

EUs finanspolitiska regler och de statsfinansiella kriserna i euroområdet

Lars Calmfors

Utkast till bokkapitel, september 2010.

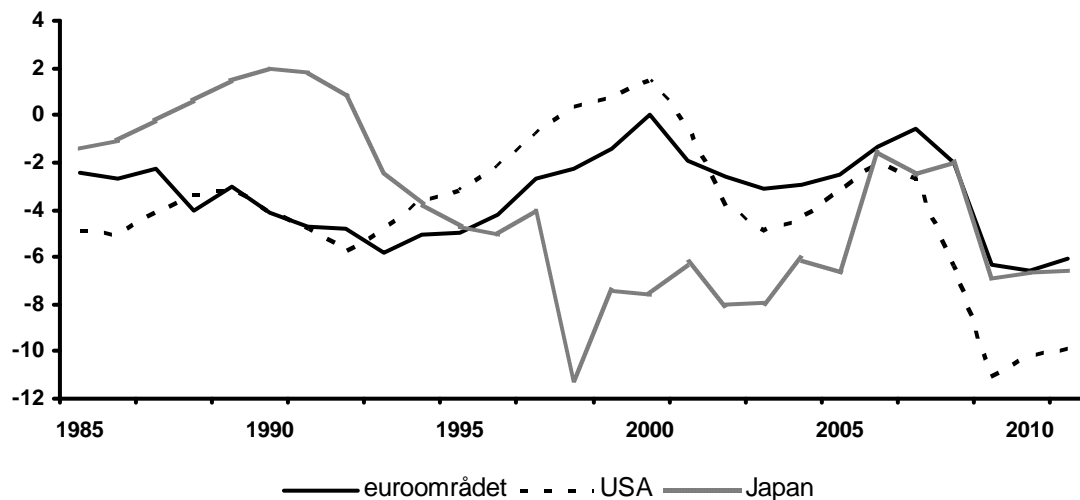
Att hålla de offentliga finanserna under kontroll utgör en ständig utmaning för varje regering. De flesta länder har från tid till annan drabbats av mer eller mindre allvarliga statsfinansiella kriser när den offentliga skuldsättningen växt kraftigt. I Sverige inträffade detta senast under den ekonomiska krisen på 1990-talet. EU:s finanspolitiska regler utgör ett unikt försök att genom ett överstatligt regelsystem stärka incitamenten för finanspolitisk disciplin. De statsfinansiella kriser som uppstått inom euroområdet visar enellertid att dessa strävanden misslyckades. Denna uppsats diskuterar orsakerna till det och önskvärda förändringar för att undvika liknande kriser i framtiden.

Dispositionen är följande. Avsnitt 1 behandlar motiven för finanspolitiska regler på EU-nivå och avsnitt 2 redogör kortfattat för reglernas innehåll. Avsnitt 3 analyserar hur reglerna fungerat i praktiken och de senaste årens försvagning av de offentliga finanserna inom euroområdet. Avsnitt 4 diskuterar hur de finanspolitiska reglerna kan förändras.

1. Bakgrunden

Figur 1 visar hur det samlade budgetunderskottet för euroländerna utvecklats sedan mitten av 1980-talet. Fram till mitten av 1990-talet varierade budgetunderskottet mellan fyra och sex procent av BNP. Figur 2 visar hur den samlade offentliga skulden i dagens euroländer steg från strax över 25 procent av BNP i slutet av 1970-talet till cirka 75 procent i mitten av 1990-talet. Den europeiska utvecklingen var inte unik i ett internationellt perspektiv. Också USA och Japan kännetecknades av kraftig växande offentlig skuldsättning under denna period.

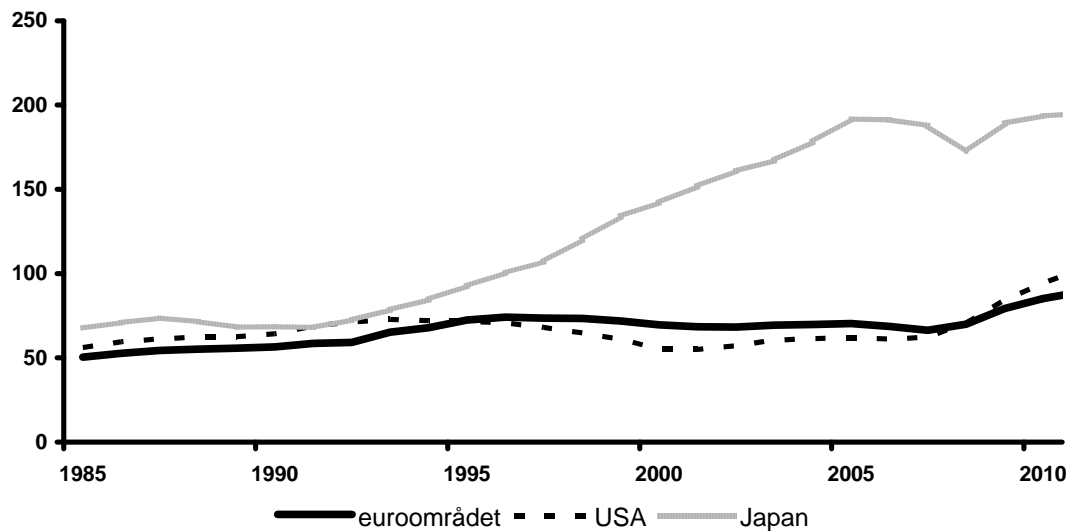
Figur 1 Den offentliga sektorns finansiella sparande, procent av BNP



Anm: Den offentliga sektorns finansiella sparande definieras som skillnaden mellan sektorns intäkter och utgifter.

Källor: 1985-1994 IMF och 1994-2010 Europeiska Kommissionen.

Figur 2 Den konsoliderade offentliga sektorns bruttoskuld, procent av BNP



Anm: Den konsoliderade offentliga sektorns bruttoskuld definieras som sektorns totala skuld efter avräkning av interna handlingar och skulder mot varandra.

Källa: Europeiska kommissionen.

Mycket forskning har ägnats åt att försöka förklara tendenserna till stora budgetunderskott. Slutsatsen är att det i moderna demokratier tycks finnas en inneboende tendens till stor offentlig skuldsättning (en ”deficit bias”) när de finanspolitiska besluten fattas *diskretionärt*, det vill säga när de tas från fall till fall utan att styras av några bindande regler. Det kan bero på flera olika mekanismer:¹

- *Politiska konjunkturcykler.* Sittande regeringar sänker ofta skatter och ökar offentliga utgifter inför val för att öka återvalschanserna. Alla partier tenderar vidare att utställa vallöften som de sedan måste infria om de vinner regeringsmakten.
- *Allmänningarnas tragedi.* Olika särintressen bedriver ”lobbying” för utgiftsökningar och skattesänkningar som gynnar dem utan att beakta effekterna på samhällsekonomin som helhet.²
- *Strategiska motiv.* I polariserade politiska system med återkommande maktväxling har de politiska partier som för tillfället sitter vid makten starka incitament att då gynna de egna väljargrupperna genom en finanspolitik som leder till budgetunderskott. Detta har ett omedelbart värde för dessa grupper, samtidigt som en växande skuldsättning – vilken innebär högre ränteutgifter – inskränker möjligheterna för andra partier att gynna sina väljare den dag de kommer till makten.
- *Tidsinkonsistensproblemet.* Det är frestande för en regering att försöka uppnå kortsiktiga ekonomisk-politiska mål, till exempel högre sysselsättning, genom en expansiv finanspolitik, även om det innebär långsiktiga kostnader i form av ökad skuldsättning och högre inflation.

Det finns anledning tro att tendenserna till stora budgetunderskott förstärks av en gemensam valuta. Om ett land med egen valuta för en mycket expansiv finanspolitik, får

¹ Se Calmfors (2005, 2010a) för en utförligare diskussion.

² Argumentet är detsamma som det som använts för att förklara varför gemensamma resurser (utan klart definierade äganderätter) överutnyttjas. Ett typexempel är överfiskning. I fråga om finanspolitiken kan den offentliga sektorns tillgångar (skuld) ses som en gemensam resurs som olika särintressen försöker lägga beslag på så stor del som möjligt av, eftersom intäkterna av det är mycket större än av att få del av de framtida räntevinster som större offentliga tillgångar (mindre skuld) innebär.

det stora effekter på ränta, växelkurs och inflation för landet. Medvetenheten om det kan antas disciplinera finanspolitiken. Men i ett valutaområde med många deltagarländer har politiken i varje enskilt land liten effekt på dessa variabler. Detta försvagar incitamenten för finanspolitisk disciplin. I stället övervältras kostnader på de andra länderna som påverkas av de effekter på finansiella variabler och inflation som uppkommer. En gemensam valuta ökar också de finansiella "korsplaceringarna" mellan länderna. Det innebär att hushåll och företag i andra deltagarländer kommer att göra stora kapitalförluster vid en statsbankrutt i ett enskilt land. Följaktligen ökar sannolikheten för att de andra deltagarländernas regeringar ska gå in och överta betalningsansvaret för detta lands utestående statsskuld. Medvetenheten om detta kan väntas försvaga incitamenten för finanspolitisk disciplin i det enskilda landet och göra långivarna mindre försiktiga i sin utlåning till länder med statsfinansiella problem. Detta fenomen brukar på engelska betecknas "moral hazard".

2. EUs finanspolitiska regler

EUs finanspolitiska regler kom till för att motverka både de tidigare tendenserna till stora budgetunderskott och de risker för ännu större underskott som valutaunionen skulle kunna medföra.³ De viktigaste reglerna för medlemsstaterna kan sammanfattas på följande sätt.

- Ett förbud ("the no-bail-out clause") för andra medlemsstater och EUs egna institutioner, inklusive den Europeiska Centralbanken, ECB, att ta över betalningsansvaret för en enskild medlemsstats offentliga skuld.
- Ett högsta tillåtet budgetunderskott på tre procent av BNP.
- En bestämmelse om att den offentliga skulden ska understiga 60 procent av BNP, eller om den ligger högre, att skuldkvoten ska närma sig denna nivå "i tillfredsställande takt".

³ Se till exempel SOU 1996:158 och SOU 2002:16.

- Ett åtagande om att uppfylla ett medelfristigt mål om att budgeten ska vara ”nära balans eller i överskott”. Detta kan tolkas som att antingen det strukturella budgetsaldot eller budgetsaldot över en konjunkturcykel ska ligga nära noll.⁴

De finanspolitiska reglerna specificeras dels i Maastrichtfördraget, som förhandlades fram 1991, dels i den så kallade *stabilitetspakten* som på tyskt initiativ ingicks 1997.⁵ Pakten utgör en komplettering och operationalisering av fördragsbestämmelserna.

Stabilitetspakten består av två delar. Den första delen brukar betecknas som den *preventiva* delen (”preventive arm”) och ska *förebygga* att alltför stora budgetunderskott uppkommer. Denna del innehåller bestämmelser om att de enskilda medlemsländerna årligen ska upprätta stabilitets- eller konvergensprogram för finanspolitiken som ska godkännas av Ekofin-rådet.⁶ Här finns också bestämmelserna om de medelfristiga budgetmålen. Vidare ges Ekofin-rådet möjlighet att utfärda så kallade *tidiga varningar* (”early warnings”) till medlemsstater som ser ut att avvika från dessa mål och riskerar att överskrida treprocentsgränsen för budgetunderskott.

Den andra delen av stabilitetspakten är dess *korrigerande* del (”corrective arm”) som fastställer vad som ska göras när budgetunderskottet i en medlemsstat har överskridit treprocentsgränsen. Denna del kompletterar fördragsbestämmelserna om *förfarandet vid alltför stora underskott* (”excessive deficit procedure”). För att detta ska kunna igångsättas måste Ekofin-rådet ta ett formellt beslut om att ett budgetunderskott i ett medlemsland ska betraktas som alltför stort (”excessive”). Rådet ger då landet i fråga en *rekommendation* om att korrigera underskottet inom viss tid. Sker inte detta, ska rådet gå vidare och ge landet ett *föreläggande* (”notice”). Följs detta fortfarande inte, ska rådet besluta om sanktioner. Denna bestämmelse är bara tillämplig på de länder som deltar i valutaunionen. I ett första steg innebär sanktionerna att landet ska betala in medel (en *deposition*) på ett räntelöst konto hos EU-kommissionen. I ett andra steg kan

⁴ Det strukturella budgetsaldot fås genom att korrigera det faktiska budgetsaldot för variationer i skatteintäkter och offentliga utgifter som beror på konjunktursvängningarna.

⁵ Det formella namnet är Stabilitets- och tillväxtpakten. Dess bestämmelser återfinns i flera så kallade *förordningar* som antagits av Ekofin-rådet (EUs ministerråd i dess sammansättning av finans- och ekonomiministrar). En förordning kräver enhällighet i ministerrådet men inte – som fördragsbestämmelser – ratificering av medlemsstaternas parlament.

⁶ De medlemsstater som infört euron upprättar stabilitetsprogram, övriga medlemsstater konvergensprogram.

depositionen omvandlas till *böter* som fördelas bland de andra euroländerna. Enligt reglerna uppgår dessa depositioner/böter till lägst 0,1 procent och högst 0,5 procent av BNP i medlemsstaten i fråga.

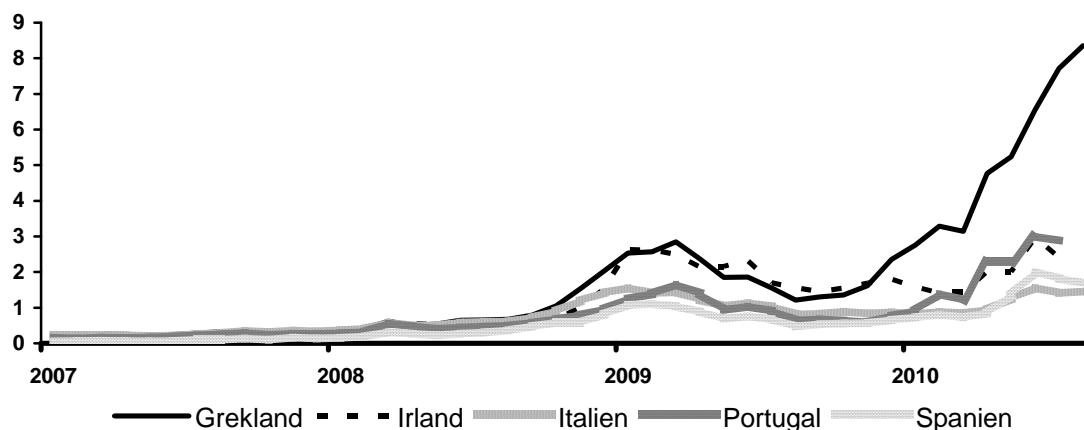
3. Hur har EUs finanspolitiska regler fungerat?

Stabilitetspaktens regler fungerade inledningsvis så till vida att det samlade budgetunderskottet i euro-området minskade kraftigt under den andra hälften av 1990-talet (Figur 1). Detta ledde till fallande skuldkvoter under denna period (Figur 2). Under lågkonjunkturen runt år 2000 ökade det samlade budgetunderskottet igen för att därefter falla fram till dess att finanskrisen tog sin början 2008. Därefter har budgetunderskotten ökat dramatiskt. För innevarande år (2010) prognostiserar EU-kommissionen ett samlat budgetunderskott på 6,6 procent av BNP för euroområdet och 7,2 procent för EU som helhet. Som framgår av Figur 2 har konsekvensen av de stora underskotten blivit en dramatisk ökning av den offentliga skuldsättningen.

De länder som haft störst budgetunderskott – runt 10 procent av BNP – är Grekland, Irland, Portugal, Spanien och Storbritannien (Tabell 1). Grekland förväntas 2010 nå upp till en offentlig skuld på runt 125 procent av BNP, medan skuldkvoterna – även om de ökar snabbt – fortfarande är lägre i de övriga länderna med stora underskott. Italien har nu mindre budgetunderskott än de ovan nämnda länderna men kommer ändå att nå en skuldkvot på nära 120 procent i år. Skuldkvoten för Belgien kan antas bli runt 100 procent vid slutet av 2010. Också den franska situationen är bekymmersam med budgetunderskott runt 8 procent av BNP och en skuldkvot på nära 85 procent av BNP.

För Grekland, Irland, Portugal och Spanien kan man tala om *statsfinansiella kriser*. Dessa länders statslåneräntor har stigit kraftigt (Figur 3) och man har tidvis haft svårt att låna på finansmarknaderna. Det har aktualiserat frågan om dessa länder kan tvingas till statsbankrutt eller i varje fall att skriva ner värdet på sina skulder. Det finns en betydande risk att dessa länder kan hamna i en ond cirkel där stora budgetunderskott leder till att långivarna betingar sig högre räntor som spär på underskotten och därför leder till ännu högre räntor och så vidare.

Figur 3 Räntedifferenser mot Tyskland på tioåriga statsobligationer, procentenheter



Källa: OECD.

I april 2010 blev situationen så allvarlig för Grekland (som länge tycks ha fuskat med redovisningen av sina offentliga finanser) att övriga EU-länder tvingades ge akut finansiellt stöd för att förhindra en statsbankrott. För att förebygga ytterligare lånekriser nådde EU-länderna i maj samma år en uppgörelse om en tillfällig *europaisk finansiell stabiliseringsmekanism*, som ska möjliggöra krislån till medlemsländer på upp till 500 mdr euro (och som dessutom ska kunna toppas upp av IMF). Samtidigt började ECB stödköpa krisländernas statsobligationer.

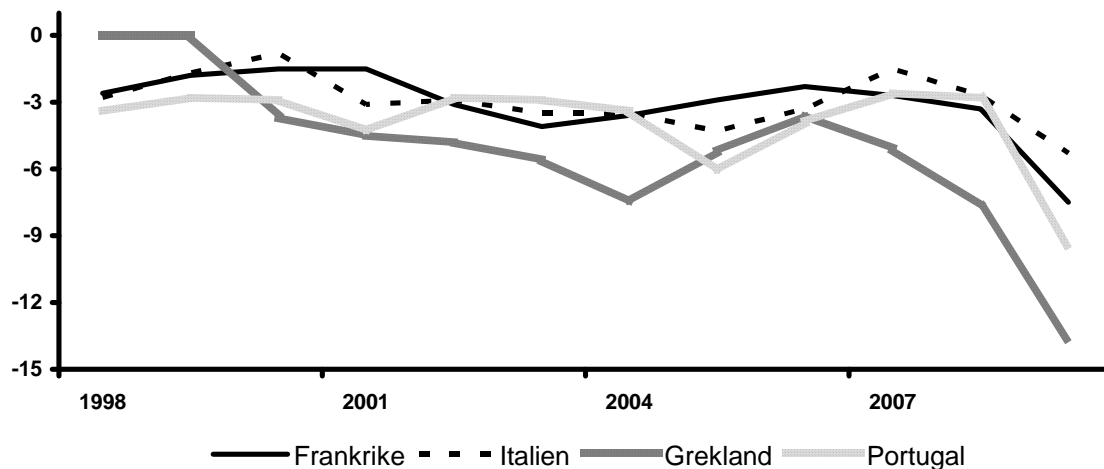
Varför uppstod de statsfinansiella kriserna?

Den omedelbara orsaken till budgetunderskotten i EU-länderna är den ekonomiska krisen som försämrat de offentliga finanserna i alla utvecklade länder. Budgetarna har försvagats när de så kallade *automatiska stabilisatorerna* fått verka, det vill säga då skatteintäkterna minskat och olika transfereringar ökat till följd av att produktion och sysselsättning fallit. Till detta har kommit *diskretionära* (aktiva) beslut om finanspolitiska stimulanser i de flesta länder. Dessutom har regeringarna i många fall tvingats gå in med akuta krisstöd till den finansiella sektorn.

Ett skäl till att problemen blivit så allvarliga i Europa är att åtskilliga EU-länder redan tidigare brutit mot stabilitetspaktens regler. Man har inte uppfyllt de medelfristiga

målen om att ligga nära budgetbalans i normala tider. Tvärtom låg flera länder antingen över eller nära det högsta tillåtna budgetunderskottet på tre procent av BNP före krisen. Som framgår av Figurerna 4 och 5 var detta fallet i Frankrike, Grekland, Italien, Portugal och Storbritannien.

Figur 4 Den offentliga sektorns finansiella sparande i Frankrike, Grekland, Italien och Portugal, procent av BNP



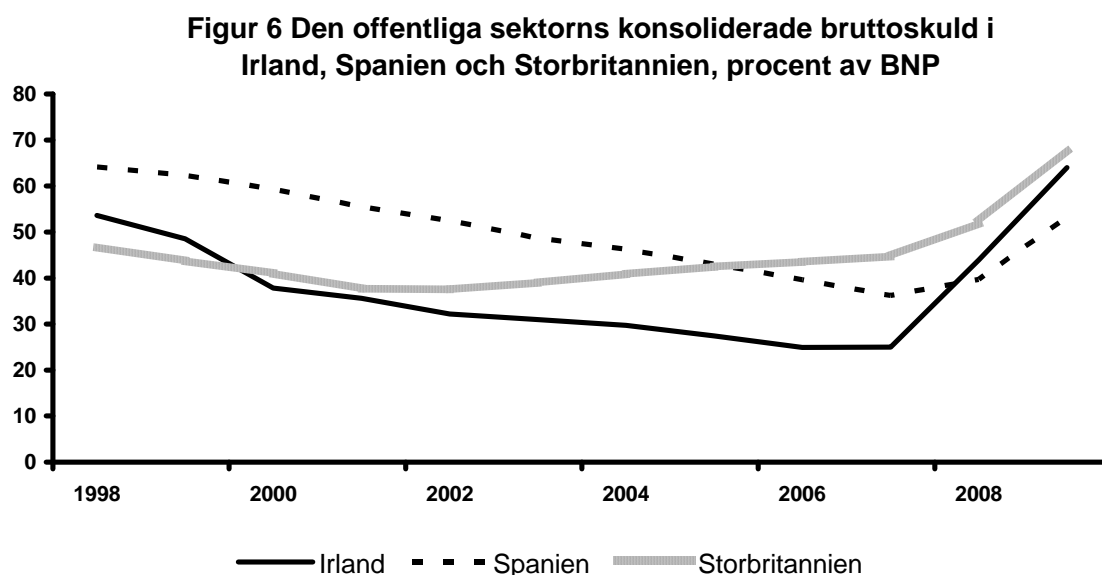
Källa: ECB.

Figur 5 Den offentliga sektorns finansiella sparande i Irland, Spanien och Storbritannien, procent av BNP



Källa: ECB.

Situationen i Irland och Spanien har varit annorlunda. Dessa båda länder hade före krisen budgetöverskott och låg offentlig skuldsättning. Men deras ekonomier kännetecknades också av stora makroekonomiska obalanser med snabb kreditexpansion, fastighetsprisbubblor, överexpansion av byggnadssektorn och kostnadsstegringar som försämrade den internationella konkurrenskraften (så kallade *reala växelkursapprecieringar*). Detta var inte en hållbar situation och potentialen för försvagningar av de offentliga finanserna var därför mycket stor. Det framgår av Figureerna 5 och 6.



Källa: ECB.

Helhetsintrycket av EU:s finanspolitiska regler är att efterlevnaden varit mycket dålig. Det gäller både regeln om högst tre procent av BNP i underskott och regeln om att den offentliga sektorns bruttoskuld ska vara högst 60 procent av BNP, eller om den är högre, att den ska minska ”i tillfredsställande takt”. Detta framgår av Tabell 2 som visar att EU-länderna brutit mot någon av dessa regler så mycket som 83 gånger av 363, alltså i nästan

25 procent av fallen.⁷ De enda länder som aldrig gjort det är Danmark, Estland, Finland, Luxemburg och Sverige.

Tabell 2 Överträdelser av EUs finanspolitiska regler

	99	00	01	02	03	04	05	06	07	08	09
Belgien										x	x
Bulgarien											x
Cypern						x					x
Danmark											
Estland											
Finland											
Frankrike				x	x	x	x		x	x	x
Grekland		x	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Irland										x	x
Italien			x		x	x	x	x		x	x
Lettland										x	x
Litauen										x	x
Luxemburg											
Malta						x				x	x
Nederländerna					x						x
Polen						x	x	x		x	x
Portugal			x			x	x	x		x	x
Rumänien										x	x
Slovakien								x			x
Slovenien											x
Spanien										x	x
Storbritannien					x	x	x			x	x
Sverige											
Tjeckien							x				x
Tyskland	x			x	x	x	x			x	x
Ungern						x	x	x	x	x	x
Österrike	x		x			x				x	x

Anm: Tabellen visar fall där man antingen överskridit treprocentsgränsen för budgetunderskott eller brutit mot skuldkriteriet (eller gjort båda). Enligt skuldkriteriet ska den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuldkvot vara högst 60 procent av BNP eller, om den är högre, vara minskande. Grått fält anger att landet vid tidpunkten ännu inte var medlem i EU.

Källa: ECB.

⁷ I tabellen har alla fall av budgetunderskott över tre procent av BNP definierats som regelbrott. Enligt en undantagsklausul i stabilitetspakten tillåts dock en medlemsstat *tillfälligt* ha större underskott om BNP faller. För 2009 var detta fallet i X av de Y medlemsländerna.

En bidragande orsak till de många regelbrotten har varit en ovilja på EU-nivå att följa det stipulerade förfarandet i sådana situationer. Framför allt har man inte velat tillgripa de sanktioner i form av räntelösa depositioner och böter som finns.

Det finns flera skäl till motviljan att fullt ut tillämpa stabilitetspaktens regler. Ett har varit en önskan att undvika politiska konflikter mellan medlemsstaterna till följd av att vissa pekats ut som ”syndare”. Ett annat skäl har varit att flera länder samtidigt brutit mot reglerna och därför kunnat ingå koalitioner i Ekofin-rådet som blockerat åtgärder mot de länder som haft för stora underskott. Dessutom har det funnits en medvetenhet hos de finansministrar som inte brutit mot bestämmelserna om att de själva kan komma att göra det i framtiden och att en mjuk praxis vid regelbrott därför kan vara en ”framtidsinvestering”. Slutligen har förmodligen stabilitetspaktens sanktioner haft svag legitimitet: det kan vara svårt att förklara för en bredare allmänhet varför länder med stora underskott ska beläggas med böter som ytterligare ökar underskotten.

Revideringen av stabilitetspakten 2005

En faktor som varit av stor betydelse för den dåliga efterlevnaden av reglerna är den revidering av stabilitetspakten som gjordes 2005. Den innebar en avsevärd försvagning och var en anpassning till de regelöverträdelser som Tyskland och Frankrike då hade gjort sig skyldiga till, så att dessa i efterhand skulle rättfärdigas.

Försvagningen bestod framför allt av att man i den reviderade pakten införde ett antal ”gummiformuleringar” om ”andra faktorer av betydelse” som kan få motivera underskott över tre procent av BNP. Ekofin-rådet ska till exempel ta hänsyn till ”genomförandet av program inom ramen för Lissabonagendan och program för att främja forskning och utveckling och innovation” liksom till ”offentliga investeringar och den allmänna kvaliteten i de offentliga finanserna”. Enligt en annan sådan formulering ska man dessutom ”vederbörligen beakta eventuella andra faktorer *som enligt den berörda medlemsstaten* (min kursivering) har betydelse” för bedömningen. Därvid ska ”särskild hänsyn tas till budgetmässiga ansträngningar för att höja eller bibehålla höga ekonomiska bidrag till förmån för internationell solidaritet och uppnå europeiska politiska mål, i synnerhet Europas enande”. Dessa formuleringar öppnar för godtyckliga tolkningar. Det gäller särskilt besluten i Ekofin-rådet om den *maximala tidsfrist* som ska gälla för ett

medlemsland att korrigera ett alltför stor underskott, eftersom man då ska beakta just de ”andra faktorer av betydelse” som referades ovan. De möjligheter till förlängda tidsfrister som härigenom uppkom representerade en mycket kraftig försvagning av regelverket. Detta illustreras i Tabell 3.

Tabell 1: Möjliga scenarier i förfarandet vid alltför stora underskott					
År	Den ursprungliga stabilitetspakten	Liberal tillämpning av den nya pakten	Mycket liberal tillämpning av den nya pakten	Superliberal tillämpning av den nya pakten	Maximalt liberal tillämpning av den nya pakten
t	Budgetunderskott över tre procent av BNP	Budgetunderskott över tre procent av BNP	Budgetunderskott över tre procent av BNP	Budgetunderskott över tre procent av BNP	Budgetunderskott över tre procent av BNP
t+1	Beslut om alltför stort underskott i Ekofin-rådet och rekommendation	Beslut om alltför stort underskott i Ekofin-rådet och rekommendation	Beslut om alltför stort underskott i Ekofin-rådet och rekommendation	Beslut om alltför stort underskott i Ekofin-rådet och rekommendation	Initialt undantag
t+2	Maximal tidsfrist				Beslut om alltför stort underskott i Ekofin-rådet och rekommendation
t+3	Första deposition	Förlängd första tidsfrist	Förlängd första tidsfrist	Förlängd första tidsfrist	
t+4	Andra deposition	Första deposition	Upprepad rekommendation och ny förlängning av tidsfristen	Upprepad rekommendation och ny förlängning av tidsfristen	Förlängd första tidsfrist
t+5	Första deposition omvandlas till böter	Andra deposition	Första deposition	Upprepad föreläggande och ytterligare förlängning av tidsfristen	Upprepad rekommendation och ny förlängning av tidsfristen
t+6		Första deposition omvandlas till böter	Andra deposition	Första deposition	Upprepad föreläggande och ytterligare förlängning av tidsfristen
t+7			Första deposition omvandlas till böter	Andra deposition	Första deposition
t+8				Första deposition omvandlas till böter	Andra deposition
t+9					Första deposition omvandlas till böter

Not: Tabellen har konstruerats utifrån antagandet att en överträdelse av treprocentsgränsen identifieras året efter det att den ägt rum. Senare identifiering förlänger tidsfristerna och tidpunkterna för sanktioner.

Källa: Calmfors (2005)

Tabellens första kolumn visar hur den ursprungliga stabilitetspakten var tänkt att fungera. Det normala antogs vara att om ett land har ett budgetunderskott över tre procent av BNP år t , så upptäcks det först år $t+1$. Ekofin-rådet fastställer då formellt att underskottet är alltför stort och ger en rekommendation om att underskottet ska korrigeras. Detta förutsattes ske år $t+2$. Om landet inte följer rekommendationen ska, som diskuterades i avsnitt 2, rådet återkomma med ett föreläggande.⁸ Om inte heller detta följs, blir det fråga om depositioner och sedan böter. Böterna skulle enligt den ursprungliga pakten utgå år $t+5$.

2005 års revidering av stabilitetspakten ger Ekofin-rådet ett antal möjligheter att, genom att beakta ”övriga faktorer av betydelse”, förlänga tidsfristen för att rätta till ett underskott. Detta skjuter också eventuella sanktioner framåt i tiden. För det första kan den ursprungliga tidsfristen i rådets rekommendation förlängas med ett år. För det andra kan rådet anta en reviderad rekommendation som utsträcker den ursprungliga tidsfristen med ytterligare ett år. För det tredje kan också ett föreläggande upprepas och därvid tidsfristen förlängas ännu en gång med ett år. I tabellen illustreras dessa möjligheter av kolumnerna 2-4. En förutsättning för förlängningar av tidsfristerna i samband med att reviderade rekommendationer och förelägganden ges är dock att ”oväntade negativa ekonomiska händelser med negativa effekter för de offentliga finanserna” ska ha inträffat.

De beskrivna möjligheterna innebär att tidsfristen för en medlemsstat att rätta till ett alltför stort underskott sammantaget kan förlängas med tre år. Om ett alltför stort underskott uppkommer år t , behöver det således inte som, enligt den ursprungliga stabilitetspakten, elimineras till år $t+2$ utan först till år $t+5$ om möjligheterna till förlängning utnyttjas maximalt. Därigenom förskjuts också tidpunkten för eventuella böter från år $t+5$ till år $t+8$. Skulle man dessutom använda den undantagsklausul som gör det möjligt att initialt tillåta ett underskott över treprocentsgränsen (det vill säga att inte betrakta det som alltför stort), kan både tidsfristen för korrigerande och tidpunkten för böter förskjutas ytterligare ett år framåt i tiden, till år $t+6$ respektive år $t+9$ (kolumn 5 i tabellen).

⁸ Det var sådana förelägganden i Tysklands och Frankrikes fall som det 2003-04 inte gick att få en kvalificerad majoritet för i Ekofin-rådet. Detta innebar att hela processen blev vilande när de två länderna inte följde de tidigare rekommendationerna.

4. Hur ska framtida statsskuldkriser förhindras?⁹

Krislånen till Grekland, inrättandet av den finansiella stabiliseringsmekanismen och ECBs stödköp av krisländernas statsobligationer bekräftar att EUs finanspolitiska regelsystem brutit samman. Åtgärderna är ett klart brott mot den ”no-bail-out clause” i EU-fördraget som förbjuder såväl EU-institutioner som regeringar att ta över betalningsansvaret för ett enskilt medlemslands statsskuld.¹⁰ Den uppkomna situationen har lett till en intensiv debatt om hur EUs regelsystem ska kunna förbättras för att förhindra liknande statsskuldkriser i framtiden. De reformer som har föreslagits är:¹¹

- Starkare incitament för att efterleva stabilitetspaktens regler
- Bredare makroekonomisk övervakning
- Bättre samspel mellan den europeiska och den nationella beslutsnivån
- Starkare nationella finanspolitiska ramverk

Starkare incitament för att efterleva stabilitetspakten

Det tycks nu finnas en enighet bland EUs medlemsländer om att utvidga sanktionsmöjligheterna så att dessa också kan innefatta räntebärande depositioner och mindre tilldelning av medel från EU:s budget. Tanken är att viljan att använda sanktionerna ska öka om de kan sättas in tidigare och vara mer gradvisa än idag. Det är enligt min bedömning önskvärda förändringar. Den invändning man kan ha är att man vill genomföra dessa förändringar utan fördragsändringar genom att ”lappa” i det nuvarande systemet, vilket riskerar att leda till att det blir mycket svåröverskådligt.

Men det är anmärkningsvärt att man inte alls talar om den försvagning av stabilitetspakten som skedde 2005. Om man vill skärpa reglerna, så borde det första vara att ta bort möjligheterna till förlängda tidsfrister baserade på godtyckliga kriterier. Men sannolikheten för det är liten, eftersom det direkt skulle peka ut Tyskland och Frankrike som initierade förändringarna.

En mer omfattande reform för att stärka efterlevnaden av stabilitetspakten skulle med fördel kunna innefatta rösträtsreglerna i Ekofin-rådet, så att det blir lättare att

⁹ Detta avsnitt bygger på Calmfors (2010b).

¹⁰ Se avsnitt 2 ovan.

¹¹ Se till exempel ECB (2010), European Commission (2010a,b), van Rompuy (2010b) och European Council (2010).

besluta om åtgärder mot länder som bryter mot reglerna. Det finns två uppenbara möjligheter:

- Den första vore att frånta medlemsländer med stora underskott rösträtten när man röstar om förfarandet mot andra länder med stora underskott. Det skulle göra det omöjligt för de länder som har stora underskott att, som tidigare skett, bilda koalitioner som blockerar vidare steg, särskilt sanktioner, i förfarandet.
- Den andra möjligheten vore att gå tillbaka till de ursprungliga tyska förslagen om stabilitetspakten från 1990-talet, enligt vilka sanktioner mot länder med budgetunderskott över tre procent av BNP skulle vara *automatiska* om det inte finns en kvalificerad majoritet emot dem (i stället för att som nu kräva en kvalificerad majoritet för att sanktionerna ska tillgripas).¹²

Bredare makroekonomisk övervakning

En annan idé är att man på EU-nivå ska bredda den makroekonomiska övervakningen till fler områden än finanspolitiken där den tidigare varit mest koncentrerad. Syftet är att tidigare identifiera makroekonomiska obalanser som kan skapa offentligfinansiella problem. Kommissionen har föreslagit inrättandet av en *varningsmekanism* som ska bygga på att man för varje medlemsland löpande utvärderar ett antal indikatorer: bytesbalans, utlandsskuld, relativa kostnader i förhållande till utlandet, kredittillväxt och tillgångspriser. Man har diskuterat att skapa en parallell till det ovan beskrivna förfarandet vid alltför stora underskott: ett *förfarande vid alltför stora obalanser* som också ska kunna utlösa reaktioner från EU.

Förslagen tar fasta på risken för så kallade *asymmetriska makroekonomiska störningar*, det vill säga att enskilda länder ska drabbas av stora makroekonomiska obalanser som med en gemensam valuta inte längre kan mötas av en egen penningpolitik. Även om denna risk varit flitigt diskuterad i EMU-debatten,¹³ har de mest övertygade EMU-förespråkarna inte velat se den utan menat att den gemensamma euron med automatik skulle få konjunkturerna att gå i takt i olika länder. Utvecklingen i särskilt

¹² Se Stark (2001).

¹³ Se till exempel SOU 1996:158 eller SOU 2002:16.

Irland och Spanien visar hur fel det varit och hur stora makroekonomiska obalanser snabbt kan leda till ohållbara offentliga finanser.

Mot denna bakgrund är enligt min mening förslagen om bredare makroekonomisk övervakning i *förebyggande* syfte ett steg i rätt riktning. Samtidigt måste man komma ihåg att breda bedömningar av det makroekonomiska läget alltid är mycket osäkra. De kan inte grundas på siffermässigt preciserade nivåer som i de finanspolitiska reglerna. Därför kan man knappast tänka sig några finansiella sanktioner i en bredare makroekonomisk övervakning. Den måste därför rimligen bli mindre bindande än den rena finanspolitiska övervakningen (som ju som ovan framhållits inte heller varit särskilt bindande hittills).

Samspelet mellan den europeiska och den nationella beslutsnivån

Ett uppenbart problem med EUs finanspolitiska regler har varit det bristande samspelet mellan den europeiska och den nationella beslutsnivån. Normalt är den nationella finanspolitiska diskussionen helt frikopplad från diskussionen på EU-nivå. De ovan beskrivna stabilitets- och konvergensprogrammen som medlemsländerna lämnar in för granskning på EU-nivå är mest att se som redovisningar av politiken i efterhand. De spelar i regel liten roll för de nationella besluten.

Ekofin-rådet har nu beslutat om en så kallad *europeisk termin* för de finanspolitiska besluten i syfte att förbättra samspelet mellan den europeiska och den nationella beslutsnivån. I sin ursprungliga utformning innebar förslaget en förhandsgranskning av budgetförslagen i enskilda länder, vilket väckte starkt motstånd. Det beslut som tagits innebär en mildare variant där (i) Europeiska rådet (EU:s stats- och regeringschefer) i början av året formulerar generella riktlinjer; (ii) medlemsstaterna utarbetar sina stabilitetsprogram (konvergensprogram); (iii) dessa bedöms av Kommissionen och Europeiska rådet; och (iv) medlemsstaterna beslutar sina budgetar.

En sådan samordning kan vara önskvärd. Samtidigt är det kanske största problemet i sammanhanget är att det inte finns någon nationell arena där EU-nivån får komma till tals och påverka den nationella debatten. En sådan arena skulle kunna tillskapas om EU-företrädare (den finansminister som för tillfället är ordförande i Ekofin-rådet, ordföranden i eurogruppen eller kommissionären för ekonomiska och finansiella frågor)

regelbundet fick presentera sina synpunkter i det nationella parlamentet vid öppna utfrågningar.

Starkare nationella finanspolitiska ramverk

Det finns starka skäl för att skärpa den finanspolitiska och makroekonomiska övervakningen på EU-nivå. Men det är osäkert hur mycket som kan uppnås den vägen eftersom det är – och för överskådlig framtid kommer att förbli – på den nationella nivån som de finanspolitiska besluten fattas både formellt och reellt. Så strikta finanspolitiska ramverk på nationell nivå är förmodligen det mest centrala för att åstadkomma finanspolitisk disciplin. Men EU-nivån skulle i högsta grad kunna bidra till det genom att man kommer överens om minimiregler för de nationella ramverken (som man till exempel gjort på penningpolitikens område där också länder som inte infört euron måste anpassa sig till gemensamma regler om att centralbankerna ska vara självständiga från det politiska systemet).

De nationella finanspolitiska ramverken bör enligt min mening ha fyra huvudinslag:¹⁴

1. *Väldefinierade finanspolitiska mål* så att det finns en tydlig ”benchmark” för politiken. Målen bör inkludera fleråriga budgetmål och ett statligt utgiftstak ungefär som i Sverige.
2. *Riktlinjer* för hur finanspolitiken ska användas som *stabiliseringspolitiskt medel*, något som däremot saknades i Sverige när den ekonomiska krisen bröt ut och som förmodligen bidrog till att de finanspolitiska stimulansåtgärderna till en början blev alltför svaga.
3. *Åtaganden om finanspolitisk transparens*, det vill säga om att den statistiska redovisningen ska vara korrekt och att kreativ bokföring för att dölja underskott inte ska tillgripas. Grekland hade uppenbarligen varit betjänt av sådana åtaganden.
4. *Incitament att respektera de finanspolitiska målen*. En metod som fått ökande internationell uppmärksamhet är att inrätta oberoende finanspolitiska granskningsorgan, *finanspolitiska vakthundar*, vilka diskuteras i nästa avsnitt.

¹⁴ Se Calmfors (2005) respektive Finanspolitiska rådet (2008, 2009, 2010) för utförligare diskussioner om hur nationella ramverk bör utformas.

Oberoende finanspolitiska institutioner

Flera länder har under de senaste åren tillskapat oberoende finanspolitiska råd för att övervaka finanspolitiken. Ett exempel är Sverige, där *Finanspolitiska rådet* inrättades 2007. Andra exempel är Kanada och Ungern (2008), Slovenien (2009) och nu senast Storbritannien där en av den nya regeringens första åtgärder var att inrätta ett *Office for Budget Responsibility* (2010). Redan tidigare har liknande institutioner funnits i Nederländerna, Danmark, USA, Belgien och Österrike.¹⁵

De exakta uppgifterna för dessa institutioner varierar men kan innefatta:

- ”Objektiva” makroekonomiska prognoser som regeringen kan basera sin budget på.
- Kostnadsberäkningar av olika budgetförslag.
- Förhandsgranskning av sannolikheten för att de finanspolitiska målen *kommer att* uppnås.
- Efterhandsgranskning av om de finanspolitiska målen *har* uppnåtts.
- Analys av de offentliga finansernas långsiktiga hållbarhet.
- Normativa rekommendationer om lämplig finanspolitik.

Tanken är inte att sådana här oberoende finanspolitiska råd ska formulera några ekonomisk-politiska mål. I en demokrati bör detta förstås göras av regering och parlament. Men dagspolitiken innebär, som diskuterades i avsnitt 1, ofta att kortsiktiga överväganden tränger undan de mer långsiktiga och att politiken därför fjärrar sig från den politiska majoritetens egna mål. En auktoritativ, oberoende granskning av regeringens politik kan öka det opinionsmässiga trycket att hålla fast vid dess egna långsiktiga målsättningar. En sådan granskning kan ses som ett komplement till finanspolitiska regler. Samtidigt kan reglerna göras mer flexibla – så att man tillfälligt kan tillåta större underskott i stimulanssyfte i lågkonjunkturer – eftersom det blir mindre nödvändigt för regeringar att mekaniskt följa fyrkantiga regler som är lätta att observera om det finns en oberoende och fördjupad granskning av hög kvalitet. Man kan också se denna verksamhet i ett renodlat demokratiskt perspektiv: oberoende övervakning av

¹⁵ Se Calmfors (2010a) för en utförligare diskussion av oberoende finanspolitiska institutioner.

finanspolitiken gör det svårare för regeringar att dölja budgetproblem och ger väljarna bättre kunskapsunderlag. Det gör det lättare för dem att utkräva ansvar av de valda politikerna.

Det kan finnas starka skäl för länder som inte har sådana här granskningsorgan att inrätta dem. Det finns då flera saker att tänka på:

- Om finanspolitiska råd ska kunna göra någon skillnad, bör de ha en hög grad av *oberoende* från det politiska systemet, ungefär som centralbanker. Det kan åstadkommas genom tydliga regler om att man i det löpande arbetet inte får ta emot instruktioner av regeringen, genom långa och icke förnybara mandatperioder för ledamöterna, genom en långtidsbudget så att man inte så lätt kan utsättas för budgetpåtryckningar om man kritiserar regeringen och en klar åtskillnad från det finansdepartement man ska granska – det senare är något som man missat i Storbritannien där det nyinrättade *Office for Budget Responsibility* omedelbart hamnade i en kritikstorm därför att man hade ett för intimt samarbete med *the Treasury*.¹⁶
- Ett sätt att stärka oberoendet för ett finanspolitiskt råd är att låta majoriteten av ledamöterna vara akademiskt verksamma ekonomer. Det beror på att akademiska forskare har sin huvudsakliga verksamhet förlagd till en annan arena än den politiska och därför inte är beroende av den för sina karriärer.
- På sikt kan ett oberoende finanspolitiskt råd få trovärdighet bara genom att bygga upp ett rykte för god och självständig analys. Men i starten är det viktigt att regeringarna visar att de tar dem på allvar. Ett problem är att när en regering utsätts för kritik, så finns det en stark frestelse att nedvärdera det granskningsorgan man själv tillsatt. Ett sätt att stärka trovärdigheten för sådana granskningsorgan vore att EU-kommissionen och/eller Ekofin-rådet regelbundet inhämtar synpunkter på de enskilda ländernas politik från dem.

Det har också framförts förslag – bland annat från ECB – om ett oberoende finanspolitiskt råd på EU-nivå.¹⁷ Man skulle kunna tänka sig att ett sådant råd fick som

¹⁶ Calmfors (2010c).

¹⁷ Se till exempel ECB (2010) respektive Burda och Gerlach (2010).

uppgift att granska de nationella finanspolitiska ramverken. Det skulle även kunna spela en roll i en bredare makroekonomisk övervakning, eftersom den aldrig kan bli regelstyrd utan måste bygga på diskretionära bedömningar där risken alltid är särskilt stor att politiska överväganden ska inkräkta på den sakliga analysen.

Ett permanent europeiskt system för krishantering

Som jag diskuterade i avsnitt 3 innebär det finansiella stödet till Grekland och upprättandet av den europeiska stabiliseringsmekanismen brott mot EU-fördragets ”no-bail-out clause”. Felet med den klausulen är att den var trovärdig bara så länge ett *enstaka* EU-land hotades av statsbankrutt. Men den var inte trovärdig när många länder samtidigt hade både kriser i det finansiella systemet och i statsfinanserna. I det läget skulle statsbankrutt i ett enskilt land kunna leda till en systemkollaps av samma slag som när Lehman Brothers gick i konkurs hösten 2008.

Eftersom statsfinansiella kriser uppenbarligen kan uppkomma inom EU, behövs ett *permanent* ramverk för sådana situationer. Det måste balansera risken för ”moral hazard” (alltså att ett stödsystem ska uppmuntra till oansvarigt beteende) mot risken för att nedskrivning av statslån ska leda till ett finansiellt sammanbrott. En sådan avvägning kräver att det finns möjligheter till ordnad nedskrivning av statslån i en kris. Samtidigt skulle det innebära stora fördelar om ett permanent ramverk för krishantering kunde integreras med den makroekonomiska övervakningen, stabilitetspaktens sanktionssystem och en oberoende granskning av politiken.

Ekonomer har föreslagit en Europeisk Valutafond, en motsvarighet till den Internationella Valutafonden, IMF.¹⁸ Enligt förslaget skulle en stat som har svårt att betala sina lån kunna ansöka om att dess långgivare ska kunna byta ut sina fordringar mot fordringar på fonden, som i stället får ta över de tidigare långgivarnas fordringar på staten i fråga. Utbytet skulle ske med en ”hårklippning” som innebär en viss nedskrivning av långgivarnas fordringar. Det innebär kapitalförluster för långgivarna samtidigt som hårklippningen sätter en gräns för hur stora de kan bli, vilket minskar risken för systemkollaps. Ett sådant skuldbyte skulle beviljas endast under förutsättning att det skuldsatta landet uppfyller strikta krav på budgetkonsolidering.

¹⁸ Se Gros och Mayer (2010).

Ett skuldsaneringssystem av detta slag skulle kunna samordnas med den finanspolitiska och makroekonomiska övervakningen inom EU på två sätt.

1. För det första skulle stabilitetspaktens böter – och eventuella nya pålagor vid brott mot reglerna – kunna betalas till fonden. Det skulle minska det nuvarande sanktionssystemets legitimitetsproblem, som beror på att många har svårt att förstå vitsen med att andra medlemsstater så att säga har rätt att beskatta – och därmed förvärra underskottsproblemen för – stater med stora statsfinansiella problem. Det borde vara lättare att få acceptans för finansiella sanktioner som kan ses som riskjusterade ”försäkringspremier” för att täcka kostnaderna vid statsfinansiella kriser.
2. En bredare makroekonomiska övervakning skulle kunna användas som underlag för beslut om vilka risker som privata långivare måste ta. Mer exakt skulle man kunna tänka sig att den nedskrivning av skulderna, den hårklippning, som sker vid en omstrukturering av dem bestäms *i förväg* på grundval av bedömningar av vilka risker som är förenade med eventuella makroekonomiska obalanser. De bedömningarna skulle med fördel kunna göras av ett *oberoende europeiskt finanspolitiskt råd* som inte behöver ta politiska hänsyn. Rådet kunde explicit instrueras att agera förebyggande genom att långt i förväg, på basis av långsiktiga riskbedömningar, besluta om hur stor hårklippning det skulle bli fråga om ifall det i framtiden krävs en skuldnedskrivning. Tanken är att på ett *tidigt* stadium signalera risker till finansmarknaderna och på så sätt få till stånd räntereaktioner som leder till en omläggning av politiken i god tid. Syftet är alltså att försöka få till stånd ett bättre samspel mellan makroekonomisk övervakning och marknadsdisciplin: det vanliga mönstret har ju varit att man på finansmarknaderna länge lånat ut till riskländer till låga räntor som sedan i ett akut krisläge plötsligt stigit kraftigt och då bidragit till att förvärra de kriser som byggts upp under lång tid.

Slutsatser

Är det troligt att man kan etablera regler som förhindrar – eller i varje fall radikalt minskar risken för – framtida statsfinansiella kriser inom EU? En kris är alltid ett politiskt

tillfälle att genomföra betydande förändringar. Så skedde i Sverige efter 1990-talskrisen då ett nytt finanspolitiskt ramverk med förändrad budgetprocess, överskottsmål och utgiftstak infördes. Detta ramverk har bidragit till att Sverige kunnat hålla sina statsfinanser i ordning under den ekonomiska krisen.

Kan något liknande komma att ske på EU-nivå och i andra EU-länder? Förutsättningarna att få enighet om skärpta regelsystem är sannolikt bättre nu än tidigare. Den största risken är att man väljer att bara ”lappa” i nuvarande system för att undvika krav på fördragsändringar. Det kan tyckas som den politiskt mest lättframkomliga vägen. Problemet är att det kan ge ett ännu mer komplext system än dagens, som redan är svårbegripligt för den stora majoriteten medborgare. Det är ett mycket starkt argument för att man ska genomföra radikala reformer som skapar ett logiskt regelsystem där olika delar är integrerade med varandra. I längden är det förmodligen bara ett sådant system som kan få tillräcklig legitimitet för att vara livskraftigt. Men det är i högsta grad en öppen fråga – och också en avgörande fråga för EU:s framtid – om det europeiska samarbetet kan leverera ett sådant system.

Referenser

Burda, Michael och Stefan Gerlach (2010), A Credible Stability and Growth Pact: Raising the Bar for Fiscal Transparency, i Baldwin, Richard och Daniel Gros, (red), *Completing the Eurozone Rescue: What More Needs to Be Done?*, VoxEU, CEPR.

Calmfors, Lars (2003), Fiscal Policy to Stabilise the Domestic Economy in the EMU: What Can We Learn from Monetary Policy?, *CESifo Economic Studies*, No. 3.

Calmfors, Lars (2005), *What Remains of the Stability Pact and What Next?*, Swedish Institute for European Policy Studies, 2005:8.

Calmfors, Lars (2010a), The Role of Independent Fiscal Institutions, Report to the Prime Minister's Office in Finland.

Calmfors, Lars (2010b), Fiscal Policy Coordination in Europe, Briefing Paper to the European Parliament, IP/A/ECON/NT/2010-10.

Calmfors, Lars (2010c), How It's Done in Sweden, *The Guardian*, 29 juli.

ECB (2010), Reinforcing Economic Governance in the Euro Area, juni.

European Commission (2010a), Reinforcing Economic Policy Coordination, COM(2010) 250, Bryssel.

European Commission (2010b), Enhancing Economic Policy Coordination for Stability, Growth and Jobs – Tools for Stronger EU Economic Governance, COM(2010) 367/2, Bryssel.

European Council (2010), Conclusions, 17 juni.

Finanspolitiska rådet (2008), Svensk finanspolitik 2008, Stockholm.

Finanspolitiska rådet (2009), Svensk finanspolitik 2009, Stockholm.

Finanspolitiska rådet (2010), Svensk finanspolitik 2010, Stockholm.

Gros, Daniel och Thierry Mayer (2010), How to Deal with Sovereign Default in Europe: Create the European Monetary Fund Now!, CEPS Policy Brief nr 202.

SOU 1996:158, *Sverige och EMU* (1996), EMU-utredningens betänkande, Stockholm.

SOU 2002:16, *Stabiliseringspolitik i valutaunionen*, Slutbetänkande (2002), Stockholm.

Stark, Jürgen (2001), “Where Did the Pact Come From? Genesis of a Pact”, i Anne Brunila, Marco Buti och Daniele Franco (red) *The Stability and Growth Pact – The Architecture of Fiscal Policy in EMU*, Basingstoke: Palgrave.

van Rompuy, Herman (2010a), Remarks following the Second Meeting of the Task Force on Economic Governance, 7 juni.

van Rompuy, Herman (2010b), Communiqué following the Meeting of the Task Force on Economic Governance, 12 juli.