

## Coronakrisen och EU:s nya återhämtningsfond

När EU:s länder ska enas om finansieringen av kostnader för coronakrisen kan kraven mellan nord och syd verka oförenliga. Lösningen kan vara att ställa krav på hur lånen ska användas men inte på finanspolitiken eller strukturreformer i låntagarländerna. Det menar **Harry Flam**, professor em. i internationell ekonomi och senior rådgivare vid Sieps.

Coronapandemin medför enorma kostnader för alla länder som mer eller mindre har stängt ned sina ekonomier. För euroländernas del har ECB uppskattat att de direkta kostnaderna för de offentliga finanserna uppgår till 1 500 miljarder euro.<sup>1</sup> När nedstängningen väl är hävd krävs sannolikt minst lika stora finanspolitiska stimulanser för att få igång euroländernas ekonomier igen.

### Hur ska EU:s stöd finansieras?

Frågan som nu ställs är vem som ska finansiera dessa kostnader och hur? Närmare bestämt är frågan om kostnaderna ska täckas med lån eller med bidrag från ekonomiskt starkare länder. När det gäller finansiering genom lån är frågan om euroländerna, eller samtliga EU-länder, ska ta upp lån gemensamt för att få ned lånekostnaderna och minska risken för låntagarländerna.

För att snabbt bidra till att finansiera de direkta kostnaderna för coronapandemin beslöt Europeiska rådet den 23 april om lån och bidrag på totalt 540 miljarder euro: 240 miljarder euro i lån från ESM (Europeiska stabilitetsmekanismen) för hälsovårdsrelaterade kostnader, 200 miljarder euro i lån till företag från EIB (Europeiska investeringsbanken) och 100 miljarder euro i bidrag för att motverka arbetslöshet från EU:s budget.<sup>2</sup> Detta täcker bara en mindre del av EU-ländernas direkta kostnader – resten måste de finansiera själva.

När det gäller stöd för finanspolitiska stimulanser när nedstängningarna har hävts finns flera olika förslag. Nio euroländer – Belgien, Frankrike, Grekland, Italien, Irland, Luxemburg, Portugal, Slovenien och Spanien – har begärt att EU inrättar en särskild fond som ska låna upp pengar genom att ge ut gemensamt garanterade obligationer, i rapporteringen kallade coronaobligationer, och sedan låna ut pengarna till de länder som vill ha lån. EU-kommissionen har föreslagit att det ska finnas ett överskott i nästa långtidsbudget som kan användas som säkerhet för upplåning av 1 500 miljarder euro. Pengarna ska sedan både lånas ut och ges som bidrag.<sup>3</sup> Spanien har föreslagit en liknande konstruktion men enbart i form av bidrag.<sup>4</sup>

Tyskland och Nederländerna har med starka ordalag vänt sig emot gemensamt garanterade obligationer.<sup>5,6</sup> Även Danmark, Sverige och Österrike är uttalade motståndare.

Europeiska rådet har nu beslutat att ge EU-kommissionen i uppdrag att utveckla ett förslag om en återhämtningsfond (*recovery fund*) som är garanterad av EU:s budget. Vilken storlek fonden ska ha, om den ska ge lån eller bidrag, eller en kombination av lån och bidrag, samt hur länge fonden ska verka återstår att ta ställning till.

<sup>1</sup> Reuters 8 april 2020.

<sup>2</sup> "Germany throws weight behind recovery fund", Financial Times 23 april 2020.

<sup>3</sup> Budgetkommissionär Johannes Hahn i Financial Times 8 april 2020.

<sup>4</sup> Ekonomiminister Nadia Calvino i Financial Times 2 april 2020.

<sup>5</sup> "I urge caution when supposedly new, ingenious concepts are presented which often enough are just long discarded ideas coming back from the dead." Peter Altmaier citerad i Financial Times 25 mars 2020.

<sup>6</sup> "I am not OK with coronabonds; I was never OK with it and I never will be. It is unfair to the Dutch taxpayer. It will increase the risks to the union as a whole; it is unwise and it should be avoided." Wopke Hoekstra citerad i Financial Times 10 april 2020.

## Vem betalar förluster på lån?

Om ett land som får lån från återhämtningsfonden inte kan betala räntor och amorteringar kommer fonden att göra förluster. Frågan är hur de ska täckas. ESM:s upplåning på den internationella kapitalmarknaden backas upp dels av det kapital som euroländerna har betalt in, dels av det kapital som de lovat att inbetala vid anfordran. Det betyder att eventuella förluster begränsas av det egna kapitalet, och att medlemsländernas förluster begränsas till deras respektive del av det egna kapitalet. EU:s funktionsfördrag innehåller visserligen en så kallad *no bailout*-klausul ([artikel 125](#)), det vill säga att ett medlemsland inte ska åta sig förpliktelser som åligger ett annat medlemsland. Men de implicita transfereringar som uppstår om ESM gör förluster har prövats av EU-domstolen, Tysklands författningsdomstol och den tyska förbundsdomstolen och anses inte strida mot fördraget.<sup>7,8</sup> Sannolikt måste en räddningsfond konstrueras på samma sätt som ESM. I så fall är det svårt att i sak se någon skillnad mellan de obligationer som ges ut av ESM och de obligationer som skulle utges av återhämtningsfonden.

För Sveriges del skulle en återhämtningsfond garanterad av EU:s budget innebära att Sverige kan komma att få betala för en del av fondens eventuella förluster.

Ett skäl till att EU-fördraget förbjuder *bail-out* är risken för att de länder som får gemensamt garanterade lån skulle föra en mindre återhållsam finanspolitik än om de stod för lånen själva. När det gäller ESM ska lån ges på strikta villkor för att minska denna risk ([artikel 12.1 i ESM-fördraget](#)). För exempelvis Greklands del har detta inneburit långtgående krav på utformningen av den ekonomiska politiken och en fortlöpande övervakning. När det gäller de nya coronarelaterade lånen från ESM på 240 miljarder euro är villkoret att de används för direkta och indirekta coronarelaterade kostnader upp till 2 procent av låntagarlandets BNP.<sup>9</sup> På papperet kan det förefalla vara ett strikt villkor men är det inte i praktiken, eftersom lånet frigör medel för andra utgifter i budgeten.

## Vilka krav kan ställas om upplåningen är gemensam?

De nio euroländer som har krävt en återhämtningsfond med gemensamt garanterad upplåning anser att fondens utlåning inte ska ges med villkor för hur de ska användas. Argumentet är att coronapandemin drabbat

länderna oförskyllt, medan de problem som föranledde räddningslån till Cypern, Grekland, Irland, Portugal och Spanien kan anses vara självförvållade. Nationell stolthet och uppfattningen att ekonomiskt starkare länder borde vara solidariska spelar också in.<sup>10</sup>

**”De båda kraven kan verka oförenliga: å ena sidan EU-rättens krav på strikta villkor och å andra sidan de prospektiva låntagarnas krav på lån utan villkor.”**

De båda kraven kan verka oförenliga: å ena sidan EU-rättens krav på strikta villkor och å andra sidan de prospektiva låntagarnas krav på lån utan villkor. Men problemet kan förmodligen lösas på ungefär samma sätt som med coronalånen från ESM, det vill säga att lånen ska användas för vissa specificerade utgifter men utan krav på finanspolitiken i övrigt eller krav på strukturreformer.

Anledningen till att de nio euroländerna kräver att upplåningen sker med gemensamma garantier i stället för att varje land lånar på egen hand är att upplåningskostnaden tenderar att vara proportionell mot landets skuld i förhållande till BNP. Italien betalar för närvarande 1,9 procent på tioåriga obligationslån och Spanien 1 procent. Det finns anledning att tro att dessa och andra länders upplåningskostnader kommer att stiga kraftigt. Samtidigt kan Tyskland låna upp pengar till en negativ ränta på -0,5 procent. Landet får alltså betalt för att låna. Med hjälp av Tysklands höga kreditvärdighet kan euroländer med lägre kreditvärdighet följaktligen sänka sina lånekostnader.

## Toppmötets beslut pekar på trolig lösning

Svaret på frågan om vem som ska finansiera den ekonomiska återhämtningen och hur kan skönjas i och med Europeiska rådets beslut om att gå vidare på spåret med en återhämtningsfond garanterad av EU-budgeten. Samtliga medlemsstater garanterar upplåningen och betalar sin bestämda del av eventuella förluster i utlåningen. Samtidigt kommer troligen en del att ges som bidrag och inte som lån för att markera solidaritet mellan medlemsstaterna.

<sup>7</sup> New York Times, 13 september 2012.

<sup>8</sup> Der Spiegel, 29 juni 2012.

<sup>9</sup> “Eurozone strikes emergency deal on coronavirus rescue”, Financial Times 17 april 2020.

<sup>10</sup> “Coronavirus: Is Europe losing Italy?”, Financial Times 6 april 2020.