

Stefan de Vylder

**Eurokrisen  
och Finanspakten:  
Ur askan i elden**



EUROKRISEN OCH FINANSPAKTEN:

UR ASKAN I ELDEN

Av Stefan de Vylder

Maj 2013

*The central irony of financial crisis is that while it is caused by too much confidence, too much lending and too much spending, it can only be resolved with more confidence, more lending and more spending. This is exactly what is denied by austerity doctrines.*

(Lawrence Summers, *Financial Times* 13 april 2013)

EUROKRISEN OCH FINANSPAKTEN: UR ASKAN I ELDEN

© STEFAN DE VYLDER

FORMGIVNING: EVA BYBERG

TRYCK: MIX GRAFISKA AB, 2013

SKRIFTEN UTGIVEN AV FORUM FÖR EU-DEBATT

c/o Eva Nisser

Fiskarbacken 12

131 50 Saltsjö-Duvnäs

E-POST: [info@forumeuddebatt.se](mailto:info@forumeuddebatt.se)

[www.forumeuddebatt.se](http://www.forumeuddebatt.se)

ISBN: 978-91-981085-1-4

# Innehåll

1	Inledning.....	5
2	Bakgrund: Från konvergenskrav till Finanspakten.....	7
	2.2 Finanspakten ratificeras .....	10
	2.3 En svårtolkad pakt.....	12
3	De svenska partiernas syn på Finanspakten.....	14
	3.1 EU-nämnden januari 2012.....	16
	3.2 Riksdagsbehandlingen 2013.....	18
4	Om budgetunderskott .....	22
	4.1 Budgetunderskott som en följd av finanskriser: Några exempel .....	22
	4.2 Kan staten bestämma storleken på budgetsaldot? .....	26
	4.3 Vad är ett budgetunderskott? .....	27
	4.4 Effekten av åtstramningar .....	32
	4.5 Hur stor statsskuld tål ett land?.....	33
	4.6 EU:s Finanspakt: Att såpa ett sluttande golv.....	35
5	EMU:s verkliga kriser. Finns det någon lösning inom ramen för EMU?...38	
	5.1 Konkurrenskraftsproblemet.....	38
	5.2 Likviditetskris eller insolvens? .....	40
	5.3 Bör länder kunna gå i konkurs? .....	41
	5.4 Krishantering och moralisk risk.....	42
	5.5 Bör stater eller banker räddas? .....	43
	5.6 Avslutande kommentarer .....	44
6	Litteratur.....	47



# 1 Inledning

När detta skrivs, i början av maj 2013, har arbetslösheten i eurozonen ökat 22 månader i rad. I de värst utsatta länderna, Grekland och Spanien, närmar sig den öppna arbetslösheten 30 procent, och bland unga vuxna står över hälften av en generation utan jobb. Cypern står inför en veritabel ekonomisk kollaps. I spåren av krisen ser vi växande sociala spänningar, mänskliga katastrofer och skärpta motsättningar inom och mellan EU:s medlemsländer.

Den krishantering som kännetecknas av hårda krav på åtstramningar har sedan länge nått vägs ände. Grekland är nu inne på sitt sjätte år med sjunkande BNP och reallöner utan att man kan se någon ljusning. I krisländerna sätts folkstyret på undantag när en maktfullkomlig trojka bestående av EU-kommissionen, den Europeiska Centralbanken (ECB) och Internationella Valutafonden (IMF) dikterar villkoren.

Allt kan inte skyllas på euron och på de ansvariga för krishanteringen. Men ganska mycket.

EU:s så kallade finanspakt, som trädde i kraft den första januari 2013, har lanserats som en viktig del av den fortsatta krishanteringen och som ett stort steg på vägen mot omvandlingen av EU till en ”verklig ekonomisk och monetär union”. Det finns skäl att tro att denna överenskommelse, med sina starka skrivningar om behovet av att snabbt minska de budgetunderskott som så gott som samtliga medlemsländer idag registrerar, kommer att fördjupa snarare än lindra den ekonomiska krisen.

Paktens portalparagraf lyder: ”*En fördragsslutande parts offentliga*

*finanser ska vara i balans eller uppvisa överskott*". Detta krav mjukas dock upp senare i fördragstexten så att det i praktiken blir förhandlingsbart, och kanske till och med helt irrelevant. Men Finanspakten förtjänar ändå att granskas eftersom den så tydligt anger vilken analys som ligger bakom hanteringen av eurokrisen och vilken väg som medlemsländerna förväntas beträda.

Euroländerna har åtagit sig att skriva in Finanspaktens regelverk i sin egen lagstiftning, och helst i grundlagen. I händelse av brott mot pakten kan EU-domstolen utkräva böter. Pakten är dock inte juridiskt bindande för de länder som i likhet med Sverige har godkänt pakten men som inte använder euron som valuta om dessa länder inte uttryckligen förklarat sig bundna av pakten, vilket Sverige inte har gjort. Endast länder som ratificerat Finanspakten kan komma ifråga för stöd från EU:s krisfond ESM (*European Stability Mechanism*).

Finanspakten innebär ytterligare ett steg på vägen mot en centraliserad kontroll över medlemsländernas statsbudgetar. Det kan synas förvånande att så gott som samtliga EU:s folkvalda församlingar valt att frivilligt, och ofta med en förkrossande majoritet och utan egentlig debatt, avstå från sin hävdvunna rätt att självständigt besluta om sin finanspolitik.

Syftet med denna rapport är att kritiskt granska Finanspakten utifrån olika perspektiv. De frågor som kommer att besvaras – i samtliga fall nekande – är:

- Är Finanspaktens krav på hårda åtstramningar i länder med budgetunderskott rätt medicin mot krisen i dagens konjunkturläge?
- Är det rimligt att krav på budgetbalans regleras i en tvingande lagstiftning?
- Finns det skäl att tro att Finanspaktens krav kommer att kunna uppfyllas?

Avslutningsvis kommer jag att diskutera eurozonens verkliga kriser, och varför jag inte tror att dessa kan lösas utan att några länder lämnar valutaunionen.



## 2 Bakgrund: Från konvergenskrav till Finanspakten

Bildandet av EMU (*Europeiska Monetära Unionen*) föregicks av rader av initiativ för att åstadkomma ett europeiskt valutasamarbete. Dessa försök att stabilisera växelkurserna – ”valutaormen”, ”ormen i tunneln” och olika överenskommelser inom ramen för den s.k. ”europeiska växelkursmekanismen” ERM (*European Exchange Rate Mechanism*) – rön dock begränsad framgång, och skulden lades genomgående på ansvarslösa regeringar som inte förmådde hålla inflation och budgetunderskott i schack.

Inte minst Tyskland, där minnet av hyperinflationen i början av 1920-talet alltjämt är starkt, ställde hårda krav på finanspolitisk disciplin på de länder som önskade vara medlemmar i den framtida valutaunionen. En gemensam centralbank måste föra en minst lika stram politik inriktad på inflationsbekämpning som någonsin *Bundesbank*. Centralbanken skulle ha sitt säte i Frankfurt, stå fri från alla politiker och politiska påtryckningar och förbjudas att ge bidrag till länder som misskött sina statsfinanser eller eljest råkat i trångmål.

Inför bildandet av EMU ställdes olika krav, de så kallade konvergenskraven, som skulle vara uppfyllda för att ett land skulle beviljas inträde i valutaunionen. Kraven stadgade bland annat att budgetunderskottet inte fick överstiga tre procent av BNP och statsskulden inte 60 procent av BNP. För att kvalificera sig för det tredje och sista steget in i EMU måste landet ha varit medlem av ERM i minst två år.

För att inskräpa kravet på finanspolitisk disciplin antog EU år

1997 den så kallade ”Stabilitets- och tillväxtpakten”, hädanefter ”Stabilitetspakten”, som stipulerade böter för den som syndade mot konvergenskraven.

Den 1 januari 1999 genomfördes det så kallade tredje steget i bildandet av EMU. Euron infördes då som elektronisk valuta i elva medlemsstater: Tyskland, Frankrike, Holland, Belgien, Italien, Irland, Finland, Luxemburg, Spanien, Portugal och Österrike. Två länder, Storbritannien och Danmark, hade krävt och beviljats undantag från euron. Sverige, som blivit medlem av EU år 1995, begärde inget sådant undantag, men har valt att inte uppfylla kravet på deltagande i ERM.

Grekland misslyckades med att leva upp till åtskilliga av villkoren, men fick ändå komma med år 2001. Redan tidigare hade några länder med en statsskuld som översteg 60 procent av BNP beviljats undantag från de strikta konvergenskraven. Att Grekland hade trixat med sin ekonomiska statistik var väl känt för många, men en generös EU-kommission valde ändå att blunda. ”*Vi vet alla nu, och vi visste alla då, att Grekland fuskade med sin statistik*”, har Pascal Lamy, idag chef för Världshandelsorganisationen WTO och på 1990-talet Jacques Delors högra hand, senare medgivit. Men att ifrågasätta grekernas häpnadsväckande positiva kalkyler hade, enligt Lamy, varit ofint: ”*Man höll alltid en viss nivå av diplomatisk korrekthet och artighet*”<sup>1</sup>.

Att Cypern beviljades medlemskap i EU år 2004 anses allmänt vara följderna av grekiska påtryckningar som bl.a. innehöll hot om att sätta stopp för östutvidgningen om inte Cypern tilläts ansluta sig. Fyra år senare fick Cypern komma med i EMU. Den roll som Cypern spelade som skatteparadis och hemvist för penningtvätt var ingalunda okänd för EU:s ledare, men liksom i fallet Grekland blundade man för riskerna.

Det stod på ett tidigt stadium, och inte minst sedan både Tyskland och Frankrike år 2003 syndat mot Stabilitetspaktens regelverk utan

1. Citerad i DN den 29 februari 2012.

att drabbas av några sanktioner, klart att de krav som ställdes på eurozonens medlemsländer var förhandlingsbara.

Alltsedan Greklandskrisen briserade våren 2010 har EU:s krishantering präglats av ständiga brandkårsutryckningar och snabba beslut, ofta tagna i sista stund efter långa nattmanglingar och politisk kohandel. Improvisationer och ideliga brott mot Stabilitetspakten har fått ersätta principfasthet. Budgetunderskotten har i de flesta av eurozonens medlemsländer med bred marginal överskridit de stipulerade tre procenten, och den överväldigande majoriteten av EMU:s medlemsländer har sedan krisen bröt ut en statsskuld som är långt större än 60 procent av BNP.

Med hjälp av brott mot den s.k. *no bailout*-klausul som avsåg att förhindra finansiell stöd åt krisländer har olika fonder för att ge sådant stöd inrättats, och en liknande roll har den europeiska centralbanken ECB:s gigantiska köp av statsobligationer på andrahandsmarknaden spelat.<sup>2</sup>

Hanteringen av Cypernkrisen i mars 2013 visade att även insättargarantier för småsparare kan vara värda exakt så mycket som Trojkan finner lämpligt. Visserligen backade Trojkan från det ursprungliga förslaget att även beskatta banktillgodohavanden på upp till 100 000 euro, men skadan på förtroendet var redan skedd.

Det förtjänar att påpekas att ingen av Trojkans medlemmar är folkvald. EU:s medborgare saknar möjlighet att utkräva ansvar och ställa Trojkan till svars för sina åtgärder.

Ett konsekvent drag har varit att tolka eurokrisen som en följd av finanspolitiskt lättsinne, och varje gång ett så kallat räddningspaket har förhandlats fram har Trojkan ställt krav på mycket hårda åstramningsprogram. Den finanspakt som denna rapport behandlar

2. Tolkningen av *no bailout*-klausulen (§ 125 i Maastricht-fördraget från 1992) är dock omstridd eftersom andra paragrafer i fördraget öppnar för möjligheten att under vissa, speciella omständigheter hjälpa länder med problem. Den tyska Författningsdomstolen kom i ett uppmärksammat utlåtande från september 2012 till slutsatsen att inrättandet av den europeiska stödfonden ESM inte stred mot Maastricht.

kan ses som ett extremt uttryck för denna syn på krisens orsaker och botemedel.

I krishanteringen ingår inte att försöka sätta press på länder med god ekonomi och överskott i utrikeshandeln. De kan fortsätta att samla i ladorna. Denna asymmetriska fördelning av anpassningsbördan är densamma som under guldmyntfoten, som återinfördes i en rad länder åren 1924–26 och som innebar att dessa länder knöt värdet på sina valutor till ett fast pris på guld, och därmed till varandra. Länder som då förlorade guld blev tvungna att försöka försvara sina guldreserver med hjälp av höga räntor och med hjälp av vad som idag brukar kallas intern devalvering, dvs en nedpressning av löner och kostnader i syfte att återställa en underminerad internationell konkurrenskraft. Enligt flertalet bedömare<sup>3</sup> kom politiken att både förlänga och fördjupa den stora 30-talsdepressionen, och de sociala – och politiska! – kostnaderna för den brutala åtstramningspolitik som rader av länder slog in på för att först kvalificera sig för guldmyntfoten och sedan försvara sin valutas värde har många likheter med det som händer i Europa idag. Då liksom nu var det gängse ekonomisk-politiska slagordet att det gällde att till varje pris försvara den fasta växelkursen, och då liksom nu hotade politiker från vänster till höger med kaos om något land lämnade klubben.<sup>4</sup>

## 2.2 Finanspakten ratificeras

Trots växande kritik från rader av nationalekonomer, politiker och opinionsbildare – för att inte tala om kritiken från rasande folkmassor på torg och gator i Grekland, Spanien, Irland och Portugal – kom

3. Standardverket om guldmyntfotens uppgång och fall är Eichengreen (1992). Karl Polanyis klassiska *"The Great Transformation"* (1944, i svensk översättning 2002) innehåller en analys av hur guldmyntfoten bidrog till 1930-talets ekonomiska och politiska faser. Det finns många obehagliga paralleller som kan dras mellan försvaret av guldmyntfoten och försvaret av euron. För en utförligare diskussion, se t.ex. de Vylder (2012).

4. Olyckskorparna hade fel. Storbritannien och sedan Sverige var först med att överge guldmyntfoten hösten 1931, vilket allmänt anses ha underlättat den ekonomiska återhämtningen i våra länder.

de beslut som fattades åren 2011 och 2012 att präglas av fortsatta krav på åtstramningar. Kulmen nåddes i och med antagandet av Finanspakten<sup>5</sup>, som den 2 mars 2012 undertecknades av 25 av EU:s 27 medlemsländer, dvs av alla utom Storbritannien och Tjeckien. För att pakten skulle träda i kraft krävdes ratificering av minst tolv euroländer, vilket skedde i december 2012.

Finanspakten har karaktären av mellanstatlig överenskommelse, och har därför inte behövt underkastas en fördragsändring, med alla de risker för segdragna förhandlingar, folkliga protester och kanske till och med folkomröstningar som en sådan skulle medföra.

De länder som ingår i eurozonen måste skriva in paktens regler i sin lagstiftning, och allra helst i ländernas grundlagar. Eller, som det heter i den officiella svenska översättningen, de länder som undertecknat pakten är skyldiga att ”*införliva regeln om budgetbalans i deras nationella rättsliga system genom bindande, permanenta och helst konstitutionella bestämmelser*”.

Vidare ges EU-kommissionen ökad makt att övervaka ländernas finanspolitik. Om kommissionen anser att något land bryter mot budgetreglerna ska kommissionen utarbeta en rapport och uppmana landet att snarast tillgripa åtgärder. Om landet inte hörsammar varningen kan det stämmas inför EU-domstolen och dömas till böter. För innevarande år, 2013, gäller Stabilitetspaktens krav på ett budgetunderskott på högst tre procent av BNP.

Med Finanspakten har en ny institution, Eurotoppmötet, inrättats. Toppmötet ska träffas minst två gånger om året, och på ett av dessa möten har även länder utanför eurozonen men som godkänt pakten närvarorätt.

5. Det fullständiga namnet är *The Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union*. Har i den svenska debatten ibland också kallats Europakten eller Finansfördraget.

### 2.3 En svårtolkad pakt

Portalparagrafen lyder i sin enkelhet: a) *”En fördragsslutande parts offentliga finanser ska vara i balans eller uppvisa överskott.”*

Redan i den följande paragrafen blir det dock svårare: b) *”Regeln i led a) ska anses vara respekterad om det årliga strukturella saldot i den offentliga sektorns finanser överensstämmer med det landspecifika målet enligt definitionen i den reviderade stabilitets- och tillväxtpakten med ett nedre gränsvärde för det strukturella underskottet på 0,5 procent av BNP till marknadspriser. De fördragsslutande parterna ska säkerställa en snabb konvergens mot sina medelfristiga mål. Tidsramen för denna konvergens kommer att föreslås av Europeiska kommissionen med hänsyn tagen till de landspecifika riskerna i fråga om hållbarhet.”*

Inte helt kristallklart. Vad menas med strukturellt underskott? Jo, detta definieras i ett senare avsnitt som *”det årliga, konjunkturrensade saldot rensat för engångsåtgärder och tillfälliga åtgärder.”* Och hur stort är ett ”hållbart” underskott? Finanspakten ger ingen vägledning.

Pakten medger avsteg från Stabilitetspaktens krav på budgetunderskott och statsskuld under så kallade ”exceptionella omständigheter”, vilka definieras som *”ovanliga händelser som ligger utanför den fördragsslutande partens kontroll ... under förutsättning att den berörda fördragsslutande partens tidsbegränsade avvikelser inte äventyrar den finanspolitiska hållbarheten på medellång sikt.”* Även denna paragraf förefaller förhandlingsbar.

Det land som bryter mot paktens regler måste följa en plan på minskning av statsskulden med minst fem procent per år. Om landet inte gör detta kan sanktioner på upp till 0,2 procent av BNP utdömas såvida inte tolv av sjutton euroländer röstar emot. Om Finanspaktens regelverk måste följas eller ej kan således i varje enskilt fall bli föremål för en politisk omröstning.

Det är lätt att hålla med nationalekonomen och förre vice riksbankschefen Villy Bergström när han beskriver Finanspakten som *”monstruös och manipulerbar”* (Dagens Industri 18 mars 2013). Till den

enkla, inledande paragrafen om ”balans eller helst överskott” har lagts så många undantag och tolkningsmöjligheter att få förväntar sig annat än att denna pakt ska gå samma öde till mötes som den Stabilitetspakt som så gott som samtliga euroländer bryter mot. Och knappt hade bläcket torkat förrän åtminstone fem länder – Frankrike, Spanien, Grekland, Portugal och Holland – hade begärt, och enligt pressrapporter också beviljats, undantag från Finanspakten sedan både EU-kommissionen och den tyska regeringen under hand sagt OK.

Ännu allvarigare än alla politiskt manipulerbara oklarheter som präglar Finanspakten är dock den bristfälliga – eller kanske snarare den brist på – samhällsekonomisk konsekvensanalys som fördraget är baserat på. Till detta återkommer jag i ett senare avsnitt, men först några ord om den svenska politiska debatten.

### 3 De svenska partiernas syn på Finanspakten

Få svenskar torde kunna svara på frågan om vad EU:s Finanspakt står för. Mediabevakningen har varit torftig, och min egen läsning av olika riksdagsprotokoll ger vid handen att inte heller våra riksdagsledamöter varit speciellt engagerade eller väl insatta i frågan. Men med tanke på den roll som Finanspakten har som grundbult i Trojkans analys av eurokrisens orsaker kan det vara intressant att veta varför en stor riksdagsmajoritet har valt att ansluta Sverige till pakten.

Av företrädare för de politiska partierna har Finanspakten ofta jämförts med vårt eget överskottsmål, vars huvudregel är att statsbudgeten ska gå med ett överskott motsvarande en procent av BNP över en konjunkturcykel. Det svenska målet kan därför synas ännu mer ambitiöst än Finanspaktens balansmål, men de svenska reglerna säger ingenting om hur låg statsskulden måste vara i förhållande till BNP, och de medger en flexibilitet som tillåter underskott under en lågkonjunktur. De svenska reglerna, som på senare tid utsatts för allt hårdare kritik från nationalekonomer och tongivande socialdemokratiska politiker som Göran Persson och Kjell-Olof Feldt, är heller inte lagbundna, utan kan omprövas när som helst av en riksdagsmajoritet.

I synen på eurokrisen som en kris som bottnar i finanspolitisk ansvarslöshet är det svårt att finna några skillnader mellan alliansregeringen och Socialdemokraterna. Under Mona Sahlins tid som partiordförande framstod radarparet Sahlin-Östros snarast som ännu tuffare än regeringen när det gällde att ställa hårda krav på budget-



disciplin. I en artikel med rubriken ”*Europa behöver en ny och stramare stabilitetspakt*” lanserade de förslag på sanktioner som inte ens de hårdföra tyskarna hade föreslagit, som att dra in jordbruksstödet till länder som har för stora budgetunderskott: ”*Europa behöver en ny och stramare stabilitetspakt ... Att ha överskott i finanserna är av största betydelse för att få hög tillväxt och fler jobb ... Socialdemokraternas position är följande: Sanktioner. Det måste finnas konsekvenser för medlemsländer som bryter mot pakten. Det bör övervägas om medlemsländer som bryter mot pakten ska få ta del av EU-medel, till exempel jordbruksstöd och utvecklingsfonder.*”<sup>6</sup>

Under Håkan Juholts korta tid som socialdemokratisk ordförande var partiledningen negativ till ett svenskt stöd åt Finanspakten. Så här uttalade sig Juholt i december 2011: ”*Den (Finanspakten) innebär ökade klyftor, där man låter samhällen glida isär. Det är kallhamrad högerpolitik.*”<sup>7</sup> Några dagar tidigare hade Marie Granlund (S), vice ordförande i Riksdagens EU-nämnd, betonat att ett eventuellt socialdemokratiskt ja till Finanspakten är avhängigt att fyra specifika krav, bl.a. när det gäller fackliga rättigheter, kunde tillgodoses.<sup>8</sup>

Vad som sedan förklarar Socialdemokraternas omsvängning är svårt att exakt veta, men klart är att skiftet ägde rum i nära anslutning till den starkt EU-positiva Stefan Löfvens tillträde som ny partiordförande.<sup>9</sup> Inför EU-nämndens möte om Finanspakten den 27 januari 2012 meddelade Socialdemokraterna i ett pressmeddelande att de och regeringen nu var överens om att säga ja, bara de socialdemokratiska kraven var tillgodosedda.<sup>10</sup>

Med Stefan Löfven som partiordförande och Magdalena Andersson som ekonomisk-politisk talesperson har (S) i stora drag åter slutit

6. Mona Sahlin och Thomas Östros DN Debatt 7 juni 2010.

7. Citerad av Therese Larsson i SvD den 19 januari 2012.

8. Citerad i Europaportalen 16 januari 2012.

9. Löfven föreslogs som ny partiledare av Socialdemokraternas verkställande utskott den 26 januari, vilket bekräftades av partistyrelsen den 27 januari.

10. SvD Näringsliv 26 januari 2012.

upp kring alliansens europolitik. Alltsedan vintern 2012 har partiet gett sitt principiella stöd åt ett svenskt godkännande av Finanspakten samt åt att Sverige utfäster sig att lämna garantier på 100 miljarder kronor för att via IMF finansiera eurozonens krishantering. Dock har ledande socialdemokrater uttalat sig betydligt mer positivt än Anders Borg och Fredrik Reinfeldt om EU:s planer på en gemensam banktillsynsmyndighet som ett första steg i en eventuell, och i dagsläget föga sannolik, bankunion.

LO:s remissvar till regeringens promemoria om en svensk anslutning till Finanspakten (Ds 2012:30) är mycket kritiskt. LO sammanfattar sin ståndpunkt på följande sätt: *”LO:s uppfattning är att finansfördraget bygger på en ensidig analys av eurokrisens orsaker och levererar felaktiga lösningar. Att hantera krisen som en statsskuldskris som ska lösas genom nedskärningar, sänkta löner och försämrad arbetsrätt kommer endast att förvärra krisen.”* Om Riksdagen trots allt skulle godkänna pakten ställde LO fyra oavvisliga krav, som tidigare hade framförts av den socialdemokratiska partiledningen. LO krävde bland annat att Sverige *”inte på några villkor avser att låta sig bindas av finansfördragets regler”* samt att pakten skulle kompletteras med ett socialt protokoll som innehåller garantier om respekt för fackliga fri- och rättigheter.

Det av regeringen tillsatta Finanspolitiska rådet, med ekonomiprofessorn Lars Jonung som ordförande, betonar i sitt remissyttrande från oktober 2012 att *”Rådet är positivt till att Sverige, givet de förutsättningar som anges i Ds2012:30, ansluter sig till fördraget”*.<sup>11</sup>

### 3.1 EU-nämnden januari 2012

När Finansplanen diskuterades i EU-nämnden den 27 januari 2012 var representanterna för (S) och alliansregeringen eniga om att Sverige borde stödja pakten, och med likartade argument. Tre partier, (MP), (V) och (SD), uttalade sig emot ett svenskt stöd åt fördraget, vilket de även har gjort vid senare riksdagsbehandlingsar.

11. Den centrala förutsättningen i Finansdepartementets skrivelse var att ett svenskt stöd till Finanspakten inte skulle vara rättsligt bindande.

Ett viktigt argument från de partier som stödde Finanspakten var att den inte är bindande för Sverige så länge vi inte är med i eurozonen eller förklarar att vi uttryckligen utfäster oss att respektera regelverket.<sup>12</sup> Men vi bör finnas med för att kunna påverka; Sverige fick ju löfte om att få närvara (utan rösträtt) på ett av de årliga toppmötena.

Marie Granlund (S): *”Fördelen är...att vara med och påverka. Det kan finnas fördelar med att föra fram våra argument”.*

Désirée Pethrus (KD): *”Det är glädjande att regeringen nu har kommit överens med Socialdemokraterna om att ansluta sig till den så kallade europakten. Om det inte kräver någon ny lagstiftning i Sverige och inga nya förpliktelser för icke-euroländer kan jag inte se annat än att det är en möjlighet för Sverige att vara med och påverka.”*

Fredrick Federley (C): *”För Centerpartiets del är det viktigt att finnas med vid bordet.”*

Flera av partierna betonade att det är viktigt med strikta budgetregler, och flertalet partier tolkade pakten som att den var i stort sett identisk med de svenska budgetreglerna:

Gustav Blix (M): *”Pakten ... ger ett stöd från Sverige till striktare budgetregler. Vi får på plats just den typ av budgetregler som har tjänat Sverige bra.”*

Marie Granlund (S) betonade, i motsats till allianspartiernas representanter, att ett svenskt ja till pakten inte skulle tolkas som att Sverige inte skulle respektera EMU-omröstningens nej till euron, och underströk också att *”Europa behöver mer tillväxtsatsningar för att komma på fötter”.*

Nej-partiernas representanter varnade framför allt för den maktförskjutning från de nationella parlamenten som pakten innebar:

12. Detta kan dock ifrågasättas. Bl.a. har Angela Merkel vid flera tillfällen hävdat att Finanspakten även bör gälla EU-länder utanför eurozonen, och den juridiska fakulteten vid Lunds universitet har i ett kritiskt remissvar (Lunds universitet 2012) bl.a. anfört: *”Frågan är dock om inte konsekvenserna för Sverige kan bli mer betydelsefulla än såsom de beskrivs i promemorian (från regeringen, min anm.) ... Slutatsen att anslutningen till Europakten inte leder till juridiska konsekvenser utan ett frivilligt införlivande av fördragets bestämmelser är, enligt vår uppfattning, inte helt övertygande.”* Se även Lindholm (2013).

Jonas Sjöstedt (V): ”Om man tittar på paktens innehåll innebär den inte bara en centralisering av makten över avgörande delar av finanspolitiken utan också att man överför den från folkvalda till icke folkvalda organ som domstolen och EU-kommissionen. Det motsätter vi oss av principiellt demokratiska skäl. Vi menar att det ska vara folkvalda församlingar som avgör utformningen av finanspolitiken. Det är en avgörande demokratisk princip.”

Ulf Holm (MP) betonade för sitt partis räkning att ”... vi tycker att det är viktigt med budgetdisciplin. Men skulle man inte kunna införa budgetreglerna utan avtalet?”

Slående är att diskussionen saknade en samhällsekonomisk konsekvensanalys av Finanspakten. Ingen ifrågasatte det lämpliga i att stifta tvingande lagar om ett budgetsaldos storlek. Ingen dagstidning refererade, så vitt jag vet, vad som sades i EU-nämnden.

Från demokratisynpunkt är denna tystnad illavarslande. Eller, för att citera nationalekonomen och tidigare riksdagsledamoten för moderaterna Anne-Marie Pålsson: ”Irland folkomröstade om EU:s finanspakt ... Mot det kan ställas den svenska ordningen. Här bestämmer regeringen tillsammans med en handfull ledamöter i riksdagens EU-nämnd hur Sverige skall ställa sig i de EU-frågor landet har att hantera. Men vad som sägs i EU-nämnden är varken föremål för debatt eller beslut i riksdagen ... Den svenska hanteringen av EU-frågor är från demokratisynpunkt undermålig. Det är inte acceptabelt att överenskommelser kan trumfas igenom högt över huvudena inte bara på medborgarna, utan även på merparten av deras valda ombud i riksdagen.” (Sydsvenska Dagbladet, 13 juni 2012).

### 3.2 Riksdagsbehandlingen 2013

Under 2012 kom en rad klagande uttalanden från EU:s ledare som markerade att Finanspakten skulle ses som ett viktigt steg på vägen mot en fiskal union, med en alltmer samordnad finanspolitik. Fördragstexten talar också klarspråk om att de fördragsslutande parterna förbinder sig att arbeta för en samordning av den ekonomiska politiken. Detta underströks ytterligare i den s.k. färdplanen, kallad

”Mot en verklig ekonomisk och monetär union”, för den fortsatta ekonomiska integrationen som Europeiska rådet antog i december 2012.

Färdplanen har långtgående planer även vad gäller en framtida samordning av finanspolitik, arbetsmarknadspolitik och ekonomisk politik i stort. I Riksdagens Finansutskotts sammanfattning från februari 2013<sup>13</sup> beskrivs målen på följande sätt:

*”I kommissionens vision bör alla ekonomiska och finanspolitiska beslut som medlemsstaterna överväger samordnas, godkännas och övervakas på EU-nivå. Detta bör även innefatta beskattning, sysselsättning och andra politikområden som är väsentliga för EMU:s utveckling. EMU bör även förstärkas genom att EMU får egna finanspolitiska medel och i slutändan en egen central budget för stabiliseringspolitiska åtgärder. Beslut om vissa inkomster och utgifter och emissioner av statspapper borde också fattas och genomföras gemensamt av euroländerna.*

*Allt går inte att genomföra med en gång, menar kommissionen, bl.a. eftersom flera av åtgärderna kräver att omfattande politiska befogenheter förs över från nationell till europeisk nivå. I sitt meddelande föreslår kommissionen åtgärder i tre steg – åtgärder på kort sikt, på medellång sikt och på lång sikt. Åtgärderna i det korta perspektivet kan genomföras inom ramen för nuvarande EU-fördrag. En del av åtgärderna som föreslås på medellång sikt kräver ändringar i fördragen medan åtgärderna eller visionerna på lång sikt förutsätter omfattande förändringar av fördragen ... Med kort sikt menar kommissionen åtgärder som bör vidtas inom de närmaste 6 till 18 månaderna.”*

Mot denna bakgrund av entydiga besked om att vägen mot en fullskalig ekonomisk union var utstakad fanns det skäl att anta att den svenska riksdagsbehandlingen skulle bli mer livlig och ifrågasättande vintern 2013 än ett år tidigare. Och mycket riktigt innehåller Finansutskottets utlåtande den 12 mars 2013 betydligt fler kritiska kommentarer än som kommit fram i 2012 års behandling i EU-nämnden och Finansutskottet.

13. Finansutskottets utlåtande 2012/13:FiU29.

Majoritetsuppfattningen, som fick stöd av de fyra allianspartierna plus (S), innehåller skrivningar som visserligen i princip stödjer Finanspaktens regelverk med striktare krav på budgetdisciplin, men att den färdplan som EU-kommissionen presenterat ”... innebär en mycket stark centralisering av den ekonomiska politiken. Utskottet anser att det är en oroande utveckling.” Vidare ser utskottet ”med oro på en framtida utveckling där avståndet ökar mellan euroländerna som tar stora steg mot ett fördjupat och centraliserat samarbete och övriga medlemsstater som står vid sidan om.”

När riksdagen i sin helhet fick ta ställning den 6–7 mars 2013 röstade regeringspartierna och (S) ja, övriga partier nej. Tonen i debatten var dock avsevärt mindre kritisk från majoritetspartierna än i Finansutskottets utlåtande. Den oro för en fortsatt centralisering av den ekonomiska makten och minskat inflytande för de nationella parlamenten som Finansutskottets utlåtande givit uttryck för återkom endast i förbigående, och då av de kritiska partiernas representanter. Det var också dessa partier som, tillsammans med Lena Somme-stad (S) och Bo Bernhardsson (S), framförde reservationer mot den ensidiga inriktning på fortsatta åtstramningar som Finanspakten gav uttryck för.

Ett starkt argument för ett godkännande av pakten var ånyo att regelverket inte är bindande så länge Sverige står utanför eurozonen. De som pläderade för ett svenskt ja framhöll också, liksom tidigare, inflytandefrågan. Liksom tidigare hävdade flera av riksdagsmännen att Finanspaktens regler i stort sett var desamma som de svenska budgetreglerna. Bara representanterna för (V) och (SD) ifrågasatte den centrala utgångspunkten för debatten: att det är bra med strikta, lagbundna budgetregler.

De tre partier som röstade nej till ett svenskt stöd till Finanspakten upprepade i stort de argument som anfördes i den tidigare refererade debatten i EU-nämnden. (V), (MP) och (SD) presenterade vidare separata motioner, som alla avslogs, som bland annat krävde att riksdagen skulle anta ett uttalande om diverse svenska undantag.

De tidigare ställda kraven från LO och ledande socialdemokrater på klausuler om bl.a. respekt för fackliga fri- och rättigheter fördes inte fram av (S).

Liksom tidigare gick denna slutliga riksdagsbehandling tämligen spårlöst förbi i media och i den allmänna debatten. Ytterst få svenskar torde känna till vad det var som riksdagen röstade ja till den 7 mars 2013.

Man kan naturligtvis fråga sig om Sveriges stöd till Finanspakten har någon betydelse, utöver att vår regering får delta på ytterligare ett EU-toppmöte om året. Man kan med fog hävda att Finanspakten, med alla sina svårtolkade skrivningar om ”strukturella underskott” och ”exceptionella omständigheter”, förmodligen kommer att urholkas till oigenkännlighet. Men den syn som Finanspakten avspeglar präglar en stor del av den svenska och europeiska debatten om eurokrisens orsaker och botemedel, och analysen åtnjuter ett överväldigande stöd i den svenska riksdagen. Det kan därför finnas skäl att närmare granska några av de utgångspunkter som Finanspakten vilar på. Är frågorna rätt ställda? Är det rimligt att lagstifta om storleken på ett budgetunderskott? Är det klokt att tvinga samtliga euroländer, av vilka ett flertal befinner sig i en djup recession, att skära ned sina ”strukturella budgetunderskott” till högst 0,5 procent av BNP? Är detta över huvud taget möjligt i nuvarande konjunkturläge? Om dessa frågor handlar nästa avsnitt.

## 4 Om budgetunderskott

### 4.1 Budgetunderskott som en följd av finanskriser: Några exempel

Till arvet efter en finanskris hör växande budgetunderskott och en ökning av statsskulden som kastar en slagskugga över framtiden. Som ett resultat av sjunkande skatteinkomster och, i regel, diverse extraordinära kostnadsökningar – kostnader för bankräddningar, där sådana varit aktuella, ökade utgifter för arbetslöshetsersättning och socialbidrag, med mera – tenderar skuldbördan att växa kraftigt.

Mellan åren 2007 och 2009 försämrades OECD-ländernas genomsnittliga budgetsaldo med hela 6,9 procentenheter: från  $-1,3$  till  $-8,2$  procent av BNP.

**Tabell 4.1. Budgetunderskott i procent av BNP i OECD och eurozonen.**

Land/region	2007	2009	Förändring
OECD	- 1,3	- 8,2	- 6,9
17 euroländer	- 0,7	- 6,4	- 5,7
5 krisländer (GIIPS)	- 1,8	- 11,3	- 9,5

Källa: OECD *Economic Outlook*. GIIPS står för Grekland, Irland, Italien, Portugal och Spanien.

Av detta kan en viktig slutsats dras: *det var inte stora budgetunderskott i OECD-länderna som skapade den globala finanskrisen, utan finanskrisen som skapade stora budgetunderskott.*

Intressant är också att 2008 års finanskris föregicks av förbättrade statsfinanser i flertalet OECD-länder, liksom i eurozonen. Den som tror att låga och sjunkande budgetunderskott alltid minskar risken för



finanskriser kan uppenbarligen ha helt fel. En förbättring av budget-saldot kan rentav utgöra en varningssignal eftersom denna förbättring kan vara följderna av en överhettning av ekonomin sedan den privata sektorn ökat sin skuldsättning på ett ohållbart sätt. Bostadsbubblorna i USA, Storbritannien, Spanien och Irland åren före 2008 – som var en följd av privata överinvesteringar och en sanslös kreditgivning från privata banker – kan här utgöra varnande exempel. Detsamma gällde Sverige åren före vår 90-talskris, då även vi kunde registrera överskott i vår statsbudget.

En kris kan utlösas eller förvärras av såväl offentligt slöseri som privata kapitalströmmar. I värsta fall – som i till exempel USA, Grekland och Portugal – levde både den privata och den offentliga sektorn över sina tillgångar.

I några länder, såsom Cypern och Lettland, var det för stora finansiella sektorer som skapade en överdriven kreditexpansion och ett riskabelt beroende av bankernas stabilitet. Fallet Island – som dock inte är med i EU – representerar kanske extremfallet av ett litet land med statsfinanserna i god balans före krisen men där privata banker som vuxit sig gigantiska i förhållande till ekonomins storlek gav upphov till kollapsen.<sup>14</sup>

I flertalet krisländer användes de goda åren som föregick 2008 i mycket liten utsträckning till produktiva investeringar som på sikt stärkte ländernas internationella konkurrenskraft. Snarare gick merparten av pengarna till bostadsbyggande, privat konsumtion och i några av länderna, inte minst Grekland och Portugal, till kraftiga ökning av sysselsättning och löner i den offentliga sektorn. Den låga, gemensamma räntan i valutaunionen omöjliggjorde att man kunde

14. I juli 2008, några månader före den isländska kraschen, beskrev IMF de isländska makroekonomiska framtidsutsikterna som "avundsvärda" (*enviable*) med hänvisning till att statsbudgeten var i balans (IMF 2008, s. 1).

använda räntevapnet för att dämpa överhettningen.<sup>15</sup> En valutaunion har ju den inbyggda perversiteten att länder med hög inflation får den lägsta realräntan, dvs nominell ränta minus inflation, under det att länder med låg inflation får den allra högsta.

Vad länderna borde ha gjort var att kyla ned ekonomierna med en restriktiv finanspolitik. Riktade kreditpolitiska åtstramningar såsom skärpta kapitalkrav för bankerna eller införandet av tak för hur mycket bostäder får belånas hade också varit möjliga.<sup>16</sup> Men inga varningsklockor tycks ha ringt, åtminstone inte tillräckligt högt, och politiker är sällan benägna att agera motcykliskt, dvs strama åt efterfrågan eller bankernas kreditgivning under "goda tider" då sysselsättningen stiger och alla verkar nöjda. Nämnas kan också att varken EU-kommissionen eller ECB slog larm – snarare applåderade man den "konvergens" inom EU som kapitalinflödet till unionens låginkomstländer som EMU tycktes bidra till.

I en uppmärksam studie (Reinhart & Rogoff, 2009) av finanskriser i modern tid i fjorton hög- och medelinkomstländer kom författarna fram till att statsskulden i länder som genomgått finanskriser hade ökat med i genomsnitt 86 procent. En tillbakablick på några av de större finanskriserna på senare år kan illustrera hur snabbt det kan gå att dra på sig stora budgetunderskott:

15. Den gemensamma räntan är den ränta som eurozonens banker får betala när de lånar av ECB. Den ränta som bankkunder sedan får betala för sina lån varierar givetvis mellan olika länder och banker, och skillnaderna har ökat kraftigt. I dag är den gängse låneräntan i särklass högst i krisländerna, där inte minst små och medelstora företag får betala långt mer än i t.ex. Tyskland. Om de över huvud taget får låna – kreditåtstramningen i krisländerna är dramatisk.

16. En diskussion om hur eurozonens stater kunde ha agerat för att dämpa prisuppgången på fastigheter förs i Persson (2012, kapitel 2). Men Persson underskattar, enligt min mening, de svårigheter som är förenade med att försöka parera en uppgång i privata investeringar och konsumtion i tider med låg eller negativ realränta.

**Tabell 4.2. Budgetunderskott i procent av BNP före och efter en finanskris i ett urval länder.**

Land och krisår	Budgetsaldo året före krisen	Maximalt budgetunderskott	Ökning eller minskning (-) av budgetunderskott
Argentina (2001)	- 2,4	- 11,9 (2002)	9,5
Chile (1980)	+ 4,8	- 3,2 (1985)	8,0
Colombia (1998)	- 3,6	- 7,4 (1999)	3,8
Finland (1991)	+ 1,0	- 10,8 (1994)	11,8
Indonesien (1997)	+ 2,1	- 3,7 (2001)	5,8
Japan (1992)	- 0,7	- 8,7 (1999)	8,0
Malaysia (1997)	+ 0,7	- 5,8 (2000)	6,5
Mexico (1994)	+ 0,3	- 2,3 (1998)	2,6
Norge (1987)	+ 5,7	- 2,5 (1992)	7,9
Spanien (1977)*	- 3,9	- 3,1 (1977)	- 0,8
Sverige (1991)	+ 3,8	- 11,6 (1993)	15,4
Sydkorea (1997)	0,0	- 4,8 (1998)	4,8
Mexico (1994)	+ 0,3	- 2,3 (1998)	2,6
Thailand 1997	+ 2,3	- 3,5 (1999)	5,8
Ovägt genomsnitt	+ 0,7	- 5,8	6,5

Källa: Reinhart och Rogoff 2009 s. 231.

\* Den spanska, relativt lindriga, finanskrisen åtföljdes av ett år med stigande BNP, vilket kan förklara att Spanien var det enda land där budgetunderskottet minskade efter krisen.

Slående är att flera länder som drabbats av en finanskris som följt på "goda tider", vilket flertalet finanskriser gör, har kunnat redovisa överskott i statsbudgeten året innan krisen bröt ut. Viktigt att notera är att EU:s stabilitetspakt inte hade varit till någon som helst hjälp i de fall som tabellen ovan illustrerar; nästan inget av de länder som drabbades bröt mot kravet på högst tre procents budgetunderskott.

När det gäller att förutse risken för moderna finanskriser är uppenbarligen budgetsaldot en synnerligen otillförlitlig indikator.

Även i eurozonens krisländer har, som vi kommer att se senare, utvecklingen varit likartad. Budgetunderskotten har följt på en kris snarare än förorsakat krisen. Men låt oss innan vi granskar utvecklingen av krisländernas offentliga finanser försöka besvara frågan om

vilken makt en stat har att med någon form av precision fastställa storleken på den offentliga sektorns budgetsaldo.<sup>17</sup>

#### 4.2 Kan staten bestämma storleken på budgetsaldot?

En budget är en kombination av förslag till beslut och prognos. Prognoser slår ofta fel. I normala tider har prognoser över statens inkomster och utgifter det kommande året en hygglig träffsäkerhet, men inte i tider av kris och osäkerhet. Om till exempel privat konsumtion och sysselsättning minskar snabbare än vad finansdepartementets prognosmakare antagit kommer detta att medföra lägre skatteinkomster. Likaså om andra länders ekonomiska politik minskar efterfrågan på våra exportvaror. Eller om landets kommuner – eller, i federala stater som Spanien, delstater – är mer slösaktiga än förväntat.

Inte heller utgifterna kan fastställas i förväg. Nivåerna inom till exempel socialförsäkringssystemen kan ändras, men inte utfallet. En regering kan sänka a-kasseersättningen eller barnbidragets storlek, men inte bestämma hur många som blir arbetslösa eller hur många barn som kommer att födas ett visst år.

I flertalet länder präglas den sittande regeringens prognoser över den framtida utvecklingen av BNP och arbetslöshet av optimism. Denna optimistiska *bias* är ett välkänt fenomen, men mycket tyder på att Stabilitetspakten har bidragit till att önsketänkandet frodats ovanligt mycket i eurozonen både före och efter ländernas inträde i EMU.<sup>18</sup> Tillväxten har genomgående överdrivits och för GIIPS-länderna, liksom för eurozonen i stort, har både EU-kommissionen och IMF regelbundet tvingats revidera ned sina prognoser över utvecklingen av BNP, budgetsaldo och sysselsättning. På liknande sätt har de stödpaket som krisländerna tagit emot lika genomgående försetts med optimistiska prognoser – som aldrig har slagit in – över de kommande årens utveckling. I syfte att sälja åtstramningspro-

17. Uttryck som "budgetsaldo" och "statsskuld" används genomgående i texten och tabellerna som syftande på hela den offentliga sektorns finanser.

18. För data och en intressant analys, se Frankel & Schreger, 2013.

grammen till skeptiska regeringar, parlament och allmänhet har den gamla IMF-devisen ”*short-term pain for long-term gain*” dammats av, dock utan att de positiva effekterna på tillväxt ännu materialiserats.

Kraven i EU:s finanspakt uttrycks som relationen mellan budgetunderskott och statsskuld i förhållande till BNP. Om BNP faller, vilket varit fallet i några av eurozonens krisländer i flera år, kommer skulden i förhållande till BNP att öka även om landet mot förmodan skulle uppnå budgetbalans. I Grekland är denna onda cirkel nu inne på sitt sjätte år. Insolvensen förvärras för varje dag som går. Skulden ökar och BNP minskar, trots att de tidigare prognoserna regelbundet utlovat en förbättring nästa, eller möjligen näst-nästa, år.

Finanspakten är baserad på föreställningen att det går att lagstifta om saker som en regering eller riksdag omöjligen kan bestämma. Men eftersom rader av uttalanden från EU:s ledare, och från många av den svenska riksdagens ledamöter, tyder på att de tror att stater kan kontrollera mer än de faktiskt kan finns det skäl att besvara ett par grundläggande frågor: Vad är ett budgetunderskott, och vilka är sambanden mellan den privata och den offentliga sektorns sparande?

#### 4.3 Vad är ett budgetunderskott?

Det enkla svaret är att staten gör av med mer pengar än den tar in under ett år.

Ett lite, eller kanske mycket, krångligare sätt att formulera samma sak är att använda den nationalekonomiska definitionen: ett budgetunderskott är lika med negativt finansiellt sparande hos staten (vi bortser, för enkelhetens skull, från kommuner och landsting – staten får representera hela den offentliga sektorn).

Detta är helt analogt med vad som gäller privatpersoner (eller företag). För en individ som tjänar 200 000 om året men spenderar 250 000 är det finansiella sparandet minus 50 000.

Eftersom ett lands ekonomi endast består av två sektorer, en offentlig och en privat som utgörs av hushåll, företag och icke-statliga organisationer, måste ett lands finansiella sparande definitionsmässigt vara

lika med det privata plus det offentliga finansiella sparandet. Dessa två poster tillsammans ger saldot på ett lands bytesbalans, som är en sammanställning av de löpande transaktionerna med omvärlden.<sup>19</sup>

Det kan finnas skäl att hålla dessa samband i minnet när vi analyserar den snabba ökningen av budgetunderskotten runtom i världen i spåren av finanskrisen 2008. Eftersom världen som helhet inte kan ha ett bytesbalansunderskott gentemot någon annan planet – vi handlar inte med Venus eller Mars, utan med varandra – måste storleken på alla länders samlade budgetunderskott motsvaras av ett exakt lika stort positivt privat finansiellt sparande.

I nationalekonomiska läroböcker ser det ut så här:

$$\text{BNP} = \text{Konsumtion} + \text{Investeringar} + \text{Export} - \text{Import}$$

Eller, om vi flyttar över landets sammanlagda utgifter till det vänstra ledet:

$$\text{BNP} - (\text{konsumtion} + \text{investeringar}) = \text{saldot på bytesbalansen}$$

Om ett land förbrukar mer än det producerar blir bytesbalanssaldot negativt. Landet lånar av andra länders finansiella sparande för att finansiera sin import. Om ett land har underskott i bytesbalansen måste antingen det offentliga eller privata finansiella sparandet, eller båda, vara negativt.

Sambanden kan också formuleras på följande sätt: Privat + offentligt finansiellt sparande = nationellt finansiellt sparande = saldot på bytesbalansen.

I så gott som samtliga hög- och medelinkomstländer svarade företag och hushåll på 2008 års kris med att öka sitt sparande. Den privata sektorns konsumtion och investeringar gick ned, det privata sparandet upp.

När det privata sparandet ökar med ett större belopp än förbättringen i landets externa balans måste detta med nödvändighet – ja,

19. Förutom export och import av varor och tjänster inkluderar bytesbalansen även andra löpande poster såsom räntebetalningar på utlandsskulden, vinsthemtagningar från utlandsägda företag med mera.

med nödvändighet! – avspeglas i en försämring av den offentliga sektorns finansiella sparande, det vill säga budgetsaldot.

Även i resten av EMU, och inte minst i krisländerna, har ökningen av det privata sparandet bidragit till växande budgetunderskott. Utvecklingen illustreras i nedanstående tabell:

**Tabell 4.3. Privat och offentligt finansiellt sparande i fem krisländer 2007 och 2011 samt skuldkvoten 2007 och 2012. Alla siffror avser procentenheter av BNP.**

<b>Grekland</b>	<b>2007</b>	<b>2011</b>	<b>Förändring</b>
1. Budgetsaldo	-6,8	-9,5	-2,7
2. Privat finansiellt sparande	-7,8	-0,4	+7,4
Bytesbalanssaldo (1+2)	-14,6	-9,9	+4,7
Statsskuld/BNP*	114	157	+43
<b>Irland</b>	<b>2007</b>	<b>2011</b>	<b>Förändring</b>
1. Budgetsaldo	+0,1	-13,3	-13,2
2. Privat finansiellt sparande	-5,3	+14,4	+19,7
Bytesbalanssaldo (1+2)	-5,4	+1,1	+6,5
Statsskuld/BNP*	29	118	+89
<b>Italien</b>	<b>2007</b>	<b>2011</b>	<b>Förändring</b>
1. Budgetsaldo	-1,6	-3,8	-2,2
2. Privat finansiellt sparande	-0,8	+0,6	+1,4
Bytesbalanssaldo (1+2)	-2,4	-3,2	-0,8
Statsskuld/BNP*	112	127	+15
<b>Portugal</b>	<b>2007</b>	<b>2011</b>	<b>Förändring</b>
1. Budgetsaldo	-3,2	-4,4	-1,2
2. Privat finansiellt sparande	-6,9	-2,1	+4,8
Bytesbalanssaldo (1+2)	-10,1	-6,5	+3,6
Statsskuld/BNP*	75	124	+49
<b>Spanien</b>	<b>2007</b>	<b>2011</b>	<b>Förändring</b>
1. Budgetsaldo	+1,9	-9,4	-11,3
2. Privat finansiellt sparande	-11,9	+5,9	+17,8
Bytesbalanssaldo (1+2)	-10,0	-3,5	+6,5
Statsskuld/BNP*	42	84	+42

Källa: EUROSTAT.

\* För statsskuld/BNP har data från 2012 i stället för 2011 använts.

Det privata finansiella sparandet är framtaget av mig som skillnaden mellan bytesbalanssaldo och budgetsaldo.

Nedan sammanfattas utvecklingen för dessa fem krisländer:

**Tabell 4.4. Privat och offentligt finansiellt sparande i Grekland, Irland, Italien, Portugal och Spanien 2007 och 2011 samt skuldkvoten 2007 och 2012. Alla siffror avser procentenheter. Övägda genomsnitt.**

5 krisländer	2007	2011	Förändring
1. Budgetsaldo	-1,9	-8,1	-6,2
2. Privat finansiellt sparande	-6,5	+3,7	+10,2
Bytesbalanssaldo (1+2)	-8,4	-4,4	+4,0
Statsskuld/BNP*	74	122	+48

Källa: Baserat på tabell 4.3

\* Data avser år 2012.

Av tabellerna ovan framgår att det före krisens utbrott 2008 framför allt var den privata sektorn som levde över sina tillgångar. Två av länderna uppvisade smärre budgetöverskott och endast ett land, Grekland, redovisade ett betydande underskott.

Ländernas totala finansiella sparande, saldot på bytesbalansen, förbättrades med fyra procent av BNP mellan 2007 och 2011, främst tack vare kraftiga fall i importen i krisens spår. Men denna förbättring motsvarades av en ökning av det privata sparandet med drygt tio procent av BNP samtidigt som budgetsaldot försämrades med i genomsnitt sex procent av BNP.

Vi kan också tolka statistiken som att krisländernas försök att minska statsskulderna misslyckades – *det blev den privata och inte den offentliga sektorn som genomgick en drastisk budgetsanering.*

En finanspolitisk åtstramning som minskar importen leder till en förbättring av ett lands bytesbalans, och därmed dess finansiella sparande. Detta förutsätter dock att andra länder minskar sina överskott, vilket Europas värstingar när det gäller bytesbalansöverskott – länder som Tyskland, Sverige, Holland, Schweiz och Norge – har visat sig ovilliga att göra. Och vad som normalt också behövs är en minskning av det privata sparandet, det vill säga en ökning av privat konsumtion och/eller privata investeringar.



Inte ens i en centralplanerad ekonomi, och än mindre i en demokratiskt styrd marknadsekonomi, kan en regering bestämma hur mycket företag och hushåll väljer att spara. Om man vill hårdra resonemanget skulle man kunna säga att Finanspakten, som syftar till att reglera budgetunderskottens storlek med hjälp av hot om böter för de länder som bryter mot pakten, kan leda till att det i praktiken blir en ökning av det privata sparandet som bötfälls. Och det var kanske inte meningen?

Av tabellerna ovan framgår också att skuldkvoten, dvs statsskulden i förhållande till BNP, har försämrats kraftigt i alla länder utom Italien, där ökningen varit förhållandevis liten. Kombination av lägre BNP år 2011 än 2007 och fortsatta budgetunderskott har i samtliga krisländer medfört att samtidigt som täljaren, statsskulden, har vuxit har nämnaren, BNP, fallit. Intressant är att notera att den genomsnittliga ökningen av statsskulden efter en finanskris uppgick till 86 procent i den studie av Reinhart och Rogoff som citerats tidigare. Flera av eurozonens krisländer närmar sig eller överträffar redan denna siffra.

I eurozonen som helhet har skuldkvoten vuxit varje år sedan 2007, och nådde 2012 hela 91 procent. Eftersom samtliga euroländer utom Tyskland redovisade budgetunderskott år 2012, och nästan alla förväntas göra så även innevarande år, torde eurozonens genomsnittliga skuldkvot fortsätta att stiga, särskilt där nominell BNP faller.

De recept som har skrivits ut av Trojkan åt krisländerna har alla haft åtstramning som huvudsaklig ingrediens. Men att genomföra en budgetsanering när BNP faller och det privata sparandet ökar är inte bara svårt – det är snudd på omöjligt.

Vi kan också jämföra med den svenska 90-talskrisen. I en pedagogisk artikel i *Ekonomisk Debatt* (nr. 3/1995) analyserar Hans Tson Söderström effekterna på statsbudgeten av de våldsamma svängningarna från minus till plus i det privata sparandet i Sverige. Ett längre citat från denna artikel kan förklara varför det svenska budgetunderskottet växte så dramatiskt som det gjorde och varför budgetunderskotten i land efter land utvecklats på liknande sätt i krisens spår:

*”Det svenska budgetsaldots snabba försämring från överskott till underskott på omkring 200 miljarder kronor utlöstes alltså av en skuldsaneringsprocess i den privata sektorn. Den offentliga sektorn fungerar idag som en (förhoppningsvis tillfällig) ’parkeringsplats’ för skulder som den privata sektorn vill bli av med ... De stora budgetunderskotten kan ses som ett resultat av en omfattande ’socialisering’, där den offentliga sektorn kortsiktigt bidrar till att lyfta av den privata sektorn en alltför stor skuldbörda.”* (Söderström 1995, s. 195–96).

I en intressant analys från 2009 skriver Lars Jonung – samme Lars Jonung som nyligen i egenskap av ordförande i det Finanspolitiska rådet gav sitt stöd åt ett svenskt ja till Finanspakten – att de svenska budgetunderskotten åren efter 1992 ofta feltolkades: *”Då utmålades de automatiskt växande budgetunderskotten som tecken på ansvarslös och slapp finanspolitik – inte som tecken på väl fungerande stötdämpare. Experter från IMF på besök i Stockholm bidrog till den felaktiga tolkningen genom att rekommendera finanspolitisk åtstramning mitt under brinnande kris.”* (DN 2 juli 2009).

#### 4.4 Effekten av åtstramningar

Frågan om hur BNP-tillväxten påverkas av en finanspolitisk åtstramning är en klassisk tvistefråga. Representanter för EU-kommissionen, med den finske ekonomikommissionären Olli Rehn i spetsen, har gjort sig till tolkar för uppfattningen, lanserad med begreppet *expansionary fiscal contraction*, att höjda skatter och minskade statsutgifter via ökat kreditutrymme och optimism inom den privata sektorn ganska snart leder till en ekonomisk återhämtning. Liknande synpunkter framförs regelbundet av den tyske finansministern, som gärna hänvisar till de tyska erfarenheterna i början av 2000-talet, då en socialdemokratisk regering genomförde en drastisk åtstramningspolitik i syfte att förstärka Tysklands internationella konkurrenskraft. Detta lyckades med råge, men först efter flera år av stagnation och uteblivna reallönehöjningar och med god draghjälp från den exceptionella internationella högkonjunkturen efter 2003.

EU-analysen av offentliga åtstramningars effekter på tillväxt har dock fått mothugg inte bara från keynesianskt inspirerade ekonomer utan även från ett kanske oväntat håll: IMF. Inte minst studier som utförts av IMF:s välrenommerade chefekonom Olivier Blanchard har pekat på att den nedgång i BNP som kan förväntas vid en procentenhets finanspolitisk åtstramning är betydligt större än som tidigare antagits; Blanchard anger som en tänkbar siffra 1,5 procent, en skattning som dock är förenad med stor osäkerhet.<sup>20</sup> Konkret skulle detta innebära att den kortsiktiga effekten av en minskning av offentliga utgifter med fem procent av BNP – vilket är en normal siffra för eurozonens krisländer – kan bli en nedgång i BNP på 7,5 procent. Också det en normal siffra.

Ett flertal studier<sup>21</sup> pekar på att den så kallade fiskala multiplikatorn varierar kraftigt beroende på i vilken konjunkturfas som landet och landets viktigaste handelspartners befinner sig. I ”normala” tider kan 0,5 tänkas vara en rimlig storlek, vilket implicerar att den kortsiktiga effekten av en minskning av offentliga utgifter med en procent av BNP leder till en nedgång i BNP på en halv procent. I kristider, och när viktiga handelspartners också befinner sig i en recession, är dock effekten betydligt större. Enligt kalkylerna i IMF:s *World Economic Outlook* från oktober 2012, med Blanchard som huvudförfattare, kan multiplikatorn i OECD-länderna åren efter den globala finanskrisen 2008 snarare ligga i spannet 0,9–1,7.

Blanchards och andra ekonomers studier har utsatts för kritik, men ingen ledande ekonom har ifrågasatt att de kortsiktiga effekterna är starkt negativa. Det man idag tvistar om är snarare hur länge det ska dröja innan några positiva effekter kan skönjas.

20. Blanchard i *World Economic Outlook* oktober 2012 och Blanchard & Leigh (2013).

21. Se till exempel Blanchard & Leigh, 2013, för nyttiga referenser. Eyraud & Weber (2013) innehåller intressanta simuleringar av effekterna på skuldkvoten av olika värden på den fiskala multiplikatorn.

#### 4.5 Hur stor statsskuld tål ett land?

Den huvudregel som gäller inom EMU är att statsskulden ska uppgå till högst 60 procent av BNP. Att denna nivå är en godtyckligt vald kompromiss utan teoretiskt stöd är oomtvistat, men frågan om hur stor statsskuld som ett land tål förtjänar ju att ställas.

Ett tak för hur stor skulden kan tillåtas vara innan effekten på den ekonomiska tillväxten blir negativ har i de senaste årens debatt ofta angivits till 90 procent av BNP, dvs den nivå som ett genomsnitt av de sjutton euroländerna överskred år 2012. Siffran härrör från den s.k. 90-procentsregeln, som myntats av de inflytelserika ekonomerna Carmen Reinhart och Kenneth Rogoff. I en studie från 2010<sup>22</sup> ansåg de sig ha visat att det gick något slags magisk gräns vid just 90 procent. Representanter för EU-kommissionen har ofta hänvisat till denna studie för att rättfärdiga sin syn på behovet av en strikt åtstramningspolitik.

Ett problem med Reinharts och Rogoffs studie är att den innehåller felaktigheter. Med utgångspunkt från samma data, men kompletterade med vissa länder och tidsperioder som var utelämnade i 2010 års studie, fann en ung forskarstuderande<sup>23</sup> att om de utelämnade data-serierna inkluderas saknas belägg för att länder med en skuldbörda överstigande 90 procent av BNP skulle ha väsentligt lägre tillväxt än andra. Men även ett svagt negativt samband mellan skuld och tillväxt efter de nittio procenten skulle inte säga någonting om vad som beror på vad; det kan ju faktiskt vara så att en sjunkande BNP leder till ökad skuldkvot och inte tvärtom. Om detta kan eurozonens krisländer vittna.

Varje gräns – 60 procent, 90 procent, eller någon annan procent-sats – är godtycklig, och varierar från land till land. Hur hållbar en viss skuldbörda är beror inte minst på den ränta man tvingas betala. Länder som USA, Storbritannien, Sverige, Japan och Tyskland torde

22. "Growth in a Time of Debt" (2010).

23. Thomas Herndon, som snabbt blivit en akademisk världskändis.

i kraft av rekordlåga räntor på sina statspapper kunna hantera en väsentlig högre skuldkvot än länder som finansmarknaderna miss-tror. Den på sikt hållbara skuldnivån beror givetvis också på vad de offentliga utgifterna har gått till: till investeringar i till exempel infrastruktur och utbildning med hög samhällsekonomisk avkastning eller till en föga produktiv byråkrati?

Att länder med en "för stor" skuldbörda på sikt måste komma till rätta med sina budgetunderskott är en självklarhet. Trovärdiga utfästelser om att en regering menar allvar med att sanera statsfinan-serna på medellång sikt är bra för att skapa förtroende hos hushåll, företag och finansmarknader, men en åtstramning i en krympande ekonomi kan förvärra krisen. En lärdom från många kriser är att det är först när ekonomin börjar växa igen som statskulden som andel av BNP minskar.

Hur lång tid det tar innan ekonomin återhämtar sig är mer osäkert, och beror givetvis på saker som delvis ligger utanför landets kontroll, som utvecklingen på landets viktigaste exportmarknader. I Sverige gick vi från ett överskott i statsbudgeten 1991 till ett underskott på över elva procent 1993. Men det var först 1995, då ekonomin börjat växa tack vare en konkurrenskraftig växelkurs och en internationell högkonjunktur, som budgetsaneringen inleddes på allvar. I motsats till eurozonens krisländer kunde Sverige, i november 1992, släppa dumheten med fast växelkurs, och vi hade under flera år en tudelad ekonomi, med en blomstrande exportsektor men en svag hemma-marknad.

I en situation som den som dagens Europa befinner sig, då inte bara krisländerna utan även länder med en ganska stabil ekonomi och stora bytesbalansöverskott som Tyskland och Holland väljer att satsa på omfattande åtstramningspaket, finns det skäl att frukta att raset utför blir både dramatiskt och mer långvarigt än vad tidigare studier pekar på.

Så länge ett mindre antal små ekonomier krympte var återverk-ningarna i resten av Europa inte så stora. Men idag befinner sig tre

av EMU:s stora ekonomier – Frankrike, Italien och Spanien – i recession, och tillväxten i resten av EU är låg och sjunkande. Sjunkande tillväxt ser vi också i länder som Kina, Indien, Ryssland och Brasilien som hittills dragit ett tungt lass för att upprätthålla efterfrågan i världsekonomin.

#### 4.6 EU:s Finanspakt: Att såpa ett sluttande golv

Den psykologiska effekten av år efter år av fallande inkomster ska inte underskattas. När ekonomin förväntas bli ännu sämre nästa år än den är i år håller hushållen hårt i sina plånböcker, och vilka företag vill investera om det uttalade målet med den ekonomiska politiken är minskad efterfrågan och deflation?

Både den privata och den offentliga sektorn har en stark tendens att agera procykliskt – optimism och ökade utgifter i goda tider, motsatsen i dåliga. Dilemmat har träffande sammanfattats av den amerikanske ekonomen Lawrence Summers: *”The central irony of financial crisis is that while it is caused by too much confidence, too much lending and too much spending, it can only be resolved with more confidence, more lending and more spending. This is exactly what is denied by austerity doctrines.”* (*Financial Times* 13 april 2013).

Efter krisen 2008 drabbades en stor del av världsekonomin av en ”sparchock” när företag och hushåll försökte snygga till sina balansräkningar genom att minska konsumtion och investeringar. Vi borde då också inse att vi i händelse av drastiska förändringar i den privata sektorns sparande inte gärna slaviskt kan hålla fast vid finanspolitiska normer som utformats för mer normala tider, och som då kan fylla en positiv roll.

Trojkans krav på fortsatta åtstramningar är i färd med att sänka hela Europas ekonomi. Och i takt med att folken bara ser *short-term pain*, utan att någon *long-term gain* skymtar i fjärran, kommer land efter land att fortsätta att dräneras på kapital, arbetskraft och framtidstro. En hel ungdomsgeneration ser värdet av den egna utbildningen erodera i arbetslöshetens och otrygghetens spår. Till detta ska läggas

den politiska krisen i flera av eurozonens länder, och hotet från de mörka krafter som idag fiskar i krisens grumliga vatten och som ofta kombinerar en kritik mot euron och mot "Bryssel" med en förvirrad, främlingsfientlig retorik.

Naturligtvis kommer flertalet av EMU:s medlemsländer inte ha någon möjlighet att leva upp till villkoren i Finanspakten under överskådlig tid. Men det finns en överhängande risk att deras försök kommer att förvärra katastrofen.

Det ligger också något egendomligt i att bötfälla länder som har för höga budgetunderskott för att sedan dela ut subventioner till samma länder med hjälp av diverse krispaket och nödlån. Hur vill EU ha det egentligen: straff eller belöning, eller båda delarna samtidigt, åt de länder man anser ha misskött sig? Piskan har varit: *Ni måste lova att eliminera era underskott!* Moroten har varit: *Om ni lovar att göra det ska vi förse er med så stora lån att ni slipper.* Och till de banker som fått hjälp har budskapet varit likartat: *Om ni lovar att sköta er i framtiden ska ni få så mycket pengar och garantier att ni kan fortsätta att ta stora risker.*

## 5 EMU:s verkliga kriser. Finns det någon lösning inom ramen för EMU?

Ända sedan eurokrisen blev ett begrepp 2010 har EU:s ledare, och rader av politiker, journalister och debattörer, tolkat krisen i termer av en "skuld kris" förorsakad av finanspolitisk ansvarslöshet. I några av länderna äger denna analys en viss giltighet, men tolkningen har fungerat som en dimridå över krisens grundläggande orsaker, som bottnar i EMU:s många konstruktionsfel.

EMU är ingen optimal, eller ens bra, valutaunion. EMU kan snarare liknas vid en klubb med fel medlemmar och en inkompetent styrelse.

Att flera av eurozonens medlemmar aldrig skulle ha släppts in i klubben torde så gott som samtliga bedömare idag vara överens om. Men kanske det allra största problemet inte är krisländerna utan Tyskland. Att dela valuta med den urstarka tyska ekonomin, som förra året passerade Kina som det land världen som har det största bytesbalansöverskottet, är inte lätt, speciellt inte för länder som har otur eller som missköter sig. Och sådana kommer det alltid att finnas.

### 5.1 Konkurrenskraftsproblemet

Det största strukturella problemet inom valutaunionen är de enorma skillnaderna i internationell konkurrenskraft mellan en handfull över-skottsländer med Tyskland i spetsen och de övriga. Av skäl som är väl kända, och som bl.a. sammanhängde med den låga räntan, ledde hög inflation i kombination med låg produktivitetsutveckling till en



situation där kostnadsläget i några av krisländerna kom att ligga över 30 procent högre än i Tyskland. Trots år av åtstramningar är det av GIIPS-länderna endast Irland som kan sägas ha lyckats något så när med att återställa sin konkurrenskraft. Att Spanien och Italien kan komma att uppnå balans i sin utrikeshandel i år beror i första hand på att importen har sjunkit kraftigt i krisens spår. I ett nyckelland som Frankrike fortsätter konkurrenskraften gentemot Tyskland att försämrast.

Det är svårt att se hur dessa skillnader i konkurrenskraft ska kunna lösas inom ramen för ett EMU med sjutton eller kanske ännu fler medlemsländer. Länder som är så olika som EMU:s medlemmar bör helt enkelt inte ha samma valuta. Så länge överskottsländerna inte vill öka sin inflation, vilket de inte vill, kommer den asymmetriska anpassningsbördan som är inbyggd i en valutaunion att kräva en kraftig deflation i underskottsländerna. Om detta skulle lyckas riskerar lättningen att bli kortvarig. Det är föga troligt att länder som Grekland, Cypern, Spanien, Portugal eller Italien – som alla i varierande grad brottas med svaga regeringar, svaga institutioner, utflöde av välutbildad arbetskraft, en oförmånlig demografisk utveckling och en flerårig stagnation i produktiva investeringar – på medellång sikt skulle kunna hålla jämna steg i produktivitetens utveckling med valutaunionens starkare ekonomier.

De lösningar på eurokrisen som ofta föreslås av Trojkan som komplement till åtstramning, såsom höjd pensionsålder och reformer av utbildningssystem eller arbetsmarknadens funktionssätt, är ingen lösning på dagens arbetslöshetskris. Mycket kan förbättras, men ingen kan gärna hävda att 22 månader i rad av växande arbetslöshet i eurozonen beror på för höga ungdomslöner, lagar om anställningstrygghet, för låg pensionsålder eller dåliga utbildningssystem. Huvudorsaken till den växande arbetslösheten är den elefant i rummet som Trojkan inte vill se: låg och fallande efterfrågan på varor och tjänster, och därmed på arbetskraft.

De stora skillnaderna inom unionen vad gäller produktivitet och

kostnadsläge är bara ett av många problem. Ett annat är att ett flertal länder är eller håller på att bli insolventa.

## 5.2 Likviditetskris eller insolvens?

När den första Greklands krisen briserade våren 2010 valde EU-kommissionen, ECB och IMF olyckligt nog att tolka krisen som en likviditetskris, inte en solvenskris. Detta har hädanefter varit ett vanligt mönster. En likviditetskris kan givetvis avhjälpas med hjälp av lån, under det att en behandling med nya lån i fall av insolvens snarast kan jämföras med att bota alkoholism med mera sprit.

För varje år sedan krisen bröt ut har solvensen i flertalet euroländer försämrats. En viktig komplikation med interna devalveringar är att om dessa skulle lyckas skulle den reala skuldbördan öka i motsvarande grad. En oförändrad skuld – för hushåll, företag och den offentliga sektorn – ska betalas tillbaka med sjunkande inkomster. Insolvensen förvärras ytterligare. Det går inte att samtidigt lösa problemen med svag internationell konkurrenskraft och insolvens med ett och samma medel, deflation.

Ett förslag som har cirkulerat i debatten är att krisländerna sänker företagets arbetsgivaravgifter samtidigt som de höjer momsen. Det inhemska näringslivet skulle då kunna få en konkurrensfördel utan de politiska och sociala påfrestningar som sänkta nominella löner för med sig. Den franske presidenten Hollande uppges vara intresserad av förslaget, men Trojkan har hittills ställt sig kallsinnig. Receptet har liknats vid förtäckt protektionism, och torde i vilket fall som helst knappast kunna lösa konkurrenskraftsproblem av den storleksordning det handlar om i flera av krisländerna.

Insolvensproblemet kräver skuldavskrivningar, och sådana kommer. Frågan är bara om de kommer att ske i ordnade eller oordnade former och vilka som får glädje av dem. Hittills har merparten av de pengar som har betalats ut av EU:s olika stödfonder gått till direkta eller, vanligen, indirekta bankräddningar, vilket givit upphov till vad många bedömare anser vara det allra största problemet med den

hittillsvarande krishantering: den moraliska risk (moral hazard) som uppstår då länder och riskbenägna banker förr eller senare får sina skulder avskrivna, vilket i regel betyder att skulderna tas över av skattebetalare om det skulle gå riktigt illa (se vidare avsnitt 5.4 nedan).

I debatten om eurokrisen talas det ofta om ”statsbankrutt”, ofta med innebörden att ett land helt eller delvis ställer in sina skuldbetalningar. Eurozonens krishanterare har gång efter annan, i regel i sista stund, lyckats undvika detta scenario. Dock har ordnade avskrivningar, som snarast är att likna vid partiella statsbankrutter, tillgripits i fallet Grekland, där innehavare av grekiska statspapper fick vidkännas kraftiga förluster i anslutning till ett av de grekiska räddningspaketen. Den cypriotiska kraschen, då statens resurser inte var tillräckliga för att rädda de två storbanker som var på fallrepet, kan också likställas med en statsbankrutt.

### 5.3 Bör länder kunna gå i konkurs?

För länder som inte bara befinner sig i en likviditetskris utan vars solvens är underminerad borde det finnas en möjlighet att gå i konkurs och därmed kunna bli kvitt en del av sina gamla skulder. Den huvudsakliga bördan skulle då falla på långivarna, som ofta lånat ut alldeles för lättsinnigt i förhoppningen om att någon annan skulle betala notan. En statsbankrutt i relativt ordnade former skulle givetvis vara en belastning på det internationella förtroendet för landet i fråga, men problemet med moralisk risk skulle minska om banker och länder fick klart för sig att de inte kommer att lösas ut om det går dåligt.

Under ledning av en opartisk internationell skiljedomstol kunde ett konkursförfarande liknande det som gäller för företag utarbetas. Svårt, men på sikt kanske nödvändigt. Den som lånar ut pengar bör själv stå för risken.

Är detta förslag helt orealistiskt? Kanske inte. Även IMF, som alltid motsatt sig idén att länder kan gå i konkurs, började år 2001 – förmodligen med den argentinska krisen i åtanke – att leka med tanken. En skiss till ett slags konkursförfarande, utarbetat av IMF:s

dåvarande vice-chef Anne Krueger, finns presenterat i Kreuger (2002). De länder Krueger och andra då hade i åtanke var låg- och medelinkomstländer, inte OECD-medlemmar, men insolvensen i flera av EMU:s krisländer kan tänkas aktualisera frågan på nytt.

Ett liknande förslag togs upp igen på det stora FN-mötet om den globala finanskrisen i juni 2009. Kina och G77-länderna föreslog då inrättandet av en ny internationell domstol som skulle kunna bevilja svårt skuldsatta länder skuldsanering. Idén omnämns i vagt positiva ordalag i konferensens slutdokument, som skriver att "... *inrättandet av en ny internationell konkursdomstol skulle kunna vara ett sätt att hantera länders internationella skulder (sovereign debt)*". Förslaget fick även stöd av bl.a. UNCTAD (*United Nations Conference on Trade and Development*).

#### 5.4 Krishantering och moralisk risk

Det sätt på vilket EU:s Trojka har hanterat vad som i praktiken mynnat ut i förtäckta statsbankrutter är raka motsatsen till ett transparent, juridiskt konkursförfarande. När krisländer som Grekland, Irland och Portugal visat sig oförmögna att sköta sina skuldbetalningar har Trojkan valt att efter förhandlingar sänka räntan på de olika krisfondernas stödlån och förlänga återbetalningstiderna till ända upp till 40 år. Oron för en oordnad betalningsinställelse åtföljd av ett utträde ur EMU har överskuggat alla betänkligheter vad gäller moralisk risk, och varje gång Angela Merkel har yttrat sina bevingade ord "*Faller euron faller Europa*" har både insolventa länder och banker kunnat dra slutsatsen att deras förhandlingsposition har stärkts.

De kortsiktiga lösningar som har valts, ofta under stark tidspress, riskerar att förvärra krisen på sikt. Insolventa länder har beviljats stora lån på tuffa villkor (som dock visat sig vara förhandlingsbara när nästa kris stått för dörren).

Det bör betonas att de stödlån som beviljats, eller de stödköp av statsobligationer på andrahandsmarknaden som ECB blivit allt djupare involverad i, i stor utsträckning har gått raka vägen till tyska och

franska banker och finansbolag som spekulerat i riskabla statspapper snarare än till krisländernas statskassor.

Problemet med moralisk risk för medlemsländerna har vuxit med varje räddningspaket, med varje uttalande om obegränsade obligationsköp och med varje uttalande om att ECB och EU:s politiker är beredda att göra nästan vad som helst för att ”rädda euron”. För de banker som fortsätter att ta överdrivna risker vore den bankunion med gemensamma insättargarantier som har skisserats, men som knappast kommer att bli av, en välkommen present.

Hanteringen av Cypernkrisen syftade uttryckligen till att ge länder, aktieägare, långivare och bankkunder en läxa för att minska den moraliska risken: från och med nu ni får ni alla räkna med att vara med och betala. Men samtidigt ökade en annan risk: bankrusningar. Efter Cypernkrisen är det svårt att förstå bankkunder som fortsätter att ha kvar sina pengar i GIIPS-länderna. Eller på Cypern, Malta eller i Slovenien. Eller i Frankrike.

### 5.5 Bör stater eller banker räddas?

Att rädda stater från statsbankrutt förefaller, vid första anblicken, bättre än att rädda de banker vars ansvarslösa risktagande har ställt till så mycket elände. Det är väl skattebetalarna snarare än aktieägarna som ska skyddas?

Men det paradoxala svaret är att det för skattebetalarna torde bli betydligt billigare att rädda – och ta över! – banker i kris.<sup>24</sup> Att rädda systemviktiga banker som är konkursmässiga genom att helt enkelt förstatliga dem kan vara ett nödvändigt element i en framgångsrik krishantering. Detta är vad Sverige gjorde i samband med 90-talskrisen, vilket på sikt gav positiv utdelning åt svenska folket som blivit aktieägare i några banker som sedermera blev lönsamma. De gamla aktieägarna förlorar, vilket de ska göra om de köpt aktier i ett finans-

24. Persson (2012) innehåller en skattning av hur mycket mindre det hade kostat att stödja krisande banker snarare än att bevilja krisländernas regeringar olika typer av nödlån.

bolag som går i konkurs, liksom alla oprioriterade fordringsägare, något som också tillhör spelets regler. Att ge lån till stater som använder merparten av pengarna till att betala räntor och amorteringar till sina fordringsägare, eller låta ECB köpa krisländers statsobligationer från privata säljare som drar en lättnadens suck, är en helt annan sak. Den senare modellen, som varit EMU:s hittillsvarande, innebär att samtliga långgivare – banker, hedgefonder, privatpersoner, med flera – hålls skadeslösa. Att spekulera i krisande statspapper görs riskfritt. Problemet med moralisk risk ökar. Skattebetalarna går i borgen för alla bankers riskabla affärer.

Genom att inte låta aktieägare och fordringsägare ta sina förluster har EMU:s krishantering dels kommit att gynna banker och andra finansbolag på skattebetalarnas bekostnad, dels låtit krisländerna sjunka allt djupare ned i insolvensträsket.

#### 5.6 Avslutande kommentarer

Ett dilemma som ständigt återkommer är, som vi har sett, att varje förslag till lösning av ett problem inom ramen för nuvarande valutaunion normalt innebär att något annat problem förvärras. En förbättring av den internationella konkurrenskraften med hjälp av en intern devalvering och fortsatt åtstramningspolitik i enlighet med Finanspaktens krav fördjupar insolvensen och pressar ned den inhemska efterfrågan och företagets investeringsvilja. En lösning på solvenskrisen, till exempel med hjälp av en statsbankrutt i ordnade eller oordnade former, är visserligen nödvändig i flera av krisländerna, men avhjälp inte konkurrenskraftsproblemet, och kan på kort sikt förvärra en likviditetskris genom att försvåra och fördyra ny upplåning.

Bankkrascher är kostsamma, och kan leda till obehagliga dominoeffekter inom den finansiella sektorn. Men när staten, med eller utan hjälp av utländska nödlån, alltid förklarar sig beredd att hjälpa nödlidande banker ökar risken för överdrivet risktagande inom den finansiella sektorn, liksom ilskan hos de medborgare som misstänker

att det blir de som kommer att få betala notan. Att minska problemet med moralisk risk genom att låta bankkunder och oprioriterade fordringsägare stå för en stor del av kostnaderna för bankräddningar kan leda till bankrusningar med oanade följder.

Att bryta mot ingångna regler och avtal kan när en kris är akut framstå som förnuftigt eller till och med nödvändigt, men medför i regel negativa konsekvenser på längre sikt. En uppenbar effekt av allt trixande för att runda Maastricht-fördraget, Stabilitetspakten, insättargarantier och nu senast Finanspakten är att trovärdigheten för alla nya överenskommelser närmar sig noll. Förtroendet är förbrukat.

En kollaps för EMU skulle vara förenad med höga kostnader vars storlek ingen idag kan gissa sig till. På världens finansmarknader råder en genuin osäkerhet om framtiden, inte minst inför tanken på vad ett sammanbrott för valutaunionen skulle kunna medföra. Vi står inför en period av finansiell oro, bankkrascher och kapitalflykt från eurozonens svagaste ekonomier. Ett hotfullt scenario som vi redan bevittnar.

Historiska erfarenheter<sup>25</sup> av uppbrott från fasta växelkurser eller valutaunioner pekar emellertid på att riskerna med att lämna ett valutasamarbete regelbundet överdrivs. Den ekonomiska återhämtningen efter en tids turbulens brukar gå långt snabbare än vad försvararna av låsta växelkurser hade varnat för, och det är svårt att hitta exempel på att länder som valt att övergå till en egen valuta, eller till en rörlig växelkurs efter en period av bindning, i efterhand har ångrat sig.

Ju längre tiden går utan att ett antal länder får till stånd en skuldavskrivning och ett utträde ur valutaunionen, desto högre fruktar jag att kostnaderna kommer att bli. Och nu tänker jag inte bara på de mänskliga och samhällsekonomiska kostnaderna. Europas kris

25. I en studie (Tepper 2012) av 69 fall av uppbrott från valutaunioner eller fasta växelkurser drar författaren slutsatsen att för de euroländer som har hamnat i en situation som liknar många av de historiska exempel han studerat, dvs en kombination av underminerad internationell konkurrenskraft och insolvens, är det nödvändigt att "lämna euron, göra statsbankrutt och devalvera" (*exit the euro, default and devalue*).

är inte bara ekonomisk och social. I land efter land, och inte bara i krisländerna, kan vi se hur folkstyret har urholkats, hur politikerföraktet ökar och hur främlingsfientliga partier och rörelser växer fram i krisens spår. Det som skulle bli ett fredsprojekt har på ett dramatiskt sätt skärpt motsättningarna både inom och mellan länderna. Stödet för det goda i EU, den gemensamma marknaden, riskerar att undermineras och ersättas av nationalism och protektionism. Problemen med budgetunderskotten är allvarliga, men de allra största hoten mot en ljusnande framtid för Europa är politiska.

Den nyligen beslutade Finanspakten är en usel lösning på ett felaktigt formulerat problem. Det är djupt oroande att EU:s ledare, med stöd av Sveriges regering och största oppositionsparti, försöker genomdriva en politik som riskerar att både fördjupa den ekonomiska krisen och öka det demokratiska underskottet i hela EU.



## 6 Litteratur

- Bergström, Villy, "Mot nya regelbrott", *Dagens Industri* 18 mars 2013.
- Blanchard, Olivier & Leigh, Daniel, "Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers", *IMF Working Paper 2013/1*, Washington 2013.
- Eyraud, Luc & Weber, Anke, "The Challenge of Debt Reduction during Fiscal Consolidation", *IMF Working Paper 13/67*, Washington 2013.
- Finansdepartementet, Ds 2012:30 "Fördraget om stabilitet, samordning och styrning inom ekonomiska och monetära unionen".
- Finanspolitiska rådet, "Yttrande om Ds 2012:30, Fördraget om stabilitet, samordning och styrning inom ekonomiska och monetära unionen, den s.k. Finanspakten", 1 oktober 2012.
- IMF, "Iceland. Article IV Concluding Consultation", 4 juli 2008.
- IMF, *World Economic Outlook*, olika nummer.
- Jonung, Lars, "Recept mot krisen", *Dagens Nyheter* 2 juli 2009.
- Kreuger, Anne, "A New Approach to Sovereign Debt Rescheduling", IMF 2009.
- Larsson, Therese, "Det börjar bli bråttom för Reinfeldt", *SvD* 19 januari 2012.
- Lindholm, Malou, "(S) har inte fått igenom sina krav på finanspakten men röstar ändå ja", *Newsmill* 5 mars 2013.
- Lunds Universitet, juridiska fakulteten, "Remiss: Fördraget om stabilitet, samordning och styrning inom ekonomiska och monetära unionen", Yttrande 1 oktober 2012.
- Persson, Mats, "Den europeiska skuldskrisen", SNS Förlag 2012.

Polanyi, Karl, "Den stora omdaningen. Marknadsekonomins uppgång och fall", Arkiv Förlag 2002. Originaltitel "The Great Transformation. The Economic and Political Origins of Our Time", New York 1944.

Pålsson, Anne-Marie, "Bara så kan förtroendet för EU återupprättas", *Sydsvenska Dagbladet* 13 juni 2012.

Reinhart, Carmen M. & Rogoff, Kenneth S., "This Time is Different. Eight Centuries of Financial Folly", Princeton University Press, 2009.

Reinhart, Carmen M. & Rogoff, Kenneth S., "Growth in a Time of Debt", National Bureau of Economic Research, *NBER Working Paper* No. 15639, Januari 2012.

Reinhart, Carmen M. & Rogoff, Kenneth S., "From Financial Crash to Debt Crisis", *American Economic Review* Augusti 2011.

Sahlin, Mona & Östros, Thomas, "Europa behöver en ny och stramare stabilitetspakt", *DN Debatt* 7 juni 2012.

Summers, Lawrence, "The End of the Line", *Financial Times* 13 april 2013 (recension av boken "Austerity: The History of a Dangerous Idea" av Mark Blyth).

Sveriges riksdag, "EU-nämndens stenografiska uppteckningar 2011/12:20".

Sveriges riksdag, "Finansutskottet utlåtande 2012/13:FiU29 Granskning av EU-kommissionens meddelande om en plan för en djupgående och verklig ekonomisk och monetär union".

Sveriges Riksdag, "Fördraget om stabilitet, samordning och styrning inom Ekonomiska och monetära unionen. Debatt och beslut 6–7 mars 2013".

Söderström, Hans T., "Realräntechock, skuldsanering och budgetunderskott. En balansräkningsanalys av den svenska depressionen", *Ekonomisk Debatt* nr. 3/1995.

Tepper, Jonathan, "A Primer on the Euro Breakup: Default, Exit and Devaluation as the Optimal Solution", 222.blog.variantperception.com, februari 2012.

de Vylder, Stefan, "Eurokrisen", Ordfront 2012.



*Arbetslösheten i eurozonen har nu ökat 22 månader i rad. I de värst utsatta länderna, Grekland och Spanien, närmar sig den öppna arbetslösheten 30 procent, och bland unga vuxna står över hälften av en hel generation utan jobb.*

*Allt är inte eurons fel. Men ganska mycket. Den europeiska monetära unionen EMU är en klubb med fel medlemmar och en inkompetent styrelse.*

*EU:s så kallade finanspakt, som trädde i kraft den första januari 2013, har lanserats som en viktig del av den fortsatta krishanteringen och som ett led i omvandlingen av EU till en "verklig ekonomisk och monetär union". Det finns skäl att tro att denna överenskommelse, med sina starka krav på fortsatta åtstramningar, kommer att spå på massarbetslösheten i Europa.*

*Krisen är inte bara ekonomisk och social. I land efter land kan vi se hur folkstyret har urholkats, hur politikerföraktet ökar och hur främlingsfientliga partier och rörelser växer fram i krisens spår. Det som skulle bli ett fredsprojekt har tvärtom skärpt motsättningarna både inom och mellan länderna. Stödet för det goda i EU, den gemensamma marknaden, riskerar att undermineras och ersättas av nationalism och protektionism. Problemen med budgetunderskotten är allvarliga, men de allra största hoten mot en ljusnande framtid för Europa är politiska.*

*Finanspakten är en usel lösning på ett felaktigt formulerat problem. Det är djupt oroande att EU:s ledare, med stöd av Sveriges regering och största oppositionsparti, försöker genomdriva en politik som riskerar att både förvärra den ekonomiska krisen och öka det demokratiska underskottet i EU.*



Stefan de Vylder är nationalekonom och har ett förlutet bland annat som lärare och forskare på Handelshögskolan i Stockholm. Är sedan några decennier frilansande forskare, författare och konsult och är författare till ett tjugotal böcker om främst utvecklingsfrågor och internationell ekonomi.

**Tidigare utgivna böcker i urval:**

*Eurokrisen*, Ordfront, 2012

*Världens springnota. Finanskrisen och vägen framåt*, Ordfront/Forum Syd, 2009

*Allende's Chile. The Political Economy of the Rise and Fall of the Unidad Popular*, Cambridge University Press 2009 (första uppl. 1976)

*Utvecklingens drivkrafter. Om fattigdom, rikedom och rättvisa i världen*, Forum Syd, 2007

*The Least Developed Countries and World Trade*, Sida Studies 19/2007, Stockholm 2007

*Macroeconomic Policies and Children's Right*, Rädda Barnens Förlag, 2000

*Barn och ekonomisk politik*, Rädda Barnens Förlag, Stockholm 1997

*From Plan to Market. The Economic Transition in Vietnam* (med Adam Fforde), Westview Press, Boulding Co, 1996