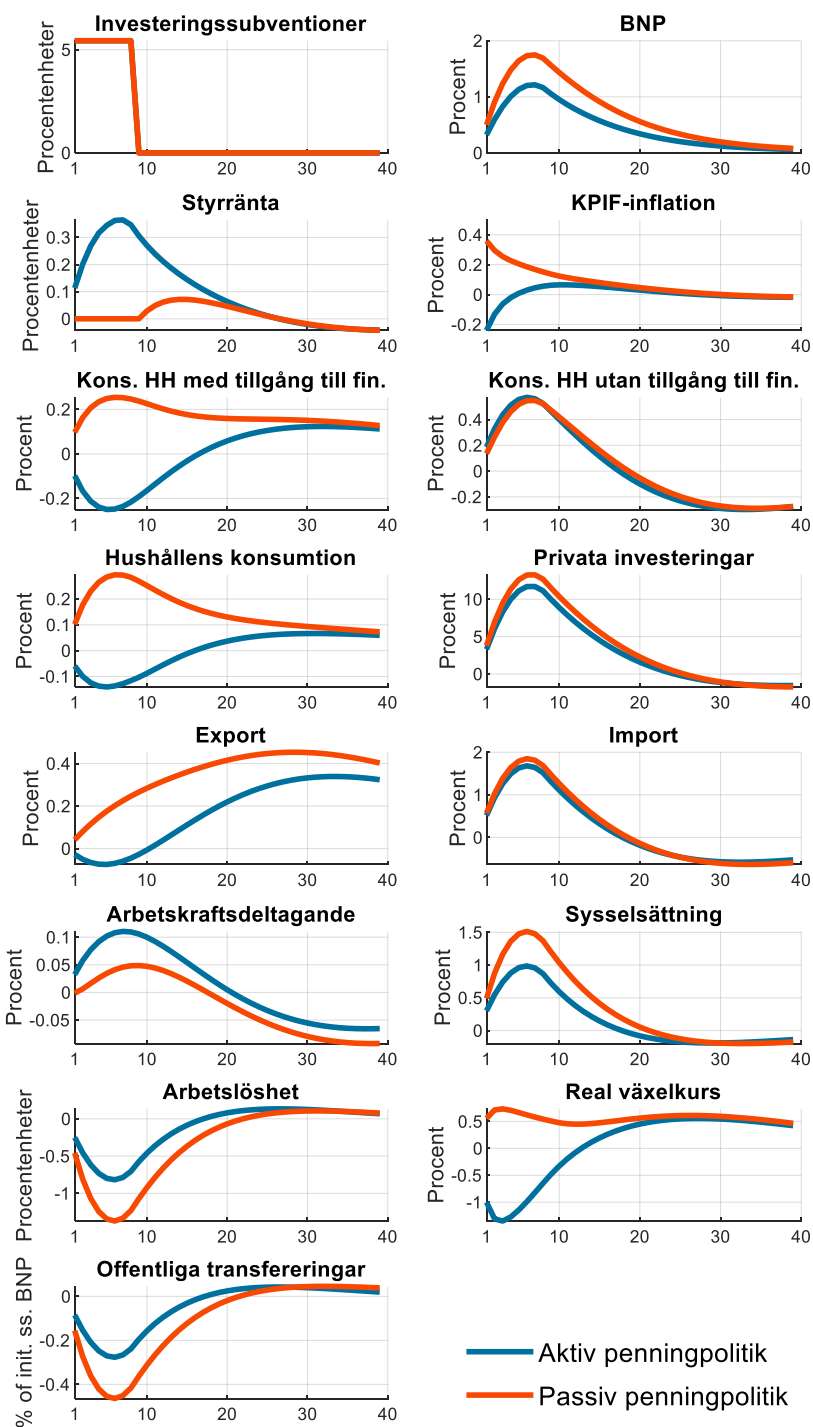


Anm. Styrräntan och KPIF inflationen redovisas i annualiserade kvartalsvärden.

Källa: Konjunkturinstitutet

Diagram 4 Investeringsubventioner

Procent, kvartalsvärden

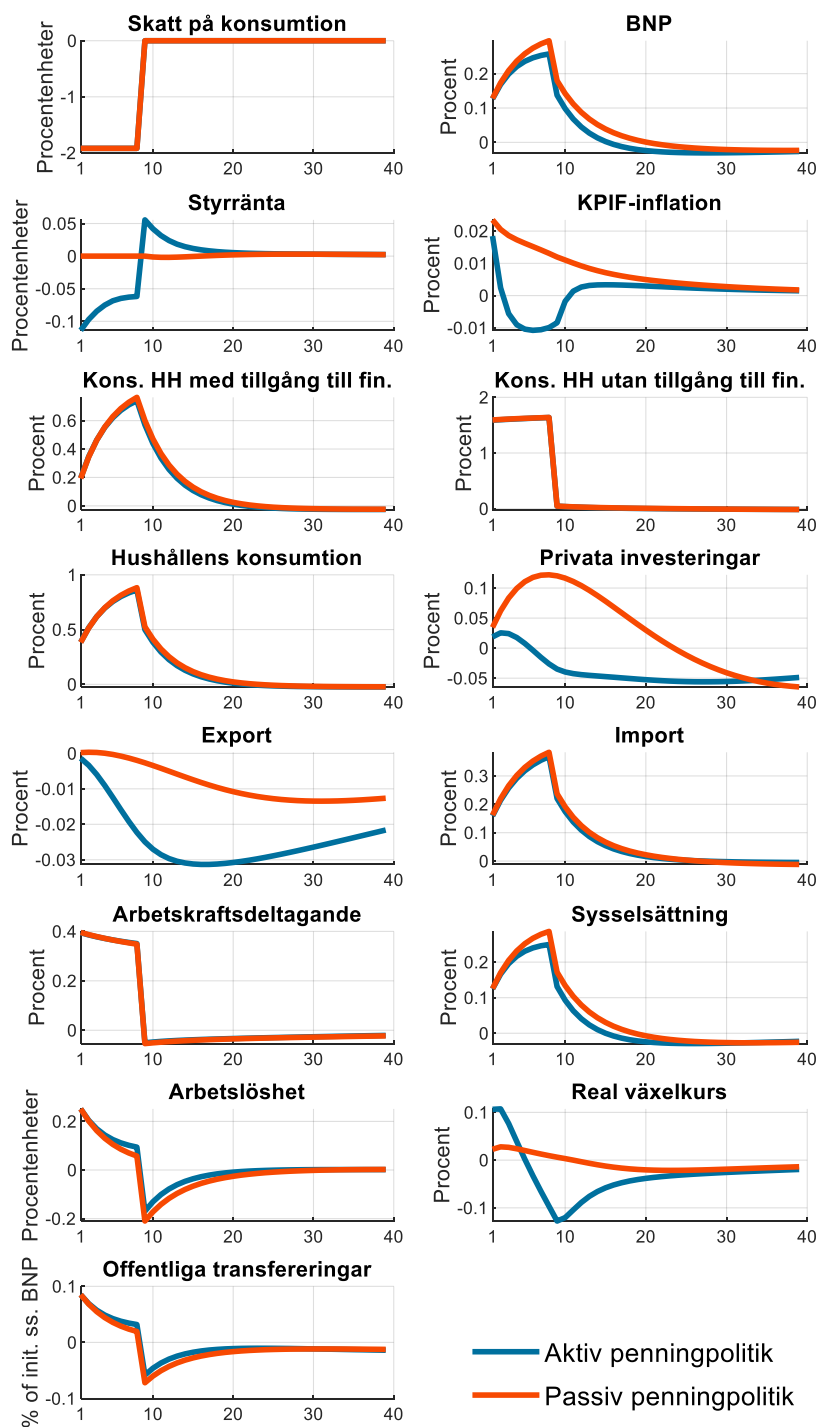


Anm. Styrräntan och KPIF inflationen redovisas i annualiserade kvartalsvärden.

Källa: Konjunkturinstitutet

Diagram 5 Skatt på konsumtion

Procent, kvartalsvärden

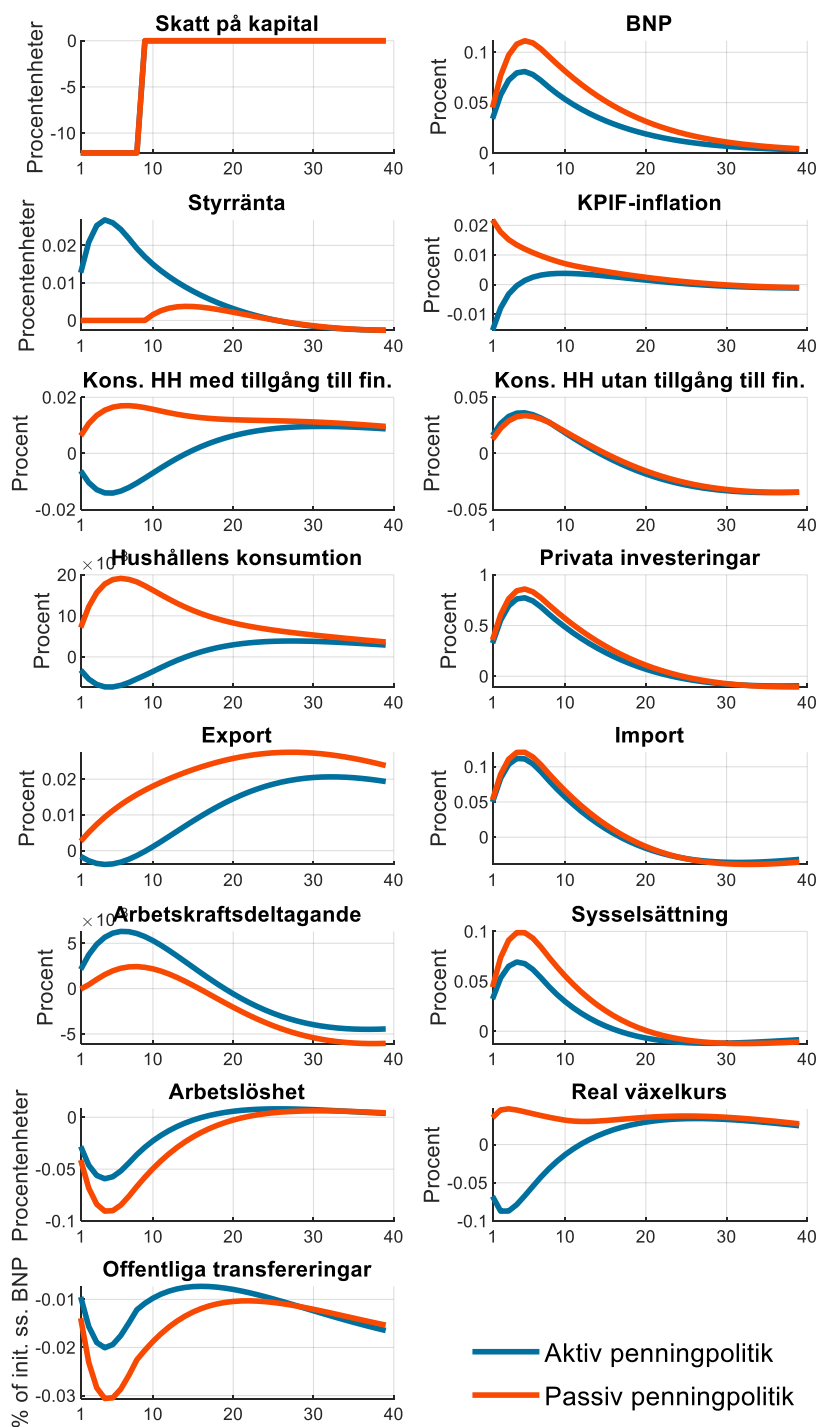


Anm. Styrräntan och KPIF inflationen redovisas i annualiserade kvartalsvärden.

Källa: Konjunkturinstitutet

Diagram 6 Skatt på kapital

Procent, kvartalsvärden

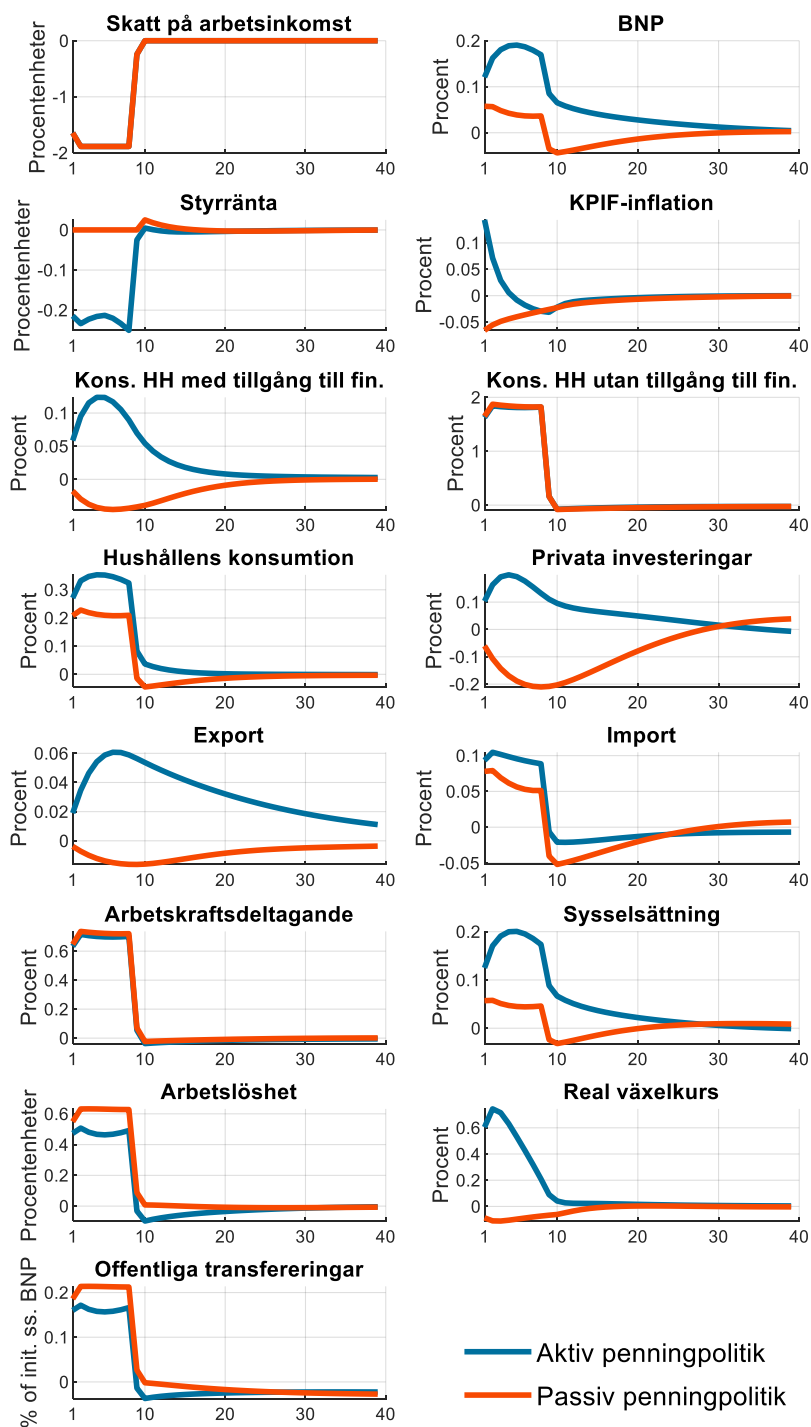


Anm. Styrräntan och KPIF inflationen redovisas i annualiserade kvartalsvärden.

Källa: Konjunkturinstitutet

Diagram 7 Skatt på arbetsinkomst

Procent, kvartalsvärden

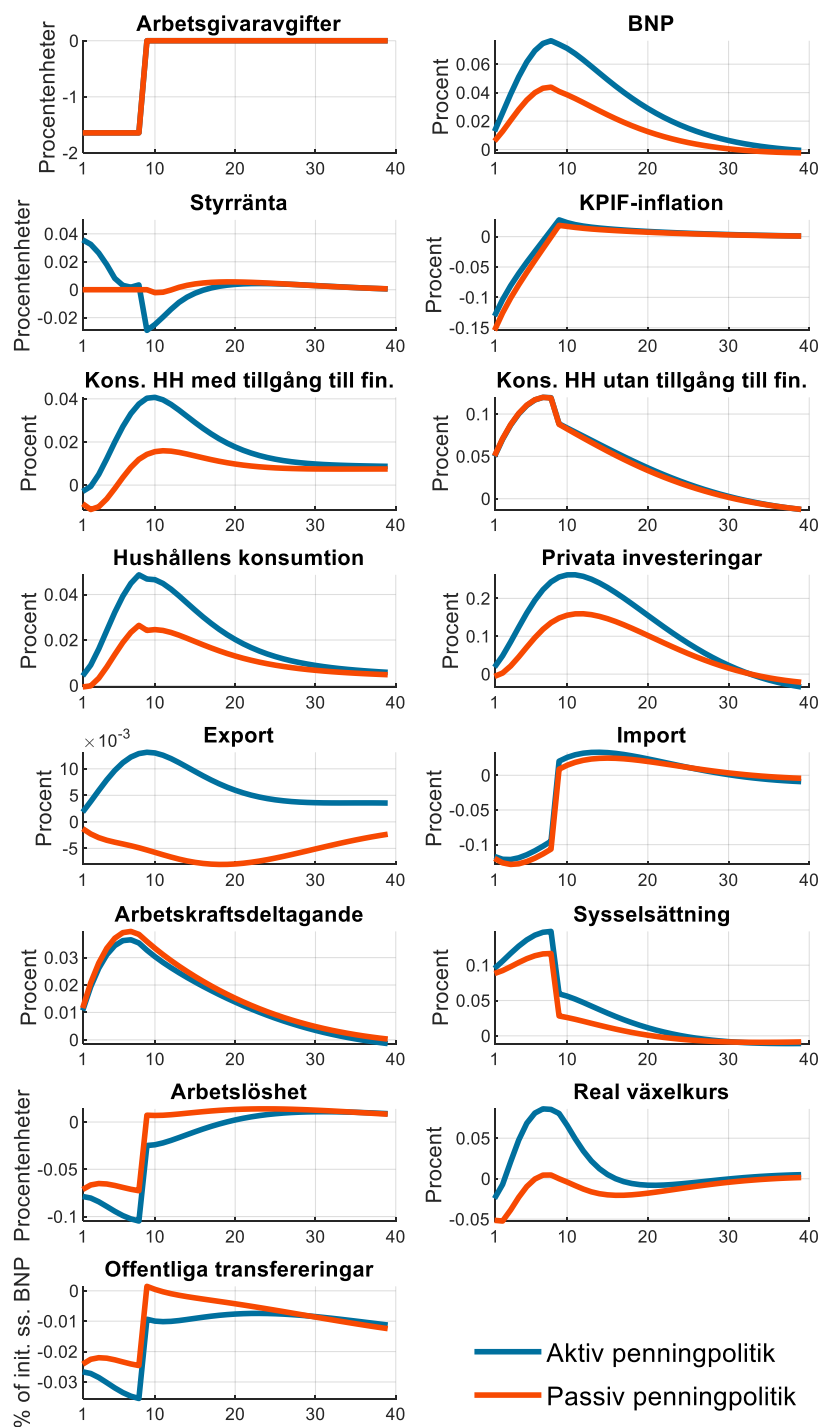


Anm. Styrräntan och KPIF inflationen redovisas i annualiserade kvartalsvärden.

Källa: Konjunkturinstitutet

Diagram 8 Arbetsgivaravgifter

Procent, kvartalsvärden



Anm. Styrräntan och KPIF inflationen redovisas i annualiserade kvartalsvärden.

Källa: Konjunkturinstitutet