



# LUND UNIVERSITY

## Det finanspolitiska ramverket efter coronapandemin

Andersson, Fredrik N G; Jonung, Lars

*Published in:*

I en tid av pandemi – en ESO-antologi med samhällsvetenskapliga reflektioner

2021

*Document Version:*

Förlagets slutgiltiga version

[Link to publication](#)

*Citation for published version (APA):*

Andersson, F. N. G., & Jonung, L. (2021). Det finanspolitiska ramverket efter coronapandemin. I J. Eliasson, & L. Unemo (Red.), *I en tid av pandemi – en ESO-antologi med samhällsvetenskapliga reflektioner* (s. 151-176). ESO (Expergruppen för studier i offentlig ekonomi) vid Finansdepartementet.

*Total number of authors:*

2

### General rights

Unless other specific re-use rights are stated the following general rights apply:

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal

Read more about Creative commons licenses: <https://creativecommons.org/licenses/>

### Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

LUND UNIVERSITY

PO Box 117  
221 00 Lund  
+46 46-222 00 00

# 9 Det finanspolitiska ramverket efter coronapandemin

*Fredrik N G Andersson och Lars Jonung*

## **Inledning<sup>43</sup>**

Coronakrisen har bidragit till en dramatisk expansion av de offentliga utgifterna i många länder – utan motsvarande skattehöjningar. De enorma statliga budgetunderskotten finansieras till stor del av centralbanker som köper statsobligationer på andrahandsmarknaden. Räntorna hålls därmed nere trots en kraftigt ökad upplåning. Populärt uttryckt: de elektroniska sedelpressarna går varma som ett resultat av den ekonomisk-politiska reaktionen som utlösts av pandemin.

Utvecklingen i Sverige liknar den i omvärlden, men vi skiljer oss på två avgörande punkter. För det första, den offentliga skuldsättningen före coronapandemin var lägre än i flertalet jämförbara länder. I Sverige uppgick den offentliga skulden, den s.k. Maastrichtskulden, till drygt 35 procent av BNP 2019 jämfört med 85 procent i euroområdet. För USA är motsvarande siffra 80 procent. För det andra, graden av nedstängning av ekonomin under pandemin har varit lägre i Sverige under 2020 (Hale m.fl. 2020), vilket bidragit till att begränsa den ekonomiska nedgången och därmed ökningen av statsskulden.

Sverige har präglats av stabila statsfinanser sedan det nuvarande finanspolitiska ramverket infördes under 1990-talets senare hälft. Denna stabilitet hjälpte oss igenom den internationella finanskrisen 2008/09, skuldkrisen i Europa 2010–15 samt så här långt pandemi-krisen. Nu höjs dock krav på en övergång till ett mindre bindande finanspolitiskt ramverk som tillåter högre offentlig skuldsättning.

---

<sup>43</sup> Vi har fått konstruktiva kommentarer från Robert Bojje, Niklas Frank, Oskar Grevesmühl, Jesper Hansson, Åsa Hansson, Göran Hjelm och Pär Österholm. Vi svarar naturligtvis själva för våra slutsatser.

Argumenten är många. Räntorna är låga, till och med negativa. Andra länder har högre statsskuld än Sverige, så vi behöver inte oroa oss för högre svensk skuldsättning. Det finns angelägna områden som den offentliga sektorn nu bör ”satsa” på.

Syftet med denna rapport är att diskutera om Sverige bör överge det nuvarande ramverkets regler och följa med i den internationella trenden med kraftigt ökad offentlig skuldsättning. Vårt svar är nej. Argumenten för att överge det nuvarande ramverket är svaga. Vi får inte glömma att ramverket bidragit till årtionden av ekonomisk stabilitet i Sverige – inte minst nu under coronakrisen. Eventuella reformer av ramverket bör istället förstärka snarare än försvaga det.

Rapporten har följande struktur. Först beskriver vi det existerande ramverket och dess inverkan på finanspolitiken. Sedan redogör vi för finanspolitiken under coronakrisen såväl i Sverige som internationellt. Mot denna bakgrund granskar vi argumenten för att göra ramverket mindre restriktivt. Slutligen sammanfattar vi våra rekommendationer.

## Bakgrunden

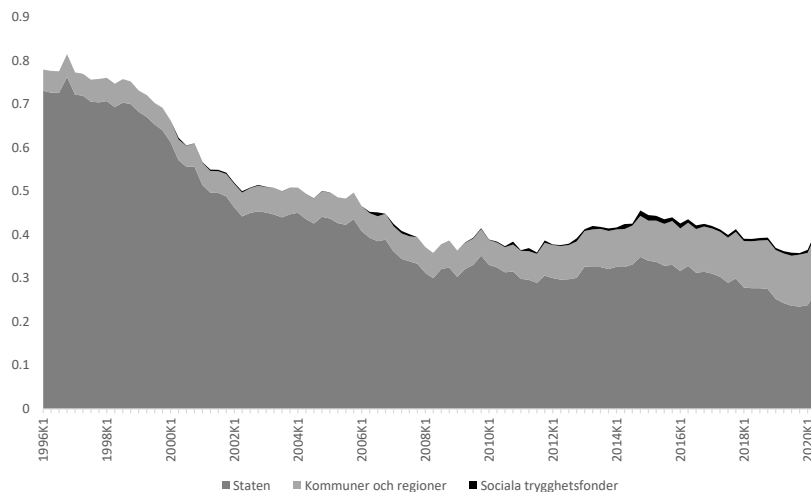
Den offentliga sektorns skuld i förhållande till storleken på ekonomin (BNP) är den centrala variabeln i vår diskussion. Skulden inkluderar statens, kommunernas, regionernas samt det offentliga pensionssystemets skulder till privata aktörer. Skuldens utveckling sedan 1996 återges i figur 9.1. Skuldnivån föll fram till 2008. Därefter steg den under finanskrisen för att sedan falla tillbaka till 2008 års nivå innan coronapandemin tog fart.

Fördelningen mellan de olika offentliga aktörerna visar att staten har den största skulden samt att ålderspensionssystemet (de sociala trygghetsfonderna) knappt har några skulder. Den statliga skulden är den dominerande delen av den offentliga skuldsättningen. Ett tydligt mönster under 2010-talet är att kommunernas och regionernas skulder ökar. Den ökande kommunala skuldbördan kan på sikt utgöra ett problem för de offentliga finanserna.<sup>44</sup>

---

<sup>44</sup> Kommuner och regioner kan låna till investeringar så länge deras intäkter är stora nog att täcka de årliga konsumtionsutgifterna samt utgifterna för räntor och amorteringar. Vid ett högre ränteläge kan flertalet kommuner få finansiella problem.

**Figur 9.1 Offentliga sektorns skuld i förhållande till BNP, 1996–2020 (kvartalsdata)**



Källa: Statistiska centralbyrån.

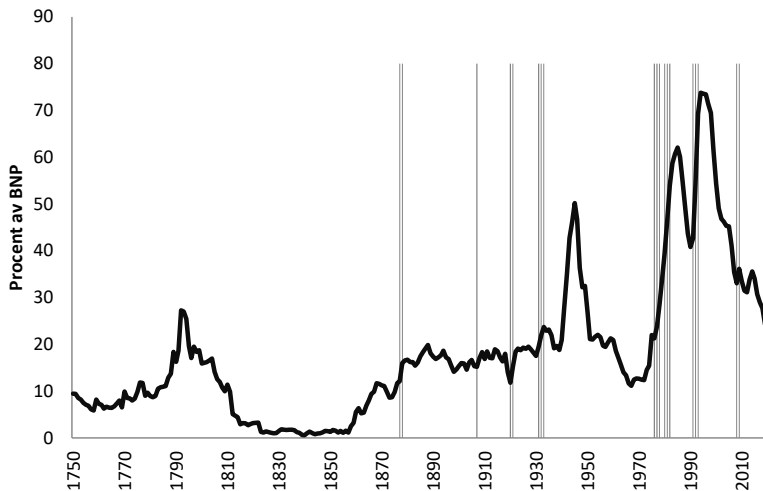
Sett ur ett historiskt perspektiv har statens skuld, statsskulden, fluktuerat mellan 10 och 30 procent av BNP, bortsett från perioder av krig och djupa ekonomiska kriser (se figur 9.2).<sup>45</sup> Svensk finanspolitik har tydligt följt principen för så kallad tax-smoothing (skatteutjämning), dvs. skattesatserna hålls på en jämn nivå vid kriser och krig genom att staten lånar, antingen från finansmarknaden eller i Riksbanken, för att täcka de underskott som uppkommer i budgeten till följd av ökade offentliga utgifter och minskade skatteintäkter.

Ett avvikande mönster kunde observeras under 1970- och 1980-talet då statsskulden steg kraftigt under flera år. Under 1990-talskrisen nådde statsskulden en rekordnivå på drygt 70 procent. Den höga skuldnivån redan före krisen tvingade fram en åtstramning av statsfinanserna under den akuta krisen.<sup>46</sup> Först i slutet av 2010-talet återvände statsskulden till den för Sverige mer normala nivån på under 30 procent. Historien visar att det går fort att bygga upp en skuld, men att det tar längre tid att trycka ned den igen.

<sup>45</sup> Tidserier från 1700-talet över kommunernas och regionernas skulder finns inte. Senare tids forskning pekar på att dessa skulder var relativt små i förhållande till den statliga skulden.

<sup>46</sup> Se bl.a. Jonung (2020a) om valet av ekonomisk politik under 1990-talskrisen.

Figur 9.2 Statsskulden i förhållande till BNP, 1750–2019



Not: De grå strecken i figuren illustrerar år med ekonomiska kriser. Dateringen av kriserna är hämtade från kris-kronologin i Jonung (2020b).

Källa: Fregert och Gustavsson (2013) samt Riksgäldskontoret.

Det nuvarande finanspolitiska ramverket kom till som ett resultat av den ekonomiska krisen i början av 1990-talet och de svaga statsfinanserna under 1970- och 1980-talet. Under 1950- och 1960-talet, när Sverige deltog i Bretton Woods-samarbetet, begränsade den fasta växelkursen för kronan samt kreditregleringarna det finanspolitiska handlingsutrymmet (se t.ex. Andersson 2020a). I samband med Bretton Woods-systemets sammanbrott, framväxten av de internationella finansmarknaderna under 1970-talet samt den första oljepriscocken 1973 (OPEC I) inleddes en expansion av budgetunderskotten utan motstycke i fredstid. Tanken var inledningsvis att söka ”hoppa över” den lågkonjunktur som OPEC I skapade genom en tillfällig expansiv finanspolitik, den s.k. överbryggningspolitiken. När budgetunderskotten vuxit sig stora, visade det sig politiskt svårt att återfå den samhällsekonomiska balansen. Permanenta budgetunderskott blev normen snarare än undantaget (se t.ex. Jonung 1999).

Först efter 1990-talskrisen kunde politiken läggas om. Finanspolitiken återfick därmed det långsiktiga ankare som förlorades under 1970- och 1980-talen. Detta har dock inte förhindrat en aktiv stabiliseringspolitik på kort sikt (se t.ex. Andersson 2020a).

## Ramverkets konstruktion

De första stegen mot ett nytt finanspolitiskt ramverk togs under 1992 då Finansdepartementet publicerade en rapport inspirerad av von Hagen (1992). Rapporten pekade på att budgetprocessen var svag och bidrog till kraftiga utgiftsökningar. Detta gav upphov till en reformerad budgetprocess som sedan följdes upp kring sekelskiftet med specifika regler för statsbudgetens utformning i form av utgiftstak, överskottsmål för den offentliga sektorns finansiella sparande samt balansmål för kommuner och regioner. Ett skuldankare infördes och började gälla från och med 2019. Därtill etablerades det Finanspolitiska rådet 2007 som en myndighet för att övervaka ramverkets efterlevnad.

I skrivande stund består ramverket av fem delar: i) regler för budgetprocessen, ii) utgiftstaket, iii) överskottsmålet, iv) balansmålet för kommunerna, samt v) skuldankaret. Det Finanspolitiska rådet kan ses som en sjätte del av ramverket. De olika komponenterna kan i sin tur delas upp i tre delar baserade på deras underliggande målhorisont; kort, medelfristig och lång sikt.

### *Kort sikt*

Budgetprocessen stramades upp genom att riksdagen först röstar om helheten innan den fokuserar på detaljerna. Detta ger regeringen kontroll över de totala utgifterna. Kontrollen förstärks av utgiftstaket som anger en gräns för de statliga utgifterna under en treårsperiod. Vid behov kan taken korrigeras. Så har t.ex. skett under coronapandemin. Vidare styr balansmålet för kommunerna och regionerna upp den årliga budgetplaneringen genom kravet att utgifterna inte får överstiga intäkterna.

### *Medelfristig sikt*

Det finanspolitiska ramverket tillåter den offentliga sektorn att låna under lågkonjunktur förutsatt att den överbalanserar budgeten under högkonjunktur. Enligt överskottsmålet ska den offentliga sektorns finansiella sparande uppgå till i genomsnitt +1/3 procent

av BNP över konjunkturcykeln.<sup>47,48</sup> Syftet med överskottsmålet är att bidra till att det fastslagna skuldankaret nås över tiden.

### *Lång sikt*

På lång sikt bestämmer skuldankaret ramarna för finanspolitiken. Skuldankaret är för närvarande satt till 35 procent i förhållande till BNP.

Debatten om det finanspolitiska ramverket har under senare tid i huvudsak kretsat kring det långsiktiga målet, nämligen skuldankaret, samt dess inverkan på valet av överskottsmål. På vilken nivå bör målet för den offentliga skulden ligga och hur stort bör överskottsmålet vara? Övriga delar av ramverket såsom budgetprocessen och utgiftstaket har ett fortsatt starkt politiskt stöd. Vår diskussion tar därför utgångspunkt i skuldankarets storlek.<sup>49</sup>

## **Finanspolitiken efter pandemin**

Coronapandemin har gett nytt bränsle till debatten om det finanspolitiska ramverket.<sup>50</sup> Diskussionen kretsar i huvudsak kring frågan vad som är en lämplig nivå på skuldankaret. Röster har höjts för en högre skuldnivå och för ett balansmål som ersättning för dagens överskottsmål.<sup>51</sup> Debatten drivs av några faktorer. Den offentliga skulden är låg jämfört med vad fallet är i andra länder, befolkningen blir allt äldre vilket höjer de offentliga utgifterna, statsfinanserna är i dag stabila och räntorna är låga. Dessutom har många länder ökat sin skuldsättning kraftigt under coronakrisen.

Den ekonomiska litteraturen ger inget entydigt svar på vad som är en lagom skuldnivå för den offentliga sektorn. Svaret är helt avhängigt vilken teori och metod som används för att besvara frågan.

Vi väljer ett angreppssätt som bygger på två utgångspunkter. För det första, ekonomiska kriser bör betraktas som återkommande

---

<sup>47</sup> Ursprungligen var målet 1 procent av BNP.

<sup>48</sup> En stor del av det offentliga överskottet har varit i det offentliga pensionssystemet.

<sup>49</sup> Det svenska ramverket framstår som en framgångsrik konstruktion i internationella jämförelser enligt bl.a. Debrun och Jonung (2018) och Andersson och Jonung (2019a).

<sup>50</sup> För debatten om ramverket före coronapandemin, se t.ex. Andersson och Jonung (2019c och d).

<sup>51</sup> Ett balansmål innebär att budgeten balanseras över konjunkturcykeln.

inslag i den ekonomiska utvecklingen (se t.ex. Andersson 2020b och Jonung 2020b). För det andra, tax-smoothing bör vara den vägledande principen för den ekonomiska politiken vid kriser, dvs. den offentliga sektorn bör ha det finanspolitiska utrymmet (*fiscal space*), att snabbt kunna låna större belopp under ekonomiska kriser utan att detta skapar negativa konsekvenser.

Tax-smoothing är viktigt att följa i ett land med en stor offentlig sektor, där hushållen är beroende av de offentliga välfärdssystemen under kriser. Genom tax-smoothing bidrar finanspolitiken till att begränsa krisens negativa ekonomiska och politiska konsekvenser. Genom att stödja hushåll, företag och finansiella institutioner under en djup kris blir krisens effekter mildare och återhämtningen snabbare. Krisernas negativa ekonomiska, sociala och politiska konsekvenser förvärras när den offentliga sektorn inte kan leva upp till sina åtaganden vid en kris.<sup>52</sup>

Den lämpliga nivån på skuldankaret bör väljas så att staten har möjlighet att bedriva en framgångsrik tax-smoothing vid en större ekonomisk kris. För att komma fram till denna nivå studerar vi först hur mycket den offentliga sektorn kan låna innan det uppstår negativa ekonomiska konsekvenser för samhällsekonomin genom höga statsskuldräntor. I nästa steg undersöker vi hur mycket den offentliga skulden växer under större ekonomiska kriser. Slutligen kombinerar vi svaren från dessa granskningar för att komma fram till den önskvärda nivån på skuldankaret. Vi använder oss av erfarenheten från tidigare kriser.<sup>53</sup>

### *När blir den offentliga skulden för stor?*

För att svara på frågan när skulden blir för stor och den offentliga sektorn inte längre kan leva upp till sina löften gentemot medborgarna studerar vi realräntan på en 10-årig statsobligation i relation till den offentliga sektorns skuldnivå. Ett flertal faktorer påverkar den långsiktiga räntenivån, såsom tillståndet i den internationella ekonomin. För att ta hänsyn till detta studerar vi för-

---

<sup>52</sup> Se Eichengreen (2018).

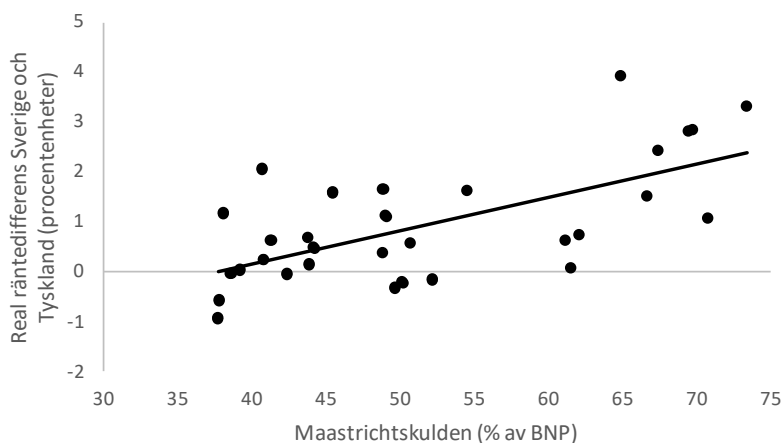
<sup>53</sup> Alternativet till vår empiriska ansats vore ett teoretiskt angreppssätt för att härleda en lämplig skuldkvot. Det finns ett stort antal studier av detta slag. De når dock inte fram till någon klar rekommendation rörande storleken på skuldkvoten. Resultaten är beroende på valet av modell och antaganden.



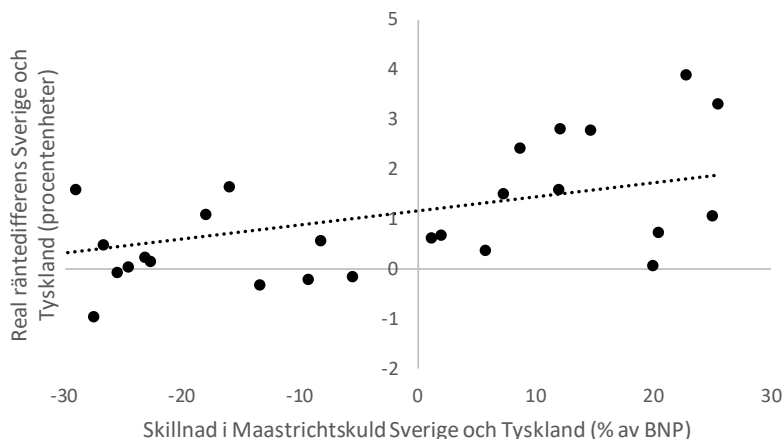
hållandet mellan den svenska och den tyska realräntan. Tyskland är en av de ledande ekonomierna i Europa och den tyska ekonomiska politiken har under efterkrigstiden åtnjutit stort förtroende på de internationella finansmarknaderna.

Räntedifferensen mellan Sverige och Tyskland illustreras i figur 9.3a som en funktion av den svenska offentliga skulden. I figur 9.3b återges sambandet mellan skillnaden i realränta samt skillnaden i den offentliga skulden mellan Sverige och Tyskland. Figuren visar data från 1985, då de svenska finansmarknaderna avreglerades, till 2019, året före pandemin. Vi har valt att utgå från hela perioden från 1985 och inte enbart perioden efter att det finanspolitiska ramverket fullt ut hade implementerats (efter 2001). Anledningen är att skuldnivån har varit relativt sett låg sedan början av 2000-talet, under 52 procent. En figur enbart med data från perioden efter 2001 inkluderar därmed inte någon period av hög skuldsättning. Vi återkommer till frågan om valet av tidsperiod har påverkat våra resultat nedan.

**Figur 9.3a** Offentlig skuld i Sverige samt skillnaden mellan realräntan i Tyskland och Sverige, 1985–2019



**Figur 9.3b** Skillnad i offentlig skuld i Sverige och Tyskland samt skillnaden i realräntan i de bägge länderna, 1985–2019



Det finns en tydlig korrelation mellan realräntedifferensen och den inhemska offentliga skulden (figur 9.3a). Sambandet mellan skillnaden i skuldnivå och räntenivå bekräftar detta samband, men sambandet är något svagare. Det tyder på att den tyska ekonomiska politiken har åtnjutit ett högre förtroende än den svenska och att Tyskland därmed har kunnat ha en högre skuldkvot än Sverige utan att räntorna stigit. Skillnaden i räntor mellan Sverige och Tyskland upphör vid en offentlig skuldnivå på 35 procent av BNP. Den uppgår till närmare en procentenhet vid en skuldnivå på drygt 50 procent och till 2 procentenheter när skulden närmar sig 70 procent av BNP.

Dessa historiska korrelationer tyder på att en offentlig svensk skuld vid EU:s skuldtak på 60 procent skulle öka räntorna med 1,5 procentenheter i relation till Tyskland. Detta skulle öka ränteutgifterna för den offentliga skulden med ca 45 miljarder kronor vid en BNP-nivå på 5 000 miljarder kronor. Skulle skuldnivån stiga till 80 procent av BNP blir ränteutgifterna ca 100 miljarder kronor högre. Här har vi antagit att den tyska räntan förblir låg. Som en jämförelse motsvarar 100 miljarder kronor nästan hela den kommunala och regionala investeringsbudgeten för år 2018. Skulle det globala ränteläget stiga skulle utgifterna för räntorna stiga än mer.

Figurerna 9.3a och 9.3b beskriver enbart en historisk korrelation. Det är inte hugget i sten att räntorna måste stiga i samma takt i framtiden om den offentliga skulden skulle stiga. Det är möjligt att

Sverige i framtiden skulle kunna åtnjuta samma höga förtroende som Tyskland och därmed kunna höja den offentliga skulden utan att räntorna stiger. Det nuvarande finanspolitiska ramverket har troligen bidragit till att höja förtroendet för svensk finanspolitik. Skulle vi göra förändringar i ramverket som tillåter högre skuldnivå skulle dock en del av det högre förtroendet kunna gå förlorat.

Hur räntorna kommer att utvecklas är omöjligt att i förväg förutspå. Den ekonomiska politiken står därför inför ett vägval. Antingen utgår vi från data över de historiska sambanden eller så spekulerar vi att det är ”annorlunda nu” och att de historiska sambanden inte längre gäller. Skulle denna spekulation visa sig vara felaktig växer ränteutgifterna snabbt. Att då återgå till en låg skuld är svårt. Det tog mindre än fem år på 1990-talet att öka skuldkvoten från 40 till 70 procent. Det tog ett kvartssekel att få skulden tillbaka till ursprungsnivån. Ekonomisk politik bör inte baseras på osäkra förhoppningar om framtiden utan på observerade samband och en försiktighetsprincip. Vi utgår därför från att sambandet mellan skuldnivån och räntenivån vi observerat sedan 1990-talet fortsatt håller.

Baserat på analysen av räntorna drar vi slutsatsen att en offentlig skuld på mer än 80 procent efter en större ekonomisk kris bör undvikas. Helst bör skuldkvoten inte uppgå till mer än 70 procent av BNP. Vid högre skuldnivåer skulle räntekostnaden för den offentliga sektorn antingen tränga undan andra offentliga utgifter eller leda till kraftigt höjda offentliga utgifter. Vi bör således ha ett finanspolitiskt utrymme för att kunna öka statsskulden till som högst 70 till 80 procent i förhållande till BNP under och efter en svår kris.

Nästa fråga som vi bör svara på för att kunna finna det lämpliga skuldankaret blir hur mycket den offentliga skulden ökar under större ekonomiska kriser.

### *Hur mycket ökar den offentliga skulden vid ekonomiska kriser?*

Finanskriser utgör, bortsett från krig, naturkatastrofer och pandemier, de största ekonomiska kriserna en modern ekonomi kan utsättas för. Jämfört med övriga typer av större kriser är de relativt vanliga. För att få ett mått på hur mycket den offentliga skulden kan

tänkas öka vid en större kris väljer vi därför att utgå från finanskriser.<sup>54</sup>

Tabell 9.1 visar hur mycket den offentliga skulden har ökat vid olika finanskriser under perioden 1990–2012, dvs. i modern tid med avreglerade finansmarknader och en allt mer globaliserad världsekonomi. Tabellen är baserad på data från Laeven och Valencia (2018) som studerar större finanskriser. I tabellen har vi inkluderat alla utvecklade länder som drabbats av en finanskris under denna period.

I genomsnitt stiger statsskulden i relation till BNP med cirka 30 procentenheter vid kris. Om Sverige skulle drabbas av en sådan kris med en offentlig skuld på dagens skuldankare på 35 procent *före* krisen skulle den offentliga skulden stiga till omkring 65 procent efter krisen. Under de fem största kriserna steg statsskulden med närmare 50 procentenheter och för de tio största är siffran 40 procentenheter. Baserat på detta finner vi det rimligt att den offentliga sektorn bör ha som mål att kunna öka skuldkvoten med mellan 40 och 50 procentenheter vid en större kris.

Med ett skuldankare på mellan 20 och 30 procent av BNP i utgångsläget, skulle en sådan upplåning resultera i en skuldkvot på mellan 70 och 80 procent av BNP efter krisen. Enligt detta resonemang bör således skuldankaret sättas till 25 procent av BNP +/- 5 procentenheter. Vid dagens nivå på 35 procent skulle större kriser riskera att hota den statsfinansiella stabiliteten.

---

<sup>54</sup> Dagens pandemikris har medfört en kraftig ökning i den offentliga skulduppbyggnaden. Detta är ett nytt mönster. Tidigare pandemier under 1900-talet bidrog inte till växande statsskuld.

**Tabell 9.1 Förändring av den offentliga skulden vid finansiella kriser 1990–2012**

Land	Kris år	Ökning av den offentliga skuldkvoten (procentenheter)
Sverige	1991–95	36,2
Österrike	2008–12	19,8
Belgien	2008–12	22,2
Danmark	2008–09	32,8
Finland	1991–95	43,6
Frankrike	2008–09	15,9
Tyskland	2008–09	16,2
Grekland	2008–12	43,9
Irland	2008–12	76,5
Italien	2008–09	8,6
Japan	1997–2001	41,7
Luxemburg	2008–12	12,7
Nederländerna	2008–09	24,9
Norge	1991–93	19,2
Portugal	2008–12	38,5
Storbritannien	2007–11	27,0
USA	2007–11	21,9
Genomsnitt		29,5
Median		24,9
Fem största kriserna		48,8
Tio största kriserna		38,7

Källa: Laeven and Valencia (2018).

### *Hur bör överskottsmålet utformas?*

Överskottsmålet spelar en viktig roll för den medelfristiga budgetplaneringen. Dess storlek bestäms av flera faktorer: det långsiktiga skuldankaret, den faktiska storleken på den offentliga skulden, ränteläget, den ekonomiska tillväxten och hur snabbt vi önskar närma oss skuldankaret. På lång sikt kommer vårt föreslagna skuldankare på 25 procent inte att påverka överskottsmålets storlek. På kort sikt efter pandemin när den offentliga skulden ligger över skuldankaret medför vårt mål ett högre överskottsmål till dess skuldankaret nåtts.

Storleken på överskottsmålet kan beräknas med hjälp av följande ekvation som beskriver skuldkvotens utveckling,

$$s_t = s_{t-1} + \left(\frac{r_t - g_t}{1 + g_t}\right) \times s_{t-1} - p_t, \quad (1)$$

där  $s$  är den offentliga skulden i relation till BNP,  $r$  är realräntan,  $g$  är den ekonomiska tillväxten och  $p$  är det primära budgetsaldot, dvs skatteintäkter minus utgifter bortsett från ränteutgifter (se t.ex. Finanspolitiska rådet 2020, s. 21–23). Här vill vi poängtera att det är hela den offentliga sektorn som inkluderas i beräkningen, inklusive det offentliga pensionssystemet som under en längre tid stått för en större del av det offentliga budgetöverskottet. Eftersom pensionsystemet är självreglerande i Sverige har vi exkluderat det från vår analys.

Skuldens utveckling över tid beror på det primära budgetsaldot samt realräntans storlek i förhållande till den ekonomiska tillväxten. Är realräntan lägre än tillväxten kan den offentliga sektorn ha ett primärt underskott samtidigt som skuldkvoten sjunker. Är realräntan högre än tillväxten, måste den offentliga primära balansen vara positiv för att skuldkvoten inte ska öka. Behovet av ett primärt överskott är således begränsat när tillväxten är hög. En tillväxtfrämjande politik är således en viktig komponent även vid utformningen av överskottsmålet.

Målet för den totala budgetbalansen, dvs. den primära balansen plus utgifterna för den offentliga skulden, måste anpassas efter den nuvarande skuldnivån samt framtida förväntad tillväxt och realränta. På lång sikt när skuldankaret nåtts ges den nödvändiga storleken på den primära balansen av,

$$p_t = \left(\frac{r_t - g_t}{1 + g_t}\right) \times \text{skuldankare} \quad (2)$$

Överskottsmålet är baserat på den offentliga sektorns totala sparande och inkluderar ränteutgifter. Storleken på överskottsmålet blir då  $p_t + r_t s_t$  där den primära balansen ges av ekvation (2). Om realräntan och tillväxten är lika stora är det enbart storleken på den offentliga skulden samt realräntan som bestämmer storleken på det

nödvändiga överskottsålet.<sup>55</sup> En högre skuldnivå eller en högre ränta leder till ett högre överskottsmål jämfört med en lägre ränta eller skuldnivå. Med andra ord, på lång sikt betyder en låg skuld ett lägre överskottsmål jämfört med en högre skuldnivå.

Den offentliga skulden ligger i dag över både nuvarande skuldankare samt vårt föreslagna nya ankare. På kort sikt medan skulden pressas tillbaka blir överskottsålet därmed högre jämfört med om skulden stabiliseras på en högre nivå. Antag att skuldkvoten ska sjunka med en procentenhet per år. Då blir målet för den primära balansen enligt ekvation (1):

$$p_t = 1 + \left( \frac{r_t - g_t}{1 + g_t} \right) \times s_{t-1}, \quad (3)$$

När skuldankaret nåtts blir målet för den primära balansen och målet för det totala sparandet  $p_t + r_t * \text{skuldankaret}$ . På kort sikt skulle ett högre skuldankare öka utrymmet i de offentliga finanserna för högre utgifter eller lägre skatter. Som framgår av ekvation (3) försvinner detta utrymme på lång sikt.

Eftersom tillväxt, räntor och storleken på den offentliga skulden varierar över tid bör saldomålet (överskottsålet) således anpassas över tid efter realräntan, tillväxten samt nivån på den offentliga skulden. Enligt nuvarande ramverk ska en revision ske vart åttonde år vilket är en rimlig tidshorisont i detta sammanhang.

Låt oss sammanfatta. Vår ansats pekar på ett skuldankare på 25 procent i förhållande till BNP. Denna nivå skapar det finanspolitiska utrymme som krävs för att hantera en djup framtida ekonomisk kris. Vårt mål kan beskrivas som ett beredskapsmål. Det utgör en metod för att ha möjlighet att framgångsrikt möta en framtida kris med en aktiv finanspolitik.

Vår metod för att konstruera det lämpliga skuldankaret bygger på data från tidigare kriser. Nu infinner sig frågan: har coronakrisen tillfört något nytt som gör att vi bör ändra vår uppfattning om storleken på skuldankaret och därmed vår syn på det finanspolitiska ramverket. Vi ger vårt svar i nästa avsnitt.

---

<sup>55</sup> Vi återkommer till denna fråga senare i kapitlet när vi diskuterar realräntor.

## Argument mot ett lågt skuldankare

Flera argument kan riktas mot vårt val av beredskapsmål för finanspolitiken. Vi granskar tre invändningar här: det låga ränteläget, eventuellt investeringsbehov inom den offentliga sektorn samt den växande internationella skuldsättningen. Argumenten är inte nya. De har förts fram redan före pandemin, se bl.a. Gerin och Bergström (2019) och Pålsson (2011).<sup>56</sup>

### Låga räntor

Ett centralt argument i den aktuella ekonomisk-politiska debatten säger att i ett läge som dagens med extremt låga räntor, bör den offentliga sektorn öka sin skuldsättning för att kunna investera eller konsumera. Det finanspolitiska ramverket bör reformeras så att detta blir möjligt enligt detta argument.<sup>57</sup>

Realräntan är för närvarande låg och har varit så under flera år. Vi måste dock se på orsakerna bakom räntefallet samt studera räntornas förändring i ett längre perspektiv. De senaste årens fallande räntor är inte unika ur ett historiskt perspektiv. Ekonomin har gått igenom flera utdragna perioder av både höga och låga realräntor.

Figur 9.4 illustrerar realräntan (nominell ränta minus inflation) för en tioårig statsobligation i Sverige, USA och Storbritannien mellan 1840 och 2016. Figuren återger en trendskattning av räntan där årliga fluktuationer har rensats bort. Räntan har fallit sedan 1990-talet i de tre länderna. Denna nedgång föregicks av stigande ränta under en femtonårsperiod. Sett över hela tidsperioden kan vi skönja ett långsiktigt cykliskt mönster i räntan med perioder av höga och låga räntor.<sup>58</sup>

---

<sup>56</sup> Se också Petterson m.fl. (2019) och SACO (2017) för ytterligare kritik av det finanspolitiska ramverket.

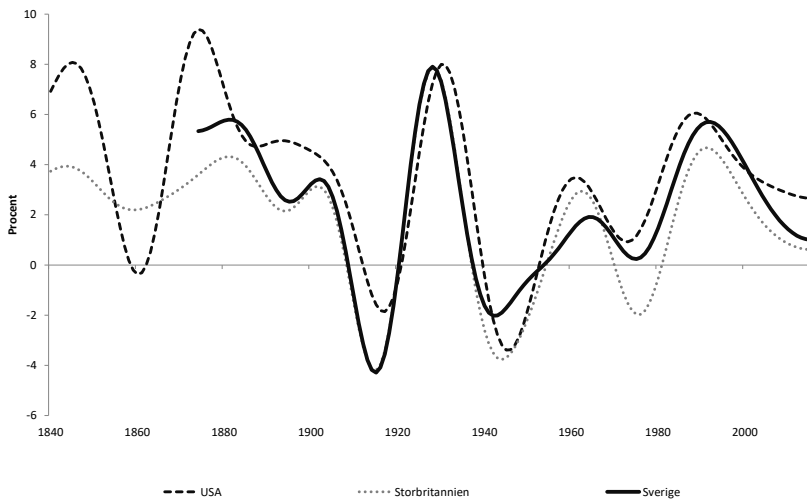
<sup>57</sup> Se här bl.a. Blanchard (2019) samt Furham och Summers (2019). Ett svar på deras kritik med hänvisning till den svenska finanspolitiska erfarenheten finns i Andersson och Jonung (2019b). I USA har *modern monetary theory*, MMT, fått stor uppmärksamhet. I korthet är budskapet här att den amerikanska staten kraftigt kan öka belåningen utan några negativa makroekonomiska konsekvenser. För en kritik av MMT, se t.ex. Mankiw (2020).

<sup>58</sup> Många studier av senare års fallande realräntor studerar enbart perioden efter 1980 och missar därmed att räntor trendmässigt både har stigit och fallit genom historien. Studier av trender kräver längre tidsperioder än vad dessa studier behandlar.



Det är naturligtvis omöjligt att utesluta att denna gång är annorlunda och att vi aldrig kommer att få uppleva högre räntor i framtiden.<sup>59</sup> Ett sådant antagande är dock mindre troligt att döma av det empiriska materialet. Det är mer realistiskt att förvänta sig stigande räntor i framtiden även om detta inte behöver inträffa i närtid. Finanspolitiken måste därför ta höjd för ett högre ränteläge även om högre räntor inte kommer att inträffa under de närmaste åren.

**Figur 9.4 Realräntan i Sverige, USA och Storbritannien, 1840–2016**



Källa: Andersson (2017).

Bakom förändringen i realräntan i figur 9.4 finns flera förklaringar, såsom krig och variationer i den långsiktiga produktivitetstillväxten (se Andersson 2017). Under senare tid har även centralbankernas indirekta monetarisering av den offentliga skulden genom så kallade kvantitativa lättnader, dvs. köp av statsobligationer, bidragit till att pressa ned räntorna.

Tabell 9.2 återger den genomsnittliga realräntan för olika tidsperioder i Sverige. Mellan 1874 och 2019 var den genomsnittliga realräntan 2,2 procent. Mellan 2000 och 2014, åren innan Riksbanken inledde sina köp av obligationer, var realräntan i genomsnitt 2,8 procent. Därefter föll den till -1 procent mellan 2015 och 2019.

<sup>59</sup> Reinhart och Rogoff (2009) kallar antagandet om att framtiden drastiskt kommer att avvika från det historiska mönstret för "annorlunda-nu-mentalitet" (*this time is different mentality*) och visar i sina studier över 800 år av finanskriser att detta sällan stämmer.

Det låga ränteläget är således till stor del ett resultat av Riksbankens elektroniska sedelpressar. Denna politik kan inte fortgå i all evighet. När politiken upphör någon gång i framtiden kommer realräntan att återgå till mer normala nivåer.

Det låga ränteläget driver upp den privata skuldsättningen. Detta bidrar till växande finansiella obalanser och ökad risk för en framtida kris relaterad till en överbelånad privat sektor (Andersson och Jonung 2020). Den höga privata skuldsättningen bör då snarast ses som ett argument för att den offentliga sektorn ska hålla en god statsfinansiell beredskap genom ett lågt skuldankare.

Över en längre tidsperiod, då de kortsiktiga och långsiktiga cyklerna i realräntan tar ut varandra, motsvarar realräntan mer eller mindre den genomsnittliga tillväxttakten (se tabell 9.2). Sett över hela perioden har realräntan varit ungefär en halv procentenhet lägre än BNP-tillväxten. Under senare årtionden har denna skillnad dock utjämnats. Detta betyder att vi inte kan förvänta oss att högre tillväxt än realräntan kommer att pressa ned skuldkvoten (se ekvation (1)). Högre skuldsättning i dag leder till kraftigt reducerade offentliga utgifter eller höjda skatter i framtiden för att stabilisera den offentliga skulden.

**Tabell 9.2 Real ränta och BNP-tillväxt 1874–2019**

	Realränta	BNP
1874–2019	2,2	2,7
1960–2019	2,3	2,6
1980–2019	3,0	2,2
1995–2019	2,2	2,5
1995–2014	2,8	2,5
2000–2014	2,1	2,2

Not: Realräntan är beräknad som den nominella avkastningen på en tioårig statsobligation minus KPI-inflationen.

Källa: Riksbanken, SCB, Schön och Krantz (2015).

### *Framtida investeringsbehov*

Ett argument mot det finanspolitiska ramverket är att det förhindrar angelägna investeringar i den offentliga sektorn. Tabell 9.3

återger den offentliga sektorns konsumtions- och investeringsutgifter i miljarder kronor i 2015 års priser för två år: år 2000 då överskottsmålet i praktiken började gälla samt sista året för vilket det finns data, nämligen år 2018. Den statliga och den kommunala konsumtionen har ökat med 18 respektive 26 procent. Investeringarna har ökat mer: 26 och 138 procent. Samtidigt föll skattetrycket med knappt 5 procentenheter, vilket 2018 motsvarade närmare 225 miljarder kronor i lägre intäkter än om skattetrycket hade förblivit konstant. Ökade utgifter samt sänkta skatter motsvarar totalt 527 miljarder kronor.

Inom EU28 intar Sverige en sjätteplats när det gäller offentliga investeringar i relation till BNP (Eurostat). Bland EU15-länderna delar Sverige förstaplatsen tillsammans med Grekland, vars investeringskvot troligen är hög för att ekonomin har krympt kraftigt. Överskottsmålet har således inte lett till lägre offentliga investeringar i relation till jämförbara länder. Investeringstakten har varit hög i Sverige. Investeringarna och konsumtionen har ökat samtidigt som skattekvoten sänkts. Detta har varit möjligt tack vare en god tillväxt. Avgörande för den offentliga sektorns storlek är således inte hur mycket den på kort sikt kan låna utan hur tillväxten utvecklas på lång sikt.<sup>60</sup>

Här vill vi notera att offentliga investeringar ofta skiljer sig från företagsinvesteringar. En företagsinvestering ger direkt upphov till ökade intäkter eller en ny intäktskälla som företaget kan använda att återbetala investeringen med. Offentliga investeringar i infrastruktur, sjukhus eller skolor må vara viktiga för samhället, men de är ofta inte direkt kopplade till ökade intäkter för den offentliga sektorn. Många offentliga utgifter som klassificeras som investeringar är i praktiken offentlig konsumtion och bör därför inte lånefinansieras. Lånen blir framskjuten beskattning som begränsar bl.a. framtida generationers investeringsmöjligheter i den offentliga sektorn.

---

<sup>60</sup> Nedsänkningar i de offentliga investeringsutgifterna har i Sverige främst inträffat vid stora budgetnedsänkningar. Det är således svaga och inte starka statsfinanser som leder till lägre investeringar.

**Tabell 9.3 Offentlig konsumtion och investeringar år 2000 och 2018, miljarder kronor (fasta priser 2015 års prisnivå)**

	Offentlig konsumtion			Offentliga investeringar		
	2000	2018	Förändring (%)	2000	2018	Förändring (%)
Statliga myndigheter	256	303	+18 %	76	96	+26 %
Kommuner	671	844	+26 %	45	107	+138 %

Källa: Nationalräkenskaperna, SCB.

Målet med det finanspolitiska ramverket är inte att motverka eller förhindra offentliga investeringar, offentlig konsumtion eller skattesänkningar utan att få den offentliga sektorn att prioritera de viktigaste områdena för sin verksamhet. När budgetdisciplinen släpper går det fort att öka de offentliga utgifterna. Men det är svårt att dra tillbaka dem när situationen så kräver. Ökade utgifter på ett område är möjligt genom skattehöjningar, genom nedskärningar på andra områden eller genom ekonomisk tillväxt. Denna princip har visat sig leda till en bättre ekonomisk utveckling än ett förlopp där ökade offentliga utgifter lånefinansieras.

### *Högre skuldsättning i omvärlden*

Coronakrisen har snabbt ändrat det finanspolitiska landskapet. Många länder har under 2020 drivit upp den offentliga skuldsättningen till unikt höga nivåer. Flera utvecklade länder har nu hamnat på en bana med svårhanterliga statsfinanser där de saknar finanspolitisk beredskap för framtida kriser – i synnerhet om realräntan skulle stiga i framtiden. Ett argument är att följa i deras spår och därmed bryta mot det finanspolitiska ramverket i syfte att permanent höja vår statsskuld för att finansiera ökade offentliga utgifter. Detta är ett svagt argument av flera skäl.

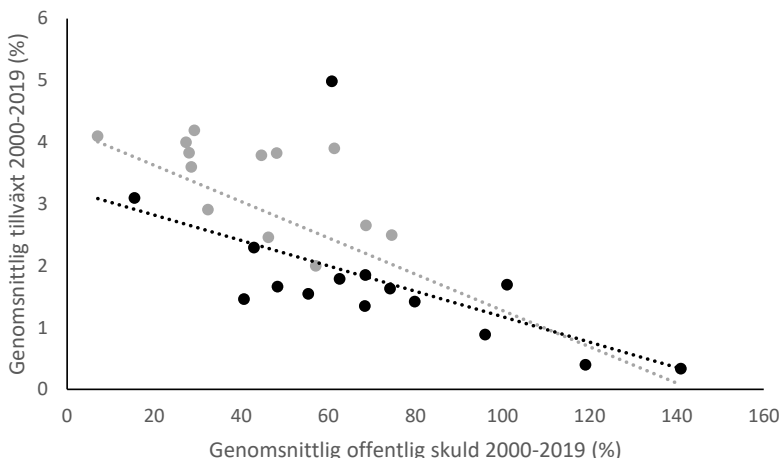
För det första ökar risken för framtida kriser i vår omvärld genom permanent höga skuldkvoter. Coronapandemin har förstärkt denna risk när centralbanker världen över har valt att köpa statsobligationer. Obligationsköp har lett till kraftigt stigande tillgångspriser samt växande finansiella obalanser. Processen riskerar att underminera den ekonomiska stabiliteten i framtiden. Efter coronapandemin kommer länder som Frankrike att ha en högre skuldsättningsnivå än vad Grekland och Italien hade 2010 i början av den europeiska skuldskrisen. Vi ser alltså inte en högre skuldkvot i vår

omvärld som ett argument för en högre skuldkvot för den offentliga sektorn i Sverige.

Den högre skuldsättningen i omvärlden skulle kunna motiveras med argumentet att den bidrar till högre tillväxt. Så är dock inte fallet. En större skuldkvot är inte associerad med högre tillväxt enligt figur 9.5, som visar korrelationen mellan den offentliga skuldens storlek och tillväxten i EU15 (svarta prickar) samt EU28 (svarta och grå prickar). Länder med en högre offentlig skuld har haft lägre tillväxt jämfört med länder med en låg offentlig skuld. Korrelationen i figuren är förvisso inget kausalt samband. Högre tillväxt bidrar till att pressa ned skulden i relation till BNP. Figuren visar dock att länder med högre skuldkvot inte per automatik får högre tillväxt, snarare tvärtom.

Detta samband återkommer även i den svenska historien. Mellan 1870 och 1970 då den svenska statsskulden låg runt 20 procent av BNP (se figur 9.2) var tillväxten i genomsnitt 2,9 procent per år (Schön och Krantz 2015). Mellan 1970 och 1995 då statsskulden steg från 20 till 75 procent var tillväxten i genomsnitt 1,7 procent per år. Därefter har den ökat till 2,5 procent samtidigt som skuldkvoten fallit tillbaka (SCB). En högre skuldkvot leder således inte per automatik till högre tillväxt. Snarare ökar risken för framtida statsfinansiella kriser. Svaga statsfinanser i vår omvärld är således inte ett argument för att Sverige ska slå in på samma väg.

**Figur 9.5** Offentlig skuld i EU28 (grå prickar) och EU15 (svarta prickar) samt den genomsnittliga tillväxten 2000–2019



Källa: Eurostat samt OECD.

## Ramverket och tillväxten efter pandemin

Det är lätt att debatten om ramverket, i synnerhet kritiken av reglerna, lägger fokus på olika detaljer rörande valet av skuldkvot, överskottsmål och budgetprocess. Coronakrisen aktualiserar en annan aspekt, långt viktigare än själva ramverket, nämligen tillväxtens betydelse för möjligheten att öka konsumtion och investeringar, såväl den privata som den offentliga, över tiden. Skälet till att det sedan mitten av 1990-talet har varit möjligt att öka den offentliga konsumtionen och investeringarna, sänka skattekvoten samtidigt som den offentliga skulden pressats tillbaka är att samhällsekonomin har vuxit. Avgörande för den offentliga välfärden på lång sikt är inte storleken på den offentliga sektorn utan tillväxttakten. De offentliga konsumtionsutgifterna uppgår i dag till ungefär 25 procent av BNP. Dessa utgifter är i fasta priser större än vad hela den svenska ekonomin var 1960.

På lång sikt drivs tillväxten av högre produktivitet. Naturligtvis förutsätter ökad produktivitet offentliga investeringar i t.ex. energisektorn och infrastrukturen. Historien visar dock att offentliga investeringar inte kräver en kraftigt ökad skuldsättning. Som framgår av figur 9.1 har statsskulden fluktuerat mellan 10 och 30 procent

av BNP även när staten genomfört stora investeringar. Det går att stabilisera skulden samtidigt som omfattande investeringar görs. Här bör det noteras att den viktigaste faktorn bakom högre tillväxt inte är offentlig konsumtion eller investeringar, utan utbudsreformer som stärker marknadsekonomin (se t.ex. Jonung 1986).

Vi vill även notera att nedgången i den offentliga skuldkvoten i Sverige från drygt 70 procent 1995 till drygt 35 procent 2019 beror på en växande ekonomi. I kronor räknat *ökade* skulden med 280 miljarder kronor. Tack vare en ökning av nominell BNP med 3 000 miljarder kronor sjönk skuldkvoten. Motsatt förhållande kan observeras i Grekland där den offentliga skulden växte med 10 procent (30 miljarder euro) mellan 2009 och 2019. Skuldkvoten däremot steg från 125 procent till 175 procent under samma period då ekonomin krympte med 51 miljarder euro. Tillväxten har således en helt central roll för utvecklingen av skuldkvoten.

## Avslutning

Sverige befinner sig för närvarande i en unikt stark finanspolitisk position internationellt sett. Det finanspolitiska ramverket samt de strukturpolitiska reformer som tillkom under 1990-talet har bidragit till detta. Genom hög tillväxt har den offentliga konsumtionen och investeringarna ökat samtidigt som skattetrycket sänkts och skuldkvoten pressats ned. När coronapandemin slog till hade Sverige goda förutsättningar för att stödja samhällsekonomin genom krisen. Detta skiljer sig markant från 1990-talskrisen då nedskärningar gjordes i de offentliga utgifterna under pågående kris. Åren med alltför expansiv finanspolitik under 1970- och 1980-talet försvårade krishanteringen under 1990-talskrisen.

Att avskaffa eller försvaga det nuvarande ramverket i syfte att tillåta en ökad skuldsättning skulle minska vår finanspolitiska krisberedskap inför framtiden. Vi bör snarare ta ett steg i motsatt riktning och förstärka ramverket efter coronakrisen med ett skuldankare på 25 procent av BNP som ersättning för dagens skuldankare på 35 procent.

Antalet större ekonomiska kriser har ökat under 2000-talet. Sedan millennieskiftet har europeisk ekonomi genomgått tre större kriser; finanskrisen 2007–09, skuldskrisen 2010–15 samt pandemin

som började 2020. Det finns inget som talar för att krisintensiteten kommer att minska framöver. Vikten av statsfinansiell krisberedskap är i dag större än tidigare. Således är det avgörande för stabiliteten i svensk ekonomi att den offentliga sektorn har tillräckligt finanspolitiskt utrymme för att möta nya kriser. Vårt föreslagna skuldankare skapar en sådan beredskap. Överskotts målet bör utformas därefter. Övriga delar av det finanspolitiska ramverket bör bevaras.

Ökade investeringar i den offentliga sektorn alternativt skattesänkningar bör ”finansieras” som under de senaste 25 åren genom tillväxt. Ramverket bör därför kompletteras med en reformagenda som förbättrar marknadsekonomin funktionssätt. Därmed får vi utrymme för såväl högre offentlig som privat konsumtion samtidigt som vi har god beredskap inför nästa stora ekonomiska kris.

## Referenser

- Andersson, F. N. G. (2017), ”Sekulär stagnation - vad är det, finns det och hur påverkar det penningpolitiken?”, *Ekonomisk Debatt*, vol 45, nr 4, s. 13–25.  
[www.nationalekonomi.se/sites/default/files/NEFfiler/45-4-fnga.pdf](http://www.nationalekonomi.se/sites/default/files/NEFfiler/45-4-fnga.pdf)
- Andersson, F. N. G. (2020a), “The Quest for Stability: A Study on Swedish Stabilization Policies 1873-2019”, Working Paper 2020:16, Department of Economics, Lund University.  
[https://swopec.hhs.se/lunewp/abs/lunewp2020\\_016.htm](https://swopec.hhs.se/lunewp/abs/lunewp2020_016.htm)
- Andersson, F. N. G. (2020b), “Macroeconomic Equilibriums, Crises and Fiscal Policy”, Working Paper 2020:21, Department of Economics, Lund University.  
[https://swopec.hhs.se/lunewp/abs/lunewp2020\\_021.htm](https://swopec.hhs.se/lunewp/abs/lunewp2020_021.htm)
- Andersson, F. N. G. och Jonung, L. (2019a), “The Swedish Fiscal Framework –The Most Successful in the EU? The First 10 Years and Beyond”, ingår i e-boken “*Workshop 2019. Independent Fiscal Institutions in the EU Fiscal Framework*”, s. 129-147, European Fiscal Board.  
<https://publications.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/5cdf914-7d04-11e9-9f05-01aa75ed71a1>



- Andersson, F. N. G. och Jonung L. (2019b), "Fiscal Policy is No Free Lunch: Lessons from the Swedish Fiscal Framework for Fiscal Targeting", *VOXeu*. [www.voxeu.org/content/fiscal-policy-no-free-lunch-lessons-swedish-fiscal-framework-fiscal-targeting](http://www.voxeu.org/content/fiscal-policy-no-free-lunch-lessons-swedish-fiscal-framework-fiscal-targeting)
- Andersson, F. N. G. och Jonung L. (2019c), "Att överge överskottsmålet kan leda till populism", *Dagens Nyheter*, debattartikel, 16 november 2019. [www.dn.se/debatt/att-overge-overskottsmalet-kan-leda-till-populism/](http://www.dn.se/debatt/att-overge-overskottsmalet-kan-leda-till-populism/)
- Andersson, F. N. G. och Jonung L. (2019d), "Fyra missförstånd om överskottsmålet", *Svenska Dagbladet*, debattartikel, 18 december 2019. [www.svd.se/fyra-missforstand-om-overskottsmalet](http://www.svd.se/fyra-missforstand-om-overskottsmalet)
- Andersson F. N. G. och Jonung L. (2020), "Lessons from the Swedish Experience with Negative Central Bank Rates", *Cato Journal*, vol 40, nr 3, s. 595-612. [www.cato.org/cato-journal/fall-2020/lessons-swedish-experience-negative-central-bank-rates](http://www.cato.org/cato-journal/fall-2020/lessons-swedish-experience-negative-central-bank-rates)
- Blanchard, O. (2019), "Public Debt and Low Interest Rates", *American Economic Review*, vol 109, nr 4, s. 1197-1229.
- Debrun, X. och Jonung, L. (2018), "Under Threat: Rules-Based Fiscal Policy and How to Preserve It", *European Journal of Political Economy*, vol 57(C), s. 142-157.
- Eichengreen, B. (2018), *The Populist Temptation. Economic Grievance and Political Reaction in the Modern Era*, Oxford University Press, Oxford.
- Finanspolitiska rådet (2020), *Svensk finanspolitik. Finanspolitiska rådets rapport 2020*, Stockholm. [www.finanspolitiskaradet.se/download/18.5451cb96170bfa33bc-b75f22/1606374811811/Svensk%20Finanspolitik%202020.pdf](http://www.finanspolitiskaradet.se/download/18.5451cb96170bfa33bc-b75f22/1606374811811/Svensk%20Finanspolitik%202020.pdf)
- Fregert, K. och Gustavsson, R. (2013), "Fiscal Statistics for Sweden 1670–2011", i Edvinsson, R. m.fl. (red.), *House Prices, Stock Prices, National Accounts and the Riksbank's Balance Sheet, 1620–2012*, Ekerlids förlag, Stockholm, s. 185-222. [www.riksbank.se/sv/om-riksbanken/riksbankens-uppdrag/forskning/historisk-monetar-statistik-for-sverige/volume-ii-house-prices-stock-returns-national-accounts-and-the-riksbank-balance-sheet-16202012/](http://www.riksbank.se/sv/om-riksbanken/riksbankens-uppdrag/forskning/historisk-monetar-statistik-for-sverige/volume-ii-house-prices-stock-returns-national-accounts-and-the-riksbank-balance-sheet-16202012/)

- Furham, J. och Summers, L. (2019), "Who's Afraid of Budget Deficits? How Washington Should End Its Debt Obsession", *Foreign Affairs*, vol 98, nr 2, s. 82-94.  
[www.foreignaffairs.com/articles/2019-01-27/whos-afraid-budget-deficits](http://www.foreignaffairs.com/articles/2019-01-27/whos-afraid-budget-deficits)
- Gerin, E. och Bergström, B. (2019), *Tre sätt att finansiera välfärden*, Katalys No 76, Stockholm.
- Hale, T., Webster, S., Petherick, A., Phillips, T. och Kira, B. (2020), "Oxford COVID-19 government response tracker", Blavatnik School of Government. <https://covidtracker.bsg.ox.ac.uk>
- Jonung, L. (1986), "Svensk ekonomi: ett nätverk av regleringar", i Söderström, Tson, H. (utgivare), *Konjunkturrådets rapport 1986 - Nya spelregler för tillväxt*, SNS, s. 33-46. Övriga medverkande: L. Calmfors, I. Hansson, J. Myhrman och H. Tson Söderström. [https://portal.research.lu.se/portal/sv/publications/svensk-ekonomi-ett-natverk-av-regleringar\(2314fdee-8922-462f-b653-38ab1069107a\).html](https://portal.research.lu.se/portal/sv/publications/svensk-ekonomi-ett-natverk-av-regleringar(2314fdee-8922-462f-b653-38ab1069107a).html)
- Jonung, L. (1999), *Med backspegeln som kompass - om stabiliseringspolitiken som läroprocess*, Rapport till Expertgruppen för studier i offentlig ekonomi. ESO 1999:9. [www.eso.expertgrupp.se/wp-content/uploads/1999/10/Ds-1999\\_9-Med-backspegeln.pdf](http://www.eso.expertgrupp.se/wp-content/uploads/1999/10/Ds-1999_9-Med-backspegeln.pdf)
- Jonung, L. (2020a), "Kris och krispolitik under Bildtregeringen – sett i dagens ljus", i Ander, J-E. m.fl. (red.), *Reformatorn. Om Carl Bildt med fokus på åren som statsminister*, Studentförlaget Horisont, Stockholm, s. 128-146.
- Jonung, L. (2020b), "Krisen kommer alltid", i Almqvist, K. (red.), *Krisberedskap i kris? Axel och Margaret Ax:son Johnsons Stiftelse för allmännyttiga ändamål*, Stockholm, s. 21-30.
- Laeven, L. och Valencia, F. (2018), "Systemic Banking Crises Revisited", Working Paper 18/206, IMF.  
[www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2018/09/14/Systemic-Banking-Crises-Revisited-46232](http://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2018/09/14/Systemic-Banking-Crises-Revisited-46232)
- Mankiw, G. (2020), "A Skeptic's Guide to Modern Monetary Theory", *AEA Papers and Proceedings*, vol 110, s. 141-144.  
[www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/pandp.20201102](http://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/pandp.20201102)

- Petterson, O., Almqvist, A., Järliden Bergström, Å.-P. och Carlén, T. (2019), "LO-ekonomerna: Sänk överskottsmålet", *Dagens Industri*, debattartikel, 20 maj 2019.
- Se också  
[www.lo.se/home/lo/res.nsf/vRes/lo\\_fakta\\_1366027478784\\_ekonomiska\\_utsikter\\_vt19\\_pdf/\\$File/Ekonomiska\\_utsikter\\_vt19.pdf](http://www.lo.se/home/lo/res.nsf/vRes/lo_fakta_1366027478784_ekonomiska_utsikter_vt19_pdf/$File/Ekonomiska_utsikter_vt19.pdf)
- Pålsson, A.-M. (2011), *Överskott till överdrift? En kritik mot det svenska överskottsmålet*, Timbro, Stockholm.
- Reinhart, C. och Rogoff, K. (2009), *This Time is Different. Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University press, Princeton.
- SACO (2017), "Kontraproduktivt hålla fast vid överskottsmålet", [www.saco.se/press/aktuellt-fran-saco/artiklar/kontraproduktivt-halla-fast-vid-overskottsmalet/](http://www.saco.se/press/aktuellt-fran-saco/artiklar/kontraproduktivt-halla-fast-vid-overskottsmalet/)
- Schön, L. och Krantz, O. (2015), "New Swedish Historical National Accounts since the 16th Century", Lund Papers in Economic History 140. Lund University, Department of Economic History.
- von Hagen J. (1992), "Budgeting Procedures and Fiscal Performance in the European Communities", *Economic Papers* nr 96, DGII, European Commission, Brussels.  
<http://aei.pitt.edu/37058/>