

20/11, 2008

Assar Lindbeck:

## Ett samhällsekonomiskt perspektiv på överskottsmålet\*

En ökad tonvikt på regelstyrning, på bekostnad av deskretionära åtgärder, har varit en viktig trend i den ekonomiska politiken under det senaste decenniet. Det gäller både teorin för ekonomisk politik och den politik som faktiskt bedrivits i många länder. Vad beträffar svensk finanspolitik är *utgiftstaket* och ett mål för *budgetsaldot* över en konjunkturcykel (dvs. det konjunkturrensade budgetsaldot) viktiga exempel.

Både sunt förnuft och erfarenhet tyder på att ett utgiftstak minskar risken för skenande offentliga utgifter. Det är därför naturligt att betrakta utgiftstaket som ett permanent inslag i finanspolitiken, såvida taket utformas så att det inte förhindrar en framgångsrik stabiliseringspolitik i lågkonjunkturer. Det är också rimligt att betrakta ett mål för det konjunkturrensade budgetsaldot som en permanent ingrediens i finanspolitiken – för att minska risken för galopperande statskuld. Men frågan är hur ett sådant konjunkturrensat saldomål skall formuleras i ett långsiktigt perspektiv. Det nuvarande saldomålet utformades under slutet av 1990-talet med sikte på att amortera ned den stora statskuld som skapats av återkommande budgetunderskott under perioden 1978-1998 (med ett tillfälligt avbrott åren 1986-1990). Det var därför naturligt att, till att börja med, formulera saldomålet som ett *överskottsmål*, närmare bestämt ett konjunkturrensat budgetöverskott på i genomsnitt en procent av BNP under loppet av en konjunkturcykel.

Det är uppenbart att överskottsmålet har varit framgångsrikt. Bruttoskulden för den offentliga sektorn har kommit ned till 35 procent av BNP mot som mest 85 procent i mitten av 1990-talet. Därmed är skuldkvoten nere på samma nivå som 1978, vilket måste betraktas som en internationellt sett låg nivå. Tiden är därför mogen att på nytt ta upp frågan om saldomålets utformning. För att belysa den frågan är det nödvändigt att granska argumenten för ett fortsatt saldomål. Utan en sådan granskning kan det nuvarande överskottsmålet alltmer få karaktär av

---

\* Föredrag vid Riksgäldskontorets och SNS' konferens om överskottsmålet den 17 oktober, 2008.

politisk-ideologiskt mantra, som ständigt upprepas utan närmare eftertanke. Vid en sådan granskning är det viktigt att se saldomålet ur ett brett *samhällsekonomiskt* och inte endast ett snävt statsfinansiellt (eller offentlig-sektor) perspektiv. Det är därvid klargörande att skilja mellan tre olika argument för att ställa upp ett mål för det konjunkturrensade budgetsaldot:

(1) Att påverka fördelningen av resurser mellan generationer.

*(Fördelningsargument)*

(2) Att jämna ut skattesatserna mellan perioder och generationer (s.k. "tax smoothing").

*(Effektivitetsargument)*

(3) Att bidra till makroekonomisk stabilitet genom att skapa en finansiell "buffert" vid försvagningar av de offentliga finanserna under lågkonjunkturer.

*(Stabiliseringspolitiskt argument)*

(1) *Fördelningsargumentet.*

Finanspolitiken påverkar fördelningen av resurser mellan generationer på flera olika sätt. Med hjälp av skattefinansierade transfereringar är det möjligt att omfördela inkomster *direkt* mellan generationer, under förutsättning att dessa lever samtidigt ("överlappande generationer"). ATP-reformen är ett viktigt exempel. Schematiskt kan man säga att ATP-systemet fördelat om livsinkomster från generationer som föddes efter andra världskriget till ett antal tidigare födda generationer (som levde när ATP-systemet infördes). En sådan omfördelning stämmer väl överens med vanliga värderingar om vad som är "fördelningspolitisk rättvisa", eftersom det var fråga om en omfördelning från relativt rika till relativt fattiga generationer.

Men omfördelningar mellan generationer kan också ske mer *indirekt*, via förändringar i inhemsk kapitalbildning eller nettofordringar på utlandet, såvida fordringarna ärvs av senare generationer. Ett exempel är de stora konjunkturrensade budgetunderskotten i Sverige från mitten av 1970-talet till mitten av 1990-talet. Dessa ackompanjerades nämligen av låga inhemska investeringar, vilket missgynnade framtida generationer.<sup>1</sup> Det är dock en outredd

---

<sup>1</sup> De privata bruttoinvesteringarna föll från cirka 17 procent av BNP vid mitten av 1970-talet (genomsnitt för 1973-1977) till cirka 13 procent vid mitten av 1990-talet (genomsnitt för 1993-1997), tillfälligt avbrutet av en kort investeringsboom 1988-1990. De offentliga bruttoinvesteringarna föll under samma period från ungefär 4.5 till 3.1 procent av BNP. Däremot tycks inte nettofordringarna på utlandet ha fallit under denna period, eftersom bytesbalansen fluktuerade strax ovanför nollstrecket under hela perioden 1975-1995 (med ett genomsnitt på 1.8 procent av BNP).

(och kanske i praktiken obesvarbar) fråga i vilken utsträckning raset i investeringarna kausalt sammanhänge just med de strukturella budgetunderskotten snarare än med andra faktorer.

De konjunkturrensade budgetöverskotten sedan slutet av 1990-talet är ett annat exempel på en omfördelning mellan generationer via indirekta mekanismer – i detta fall till förmån för framtida generationer. Denna omfördelning kan kanske ses som en justering ("återbetalning") av den tidigare omfördelningen till nackdel för framtida generationer. Omfördelningen mellan generationer kom under denna period till stånd via ökade nettofordringar på utlandet, som ett resultat av ett årligt överskott i bytesbalansen på (i genomsnitt) cirka 7 procent av BNP mellan 1998 och 2008.<sup>2</sup> Återhämtningen av (privata och offentliga) investeringar var däremot obetydlig under denna period – mätt som andel av BNP. Ett annat sätt att uttrycka saken är att Sverige under det senaste decenniet har använt 7 procent av landets samlade resurser till kapitlexport.<sup>3</sup> En faktor, bland flera, bakom denna stora kapitlexport har varit just de offentliga budgetöverskotten, dvs. den offentliga sektorns finansiella sparande, som under det senaste decenniet varit genomsnitt cirka 2 procent av BNP.<sup>4</sup>

En viktig fråga blir då hur länge Sverige bör fortsätta att, via ökade fordringar på utlandet, fördela om resurser till framtida generationer. Frågan består i själva verket av två delar.

*För det första:* vad är argumentet för att över huvud taget fördela om resurser till förmån för framtida generationer? Eftersom dessa med stor sannolikhet kommer att bli långt rikare än nu levande generationer (i termer av konsumtion) så skulle det vara fråga om en omfördelning från relativt fattiga till relativt rika generationer.<sup>5</sup> Nu levande generationer, inte minst lägre inkomsttagare, skulle kunna hävda att en sådan omfördelning inte bara strider mot deras egna intressen utan också mot vanliga fördelningspolitiska värderingar. På basis av detta resonemang skulle det vara fullt rationellt att vidta finanspolitiska åtgärder som ökar konsumtionsmöjligheterna för nu levande generationer, dvs. skattesänkningar för hushåll eller

---

<sup>2</sup> Med andra ord, det totala inhemska sparandet var 7 procentenheter (av BNP) större än de inhemska investeringarna. (Bytesbalansens saldo är definitionsmässigt lika med det samlade finansiella sparandet i landet, som i sin tur är lika med skillnaden mellan sparande och inhemska investeringar.)

<sup>3</sup> Den stora kapitlexporten återspeglas också i en anmärkningsvärt låg andel privat konsumtion av BNP, nämligen 48 procent – en av de allra lägsta andelarna bland världens länder. Under 1960-talet låg den privata konsumtionen i Sverige på cirka 54 procent av BNP och under 1970-talet på cirka 51 procent.

<sup>4</sup> Däremot är det troligen omöjligt att kvantitativt precisera vilken roll som de offentliga budgetöverskotten spelet för uppkomsten denna stora kapitlexport, i förhållande till andra faktorer.

<sup>5</sup> Man brukar räkna med att real BNP per person fördubblas på omkring 25 år.

ökad satsning på skola, vård och omsorg. Men i grunden är frågan om den lämpliga inkomstfördelningen mellan generationer naturligtvis en fråga om subjektiva värderingar.

*För det andra:* antag att vi faktiskt önskar föra över resurser till förmån för framtida generationer. Är verkligen en ackumulation av nettofordringar på utlandet (via kapitalexport) det bästa sättet att åstadkomma en sådan omfördelning? Så vitt jag vet har svenska politiker inte ställt upp en stor kapitalexport (dvs. ett stort överskott i bytesbalansen) som ett långsiktigt mål för den ekonomiska politiken. Det hindrar naturligtvis inte att det eventuellt skulle kunna vara rationellt för ett rikt land som Sverige att bedriva kapitalexport – som ett resultat av internationell interaktion av decentraliserade beslut. I princip kan man tänka sig att avkastningen på investeringar är högre (på marginalen) i vissa utvecklingsländer än i Sverige.<sup>6</sup>

Men det kan finnas andra, mindre rationella förklaringar till Sveriges stora kapitalexport under de senaste tio à femtonåren. En förklaring skulle möjligen kunna vara att privata investeringar i Sverige på ett ”artificiellt” sätt hålls nere av skatter och offentliga regleringar. I så fall vore det logiskt att avlägsna dessa hinder. En annan förklaring till de låga inhemska investeringarna skulle kunna vara att investeringar i offentlig infrastruktur är, och under en längre tid, har varit sub-optimala. Det finns flera indikatorer på att så möjligen kan vara fallet. Medan de offentliga bruttoinvesteringarna under senare år har varit cirka 3.1 procent av BNP så uppgick de till 5-7 procent under 1970-talet. Det är dessutom en vanlig bedömning att det finns stora brister i den offentliga infrastrukturen i Sverige. Det är därför mycket troligt att den samhällsekonomiska avkastningen på (väl valda) investeringar i inhemska infrastruktur är högre än räntan på svenska statspapper, som anger avkastningen av en fortsatt amortering av statsskulden. Detta skulle is så fall vara ett argument för att använda det strukturella budgetöverskottet till ökade investeringar i infrastruktur, vilket också skulle gynna framtida generationer. I princip är det naturligtvis också möjligt att öka investeringarna i infrastruktur mer än så, och att alltså utnyttja en del av det privata finansiella sparande för sådana investeringar genom lånefinansiering.

---

<sup>6</sup> Bland utvecklade industriländer är Sverige dock ganska unikt när det gäller kapitalexport. Vid sidan av Kina, Tyskland och Schweiz förekommer omfattande kapitalexport i huvudsak i länder som byter ut inhemska oljetillgångar mot finansiella fordringar på andra länder.

Detta resonemang har särskild styrka när det gäller miljöinvesteringar av olika slag. Miljöstörningar resulterar nämligen ofta i irreversibiliteter, i den meningen att det ofta är betydligt dyrare att i efterhand återställa en redan förstörd miljö än att på ett tidigt stadium gripa in med miljöförbättrande åtgärder. Det är på grund av miljöförstörning och förbrukning av naturresurser som man kan hävda att nu levande generationer lever på bekostnad av framtida generationer, snarare än på grund av den beskedliga finansiella skuld som den offentliga sektorn har i dag. Om vi vill gynna framtida generationer är det därför troligen effektivare att betala av på ”miljöskulden” än att, via fortsatta konjunkturrensade budgetöverskott, ytterligare amortera ned den redan i dag relativt låga statsskulden. Det är därför troligt att ökade offentliga utgifter för miljöinsatser är av större värde för framtida generationer än konjunkturrensade budgetöverskott. Jag syftar exempelvis på mer miljövänliga transportsystem (såsom spårbunden trafik), energibesparande åtgärder, mer miljövänlig energiproduktion och renovering av sjöar och vattendrag.

Men nu räcker det inte att det på lång sikt faktiskt finns *statsfinansiellt* utrymme för ökade offentliga utgifter eller lägre skatter, dvs. att det konjunkturrensade budgetöverskottet kan användas för att finansiera ökad konsumtion, investeringar i infrastruktur eller miljöförbättringar. Det fordras också *samhällsekonomiskt* utrymme, dvs. tillgång till reala resurser (arbetskraft och kapital) för sådana satsningar. I princip är så faktiskt fallet. Reala resurser för ökade investeringar i infrastruktur och miljö skulle i princip kunna tas från de resurser som i dag används till kapitalexport (överskott i bytesbalansen). Men då fordras det naturligtvis en ekonomisk politik som minskar riskerna för överhettning och därmed sammanhängande inflationsimpulser under övergångsfasen.

## (2) Effektivitetsargumentet

Ett annat ofta anfört argument för att ställa upp ett överskottsmål för de offentliga finanserna är att det då blir lättare att hålla jämna skattesatser över tiden, och därmed också mellan generationer. Den samhällsekonomiska vinsten av en sådan skatteutjämning över tiden består av minskade effektivitetsförluster på lång sikt för samhällsekonomin, eftersom skatternas samhällsekonomiska kostnader ökar mer än proportionellt med skattesatsernas höjd. Att överväganden av detta slag aktualiseras idag beror framförallt på att en åldrande befolkning leder till finansiella påfrestningar för de offentliga finanserna – via minskad skattebas och

ökade utgifter för sjukvård, äldreomsorg och eventuellt också pensioner.<sup>7</sup> Tanken är att en ytterligare minskning av den offentliga skuldsättningen under ett antal år skulle göra det möjligt för framtida generationer att i ökad utsträckning finansiera ökade offentliga utgifter med hjälp av lån, och att därmed kunna begränsa framtida skattehöjningar.

Men det finns flera problem med detta i och för sig logiska argument. Argumentet för en ”överbrygningspolitik” av detta slag passar bäst i en situation då en pågående försämring av demografin är tillfällig, och demografin därefter åter blir mer gynnsam. Men så ser inte verkligheten ut i Sverige. Enligt officiella prognoser får vi räkna med att demografin fortsätter att försämrans (ur statsfinansiell synpunkt) åtminstone under loppet av ett helt sekel.<sup>8</sup>

Dessutom finns det andra faktorer än demografiska som tenderar att gradvis försämrans de offentliga finanserna under överskådlig framtid. Ett viktigt exempel är William Baumols s.k. ”kostnadssjuka”, som drabbar finansieringen av humantjänster såsom barnomsorg, skola och äldreomsorg (Baumol, 1967) Den långsamma produktivitetsutvecklingen för sådana tjänster leder nämligen till gradvis ökade relativkostnader för sådana tjänster. För att befolkningen skall kunna öka sin konsumtion av humantjänster i samband med allmänt stigande levnadsstandard blir det därför nödvändigt att gradvis använda en allt större andel av den tillgängliga arbetskraften till produktion av tjänster av detta slag. Finansieringsproblemen för produktion av humantjänster kommer därför successivt att öka. Sjukvården tenderar också att drabbas av ständigt stigande kostnader på lång sikt, om än delvis av andra skäl. Den välkända mekanismen är att den medicinsk-tekniska utvecklingen gör det alltmer möjligt att, till hög kostnad, bota allt fler åkommor.

Både demografi och relativ kostnadsutveckling för humantjänster hotar uppenbarligen att leda till successiva skattehöjningar i framtiden, om man inte successivt höjer pensionsåldern i takt med ökad livslängd och/eller kompletterar skattefinansieringen av humantjänster med andra finansieringskällor, såsom försäkringar och serviceavgifter. Det är i princip möjligt för nu levande generationer att via budgetöverskott och en fortsatt nedamortering av statsskulden skjuta på den tidpunkt då framtida generationer tvingas genomföra sådana reformer. Men är

---

<sup>7</sup> Det nuvarande svenska pensionssystemet innebär att pensionerna automatiskt anpassas till förändringar i förväntad livslängd ovanför pensionsåldern. Det finns också andra mekanismer som garanterar pensionssystemets *finansiella* stabilitet. Men det är långt ifrån uppenbart att framtida generationer kommer att acceptera den försämring i de statliga pensionerna, i förhållande till de förvärvsarbetandes inkomster, som är en trolig konsekvens av nu gällande pensionssystem. Det är med andra ord inte uppenbart att pensionssystemet är *politiskt* stabilt.

<sup>8</sup> Se exempelvis Finanspolitiska rådet (2008, Fig. 2.16)

det verkligen en rimlig uppgift för nu levande generationer att på detta sätt, dvs. via egna uppoffringar, hjälpa framtida generationer att fördröja sådana politikomläggningar? Man kan knappast hävda att nu levande generationer ”lever över våra tillgångar” bara därför att vi inte redan nu ser till att pensionsåldern höjs i framtiden och att finansieringsmetoderna för humantjänster läggs om i framtiden.<sup>9</sup>

Enligt min bedömning finns det däremot starka förare att redan nu sätta in resurser för att minska *behovet* av sjukvård i framtiden genom åtgärder som förbättrar befolkningens allmänna hälsotillstånd. Jag tänker naturligtvis på bättre arbetsplatsmiljö och yttre miljö och olika slag av ”friskvård”, såsom hälsoenligt kost, motion och rehabilitering. Tanken bakom sådana insatser av nu levande generationer är ungefär densamma som tanken bakom ökade miljöinvesteringar, nämligen att det ofta är billigare att vidta profylaktiska åtgärder än att bedriva omfattande ”reparationsarbete” i efterhand.

### (3) *Det stabiliseringspolitiska argumentet*

Eftersom saldomålet är ett långsiktigt (genomsnittligt) mål säger det ingenting om hur budgetsaldot bör utvecklas under loppet av en konjunkturcykel. Ett visst (genomsnittligt) saldomål kan i princip uppnås antingen genom små överskott i högkonjunkturer och små underskott i lågkonjunkturer *eller* genom stora överskott i högkonjunkturer och stora underskott i lågkonjunkturer. Valet mellan dessa alternativ bör naturligtvis i stor utsträckning bero på hur stora konjunkturfluktuationerna tenderar att bli, och i vilken utsträckning statsmakterna önskar dämpa dessa fluktuationer via finanspolitiken.

Men det är då också viktigt att underskott i lågkonjunkturer balanseras av budgetöverskott under högkonjunkturer, det vill säga att vi har en ”buffert” mot stora försämringar i statsfinanserna i samband med lågkonjunkturer. I annat fall kan staten hamna i så stora budgetunderskott under djupa lågkonjunkturer att finanspolitiken förlorar i trovärdighet och därför inte längre fungerar som en konjunkturstabilisator. Finlands och Sveriges erfarenheter av galopperande statsskuld under början av 1990-talet kan möjligen tolkas på det viset. Behovet av en finanspolitisk buffert gäller inte bara budgetsaldots utan också statsskuldens

---

<sup>9</sup> Det är inte heller rimligt att hävda att nu levande generationer har skapat ett pensionssystem enligt vilket dagens förvärvsarbete utlovas speciellt höga pensioner – på bekostnad av framtidens förvärvsarbete. Enligt standardkalkyler är det exempelvis troligt att de som är i fyrtioårsåldern i dag måste räkna med att de statliga ålderspensioner inte kommer att vara mer än cirka 40 procent av den genomsnittliga lönen vid samma tidpunkt, mot cirka 53 procent i dag. Se exempelvis Finanspolitiska rådet (2008, Figur 2.18).

storlek. Om statsskulden är låg när en lågkonjunktur inträffar kan staten tillåta större budgetunderskott än eljest, utan att det uppkommer förtroendeproblem.

Hur ser då dagens skuldsituation ut för den offentliga sektorn? Vid slutet av 2008 kan man räkna med att skuldsituationen (i procent av BNP) kommer att se ut ungefär på följande sätt.

	Finansiell bruttoskuld	Finansiell nettoskuld
Offentlig sektor	35	-24
Staten	31	6.5

Siffrorna visar att både stat och konsoliderad offentlig sektor har betydande marginaler för försämringar av den finansiella ställningen också under en djup lågkonjunktur. Inte ens vid ett budgetunderskott på så mycket som fem procent av BNP fem år i rad skulle Sverige komma i konflikt med kravet i EUs stabilitetspakt att den offentliga bruttoskulden inte bör överskrida 60 procent av BNP. (Enligt de förändringar som genomfördes 2005 i EU:s stabilitetspakt tillåts numera större budgetunderskott än 3 procent av BNP vid kraftiga konjunkturedgångar, särskilt när det gäller länder med relativt låg offentlig skuldsättning, som Sverige).

Den offentliga sektorns finansiella *nettoställningen* (skillnaden mellan finansiella fordringar och finansiella skulder) är, som framgår av tablån, ännu starkare: en nettoskuld på 6.5 procent av BNP för staten och en *nettofordran* på 24 procent för den konsoliderade offentliga sektorn. Ändå har vi inte räknat in statens och den offentliga sektorns reallgångar (såsom byggnader och anläggningar av olika slag).

Allt detta betyder att den offentliga sektorn i dag faktiskt har en betydande marginal för att bedriva en expansiv finanspolitik under lågkonjunkturer – under förutsättning att regeringar också uppnår balanserande överskott i högkonjunkturer. Denna gynnsamma situation är naturligtvis ett resultat av att regering och riksdag amorterat ned statsskulden rejält sedan mitten av 1990-talet. Men för en regering som är angelägen om att bedriva en konjunkturanpassad finanspolitik är det också viktigt att *i förväg* klargöra för utomstående att budgetunderskott under lågkonjunkturer (dock inte underskott av obegränsad storlek!) är ett viktigt inslag i regeringens finanspolitiska strategi. Utan ett sådant klargörande kan även begränsade underskott undergräva förtroendet för regeringens finanspolitiska handlag.



Det är också viktigt att mål beträffande konjunkturrensade budgetsaldon och finansiell förmögenhet är konsistenta. Schematiskt kan kravet på konsistens illustreras med en enkel formel för sambandet mellan långsiktig nettoskuldkvot ( $s$ ), konjunkturrensat budgetsaldo inklusive räntebetalningar ( $b$ ) och tillväxttakt för nominell BNP ( $g$ ); både  $s$  och  $b$  anges som andel av BNP. I långsiktig jämvikt ("steady state"), och om man behandlar tiden som en kontinuerlig variabel, gäller det enkla sambandet:

$$s = -b/g.^{10}$$

Antag exempelvis att överskottsmålet för den offentliga sektorn är 1 procent ( $b = 0,01$ ), och att årlig tillväxttakt för nominell BNP är 4 procent ( $g = 0,04$ ). Det ger en långsiktig jämvikt för nettoskuldkvoten  $s = -0,25$ , dvs. *minus* 25 procent av BNP. Med andra ord, dagens överskottsmål på en procent av BNP är enligt denna enkla kalkyl konsistent med en långsiktig finansiell *nettofordran* för den offentliga sektorn med 25 procent, vilket i stort sett råkar sammanfalla med dagens finansiella ställning för den konsoliderade offentliga finansiella nettoförmögenheten (på 24 procent).

Men nu finns det ett obegränsat antal kombinationer av budgetsaldo och långsiktigt mål för nettoskulden som är konsistenta med varandra. Så är exempelvis budgetbalans förenligt med en långsiktig offentlig nettoskuld på noll procent av BNP ( $s = 0$  för  $b = 0$ ), oavsett tillväxttacken för nominell BNP (dvs. oavsett värdet på  $g$ ). En sådan målsättning skulle motsvara Gunnar Myrdals gamla princip (lanserad i början av 1930-talet) om en balanserad budget över konjunkturcykel.

#### (4) *Sammanfattande kommentarer*

Mot bakgrund av de stora budgetunderskotten under perioden 1970-1995 var det klok politik att under det senaste decenniet satsa på ett konjunkturrensat överskottsmål för den offentliga sektorn, och därmed en gradvis minskning av den offentliga skulden – en strategi som rekommenderades redan av den s.k. Lindbeckkommissionen från 1993. Men jag har försökt visa att argumenten för ett *fortsatt* konjunkturrensat överskottsmål är föga övertygande. Schematiskt har jag angett tre skäl.

---

<sup>10</sup> Om tiden behandlas som en diskret variabel (indelning av tiden i perioder var och en med samma längd) blir formeln obetydligt annorlunda. Termen  $b$  i täljaren skall då multipliceras med termen  $(1+0,04)$  om den nominella BNP:s tillväxt är 4 procent per år; see exempelvis Finanspolitiska Rådet (2008).

*För det första:* Även om vi skulle vilja fördela om resurser från nu levande till framtida generationer, trots att de senare kan väntas bli betydligt rikare än vi, så finns det troligen mer effektiva metoder att åstadkomma detta än en ytterligare amortering av den i dag ganska beskedliga statsskulden. Jag har pekat på investeringar i offentlig infrastruktur och, framför allt, miljöinvesteringar.

*För det andra:* Jag har ifrågasatt det rimliga i att nu levande generationer skall ta på sig extra ekonomiska uppostringar för att underlätta för framtida generationer att skjuta på den tidpunkt då det blir nödvändigt att höja den effektiva pensionsåldern och att reformera finansieringen av humantjänster.

*För det tredje:* Den offentliga sektorn har redan nu en rimlig säkerhetsmarginal (statsfinansiell "buffert") inför framtida konjunkturella försvagningar av de offentliga finanserna. Skälen att ytterligare öka denna buffert är därför svaga. Däremot är det också i framtiden viktigt att se till att budgetunderskott under lågkonjunkturer balanseras av överskott under högkonjunkturer.

### **Referenser**

- Baumol, William, 1967, "Macroeconomics of Unbalanced Growth: The Anatomy of Urban Crisis", *American Economic Review*, 57, 415-265.
- Finanspolitiska Rådet, 2008, *Svensk Finanspolitik*. Stockholm.