

Makroekonomiska konsekvenser av ökade försvarsutgifter

av John Hassler

Résumé

Sweden's defence expenditure is set to rise from 1.1 per cent of GDP (2010–2020) to at least 3.5 per cent — a level comparable to the Cold War peak. Much of this increase will be debt-financed; parliament has agreed to allow borrowing of up to SEK 300 billion over ten years. The article argues that higher deficits do not automatically produce runaway debt-to-GDP ratios, because nominal GDP growth gradually dilutes the debt burden. If the interest rate equals the growth rate, the additional interest payments eventually equal the initial deficit increase — a near-“free lunch” that, however, depends on sustained positive growth. The author is less concerned about higher equilibrium interest rates (the European rearmament effect will be minor) than about sovereign risk premiums. High debt levels create political temptation to erode obligations through inflation or default, a mechanism susceptible to self-fulfilling expectations. Sweden's debt ratio of 34 per cent of GDP is well below dangerous territory, whereas France, Italy and especially the United States face considerably higher risks. Sweden's borrowing plans are not alarming in themselves, but they reflect a weakening commitment to fiscal discipline — a gradual slide that, unchecked, leads to serious fiscal problems.

SYFTET MED DENNA artikel är att analysera de makroekonomiska konsekvenserna av Sveriges ökade försvarsutgifter och den tillhörande upplåningen. Jag diskuterar konsekvenserna av ökad upplåning för statsskuldens utveckling, vilka intergenerationella konsekvenser det kan få och hur räntorna på statsskulden kan påverkas.

Sverige och flera andra västeuropeiska länder har insett behovet av att kraftigt stärka sin försvarsförmåga. Detta kostar pengar och dessa måste komma från statskassan. Under perioden 2010–2020 utgjorde de svenska försvarsutgifterna 1,1 procent av våra samlade inkomster (BNP).¹ Den ökade försvarsförmågan kommer att medföra att försvarskostnaderna behöver öka till minst 3,5 procent av BNP. Det är en kraftig uppgång

och innebär utgifter som är minst lika stora i förhållande till våra inkomster som under kalla kriget då försvarsutgifterna i genomsnitt under perioden 1960–1989 var 3,2 procent.² En ungefärligen lika stor förändring kommer att ske i ett antal europeiska Natoländer.

Den snabba ökningen av utgifterna kommer till betydande delar ske genom statlig upplåning. Riksdagspartierna har kommit överens om att staten kan låna upp till 300 miljarder kronor för att finansiera ökade försvarsutgifter under den kommande 10-årsperioden.³

Också i EU kommer upprustningen att leda till ökad statlig upplåning. EU-kommissionen har också föreslagit att undantag från reglerna för statliga budgetunderskott kan

ges. Flera sådana har också godkänts av EU-rådet och dessutom genomförs gemensamt garanterad upplåning för att finansiera den snabba upprustningen (SAFE).⁴

Den ökade svenska statliga upplåningen bör ses i perspektivet av att reglerna för de svenska offentliga finanserna successivt försvagats. När överskottsmålet infördes var det 2 procent av BNP. Det sänktes till 1 procent 2007 och till en tredjedels procent 2019. I beslutet om Budgetpropositionen för 2026 ingick att överskottsmålet ska ersättas med ett balansmål från 2027.⁵ En parlamentarisk överenskommelse har dessutom gjorts om att tillåta avvikelser från detta lägre mål ända fram till 2034 med hänvisning till stödet till Ukraina och ökade försvarsutgifter.⁶ Det är också möjligt att de lån som ska finansiera kärnkraftsutbyggnaden ytterligare kommer att försvaga de offentliga finanserna.

Höga statsskulder i omvärlden men inte i Sverige

När det gäller den europeiska kontexten är det viktigt att notera de höga och ökande statsskulderna i många europeiska Natoländer. I Italien och Frankrike var statsskulden 2025 137 respektive 116 procent av BNP. Finland hade en skuld på 89 procent och Tyskland en på 63 procent.⁷ Dessa är alla över det europeiska regelverket som tillåter en skuld på maximalt 60 procents och de förväntas dessutom öka. Sveriges skuld är dock med en skuld på 35 procent långt under taket.⁸

Om statens utgifter är högre än inkomsterna behöver staten låna och det ökar förstås statsskulden krona för krona. För att bedöma skuldens storlek behöver den dock ställas i relation till de samlade inkomsterna i ekonomin, d v s till BNP. Det är skuldens storlek i förhållande till BNP, skuldkvoten, som bestämmer hur hög belastning den utgör på ekonomin, till exempel hur höga

skattesatser som krävs för att betala räntor och eventuella amorteringar. Också underskottet behöver vi ställa i relation till inkomsten. Underskottskvoten är underskottet i förhållande till BNP.

När vi uttrycker skulden i förhållande till BNP tillkommer en faktor som påverkar denna kvot, nämligen att BNP tenderar att växa över tiden. För en given skuld i kronor kommer därmed skuldkvoten att minska när BNP växer. Skulden blir ”utspädd” över en större BNP.

Om underskottet i statens budget är lika stort som utspädningseffekten är skuldkvoten konstant. Utspädningseffekten blir starkare ju större skuldkvoten är. Ett enkelt exempel kan visa detta. Anta att statsskulden är 100 miljarder kronor och BNP 1000 miljarder, vilket innebär att skuldkvoten är 10 procent. Om tillväxten i nominell BNP är 4 procent (inklusive inflation) så blir BNP 1040 miljarder. Utspädningseffekten är 4 miljarder, d v s om underskottet är 4 miljarder motsvarande 0,4 procent av BNP är skuldkvoten konstant. Om skuldkvoten istället är 20 procent är utspädningseffekten dubbelt så stor, 8 miljarder eller 0,8 procent av BNP.

Utspädningseffekten minskar skuldkvoten

Att utspädningseffekten, som tenderar att minska skuldkvoten, blir starkare ju större skuldkvoten är innebär att det för varje nivå på underskottskvoten alltid finns en balanspunkt där skuldkvoten är konstant. Denna ges av kvoten mellan underskottskvoten och tillväxten i BNP. Om till exempel underskottskvoten är 2 procent och tillväxten 4 procent kommer skuldkvoten att röra sig mot en balanspunkt på 2/4, det vill säga 50 procent. Ett konstant underskott leder alltså inte till en skenande skuldkvot. Men det

krävs att tillväxten är större än noll. Utan tillväxt ingen utspädningseffekt och ingen balans om budgeten är i underskott.

Denna analys påverkar hur vi ska se på de intergenerationella effekterna av en ökning av det statliga underskottet. Anta som ett räkneexempel att underskottet ökar med en procentenhet och att den nominella tillväxten är 4 procent, till exempel genom en real tillväxt på 2 procent och en inflation på samma nivå. På lång sikt kommer då den statliga skuldkvoten att öka med ett tal som ges av underskottsökningen delad med tillväxttakten i BNP, dvs 1 genom 4, eller 25 procentenheter. Man kan visa att halveringstiden, dvs hur lång tid det tar innan skuldkvoten kommit halvvägs till den nya balansnivån ges av 70 delat med BNPs till-

växttakt i procent, dvs i detta fall $70/4$ eller 17,5 år. Anpassningen går alltså långsamt.

Över tid ökar skulden sakta men säkert och därmed också räntebetalningarna. Dessa tränger successivt undan det utrymme för till exempel ökade försvarsutgifter som skapades genom ökningen av underskottet. Undanträngningen ges av räntan gånger skuldökningen. Vi kan då härleda följande intressanta resultat. Om räntan är lika med tillväxttakten, dvs 4 procent kommer de högre ränteutgifterna till slut bli precis lika stora som det ökade underskottet. 4 procents ränta och 25 procentenheter högre skuldkvot innebär att räntebetalningarna till slut når 1 procent av BNP, vilket var vad underskottet inledningsvis ökade med. Det går alltså att på lång sikt låna till räntorna på



Riksdagspartierna har kommit överens om att staten kan låna upp till 300 miljarder kronor för att finansiera ökade försvarsutgifter under den kommande 10-årsperioden. Foto: Shutterstock.

den ökade statsskulden och helt avstå från amorteringar. Under tiden fram till dess det nya balansvärdet nås ökar utgiftsutrymmet även om det sakta men säkert krymper ihop. Framtida generationer drabbas därmed inte – en gratislunch uppstår.

Ingen gratislunch utan tillväxt

Flera kvalifikationer behöver dock göras. För det första krävs en positiv tillväxt. För det andra är det rimligt att anta att skuldkvoten inte kan bli hur hög som helst. Det betyder att det inte finns ett obegränsat antal gratisluncher och om en sådan tas nu kan den inte ätas i framtiden. I denna mening drabbas framtida generationer. För det tredje kan räntan påverkas om underskotten ökar och statsskulden växer. Om räntan bara är något högre än tillväxten finns visserligen ingen gratislunch, men den är billig. Det är därför möjligheten för stora ränteökningar som vi behöver oroa oss för.

Räntan på statlig upplåning kan påverkas av ökade underskott på två principiellt skilda sätt. Dels genom att jämviktsräntan i ekonomin ökar och dels genom att riskpremien på statsobligationer ökar. Den första effekten bygger på att räntan bestäms på en global kapitalmarknad där utbud av sparande och efterfrågan på lån av olika slag, både privata och offentliga, måste balansera. Ökade statliga underskott förskjuter efterfrågan utåt vilket leder till att räntan i jämvikt ökar. En motsatt utveckling har skett under de senaste tre decennierna. Efterfrågan på lån har minskat samtidigt som utbudet har ökat. Detta har lett till att de reala jämviktsräntorna (inflationen borträknad) minskat med runt 5 procentenheter.⁹

Den ökade upplåningen till försvarsutgifter i Europa kommer att ha en viss räntedrivande effekt men den kommer att vara liten, jag skulle säga mycket liten, i förhållande till de

effekter som minskat räntan under de senaste decennierna. Mellan tummen och pekfinger skulle jag gissa på effekter på några tiondels procentenheter, men noggrannare kalkyler går förstås att göra. En så pass låg ökning av räntan är inte oroande och kan faktiskt också vara till fördel givet de problem med negativa räntor vi haft under senare tid.

Vad gäller riskpremierna är jag något mer orolig. Som jag argumenterat för ovan är också en hög statsskuld möjlig att finansiera eftersom det går att låna till räntorna utan att statsskulden behöver skena, givet att räntan inte kraftigt avviker från tillväxttakten. Problemet är att det kan vara politiskt frestande att göra sig kvitt statsskulden och börja om att äta gratisluncher. Skulden kan i reala termer minskas genom en snabbt ökande inflation eller genom hel eller delvis statsbankrutt. Mekanismerna är här förenade med betydande inslag av självuppfyllande profetia. Om marknadens aktörer bedömer att risken är hög att ansvariga politiker vill försöka bli kvitt statsskulden kommer riskpremien på statsskulden skjuta i höjden på ett ohållbart sätt. Det blir då i praktiken för kostsamt eller rent utav omöjligt att finansiera skulden och rulla över det som förfaller. Om politikerna har eller tar kontroll över centralbanken uppstår då ofta hyperinflation, annars statsbankrutt.

Statsbankrutt kan bli självuppfyllande profetia

Mekanismen med självuppfyllande profetior gör att det är omöjligt att veta när en sådan process drar i gång. Det finns multipla jämvikter – om alla tror på statens vilja att finansiera sina åtaganden blir räntan låg och hållbar men om misstro uppstår drar räntan iväg och blir ohållbar. Även om det inte går att säga hur stor en säker statsskuld kan vara kan vi vara rimligt övertygade att

Sverige är långt ifrån riskfyllda nivåer även med planerade ökningar av upplåningen för ökade försvarsutgifter. I flera Natoländer som Italien, Frankrike och även USA är situationen betydligt mer oroande och upprustningen ökar riskerna. Frankrike och Italien har inte bara höga statsskulder utan också låg tillväxt. I USA är tillväxten högre, men statsskulden är hög och underskotten monumental. Tilltron till presidentens vilja att betala räntor och förfallande skulder och till Federal Reserves oberoende skulle kunna svikta och snabbt leda till kollaps med globala konsekvenser.

Mina slutsatser är att den planerade svenska lånefinansieringen av de ökade försvarsutgifterna inte är oroande i sig i ett

makroekonomiskt perspektiv. Däremot är det ett uttryck för en avtagande respekt för det finanspolitiska ramverket. Att besluta om en minskning av målet för det offentliga sparandet och samtidigt att inte ens det sänkta målet ska uppfyllas är att anträda en vandring utför ett sluttande plan som vi vet leder mot mycket allvarliga statsfinansiella problem. I andra länder är stupet i slutet av det sluttande planet mycket närmare än i Sverige. Våra politiker behöver därför ta sig en ordentlig funderare.

Författaren är professor i nationalekonomi och föreståndare för Assar Lindbeck Centrum vid Stockholms universitet. Han är ledamot av KKrVA.

Noter

1. SIPRI, *Military Expenditure Database*, april 2026.
2. SIPRI, *Military Expenditure Database*, april 2026.
3. Regeringskansliet, pressmeddelande, 2025-06-19.
4. Europeiska rådet, pressmeddelanden, 2025-07-08, 2025-10-10, 2025-05-05, 2026-02-17, 2025-10-08 och 2025-05-27.
5. Proposition 2025/26:1, *Budgetpropositionen för 2026*, Finansdepartementet, Stockholm 2025.
6. Finansdepartementet och Försvarsdepartementet, *Överenskommelse om det finanspolitiska ramverket*, bilaga 1, promemoria, 2025.
7. IMF, *World Economic Outlook Database*, april 2026.
8. IMF, *World Economic Outlook Database*, april 2026.
9. Detta är väletablerat i forskningslitteraturen. Se till exempel Rachel, Lukasz och Smith, Thomas D: "Are Low Real Interest Rates Here to Stay?", *International Journal of Central Banking*, vol 13, nr 3, 2017