

## Stora skillnader i inflation – en utmaning för euroländerna

Historiskt stora skillnader i inflationstakt mellan euroländerna och krav på kompensation för höga energipriser medför stora utmaningar för den ekonomiska politiken. Länder med högst inflationstakt behöver en betydligt mer restriktiv penningpolitik än ECB:s nuvarande, skriver **Harry Flam**, senior rådgivare vid Sieps. Finanspolitiken skulle kunna kompensera detta, men den utmanas av krav på energistöd. I andra länder skapar högre statlig skuldsättning ett svårt dilemma.

I oktober 2022 var den genomsnittliga inflations-takten i euroområdet den högsta någonsin – 10,6 procent. Samtidigt var skillnaderna i inflationstakt mellan euroländerna mycket stora.

Det finns flera orsaker till de stora skillnaderna i inflationstakt. Den viktigaste är att priset på energi och livsmedel påverkar konsumentprisindex mer i vissa länder, framför allt i Baltikum och Östeuropa.

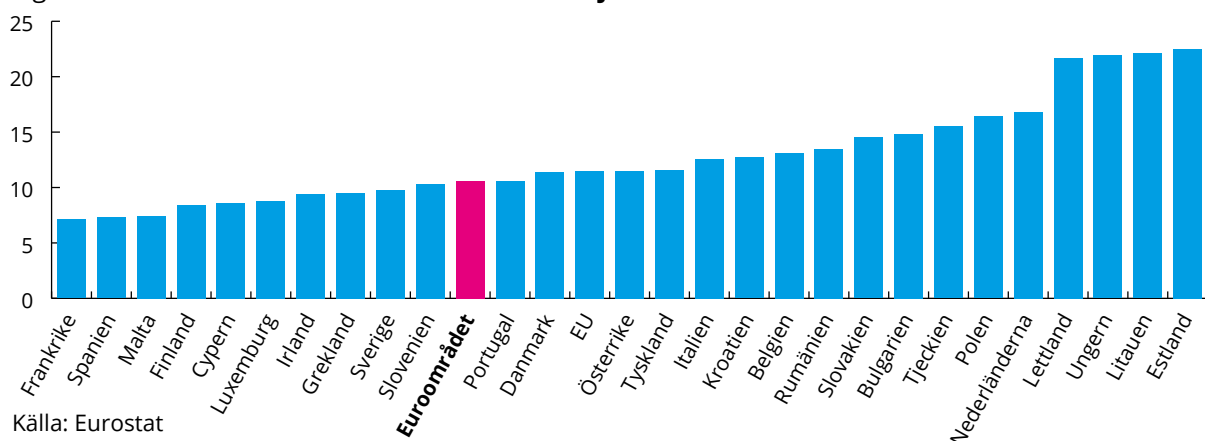
De stora skillnaderna i inflationstakt mellan euroländerna innebär en utmaning för den ekonomiska politiken i de länder som har relativt hög inflation. För att dämpa konsumtion och investeringar och därigenom inflationen skulle man exempelvis i Estland – med en inflation på över 22 procent – behöva ha en långt stramare penningpolitik än exempelvis i Frankrike – med en inflation på 7 procent. ECB sätter en ränta som passar de ekonomiskt viktigaste länderna i den monetära unionen, Tyskland, Frankrike och Italien. Det innebär att de länder som har mycket högre inflation – som Estland – inte får en tillräckligt åtstramande penningpolitik. Problemet med en gemensam penningpolitik för euroländerna har aldrig varit större än nu.

### Tre problem för den ekonomiska politiken

I avsaknad av en tillräckligt stram penningpolitik måste Estland och andra länder med relativt hög inflation förlita sig på en mycket stramare finanspolitik, det vill säga höjda skatter och/eller sänkta offentliga utgifter. I mera normala tider skulle detta visserligen inte vara särskilt populärt men kanske kunna accepteras. I tider då reallönerna fallit kraftigt till följd av prisökningar på framför allt energi och livsmedel, vilket drabbar hushåll med lägre inkomster hårdast, är emellertid skattehöjningar och utgiftsminskningar politiskt svårare att genomföra.

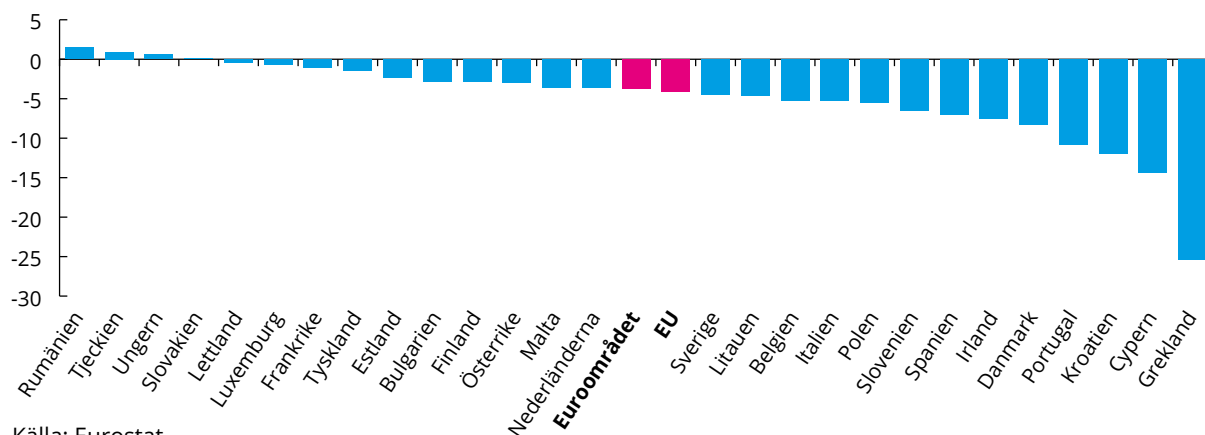
I vanliga fall tenderar penning- och finanspolitik att dra åt samma håll. För närvarande är så inte fallet. De höga energi- och livsmedelspriserna ställer krav på kostsamma statliga subventioner. Förmodligen kommer en sämre konjunktur att ställa ytterligare krav på en mera expansiv finanspolitik. Detta utgör ännu ett problem för den ekonomiska politiken, förutom att den gemensamma penningpolitiken inte passar alla. Och ju mer finanspolitiken stimulerar ekonomin, desto mer måste ECB höja räntan.

Figur 1. Inflation i EU-länderna i oktober 2022 jämfört med oktober 2021



Källa: Eurostat

Figur 2. **Förändring i statsskuldskvot i procentenheter mellan andra kvartalet 2021 och andra kvartalet 2022**



Källa: Eurostat

Ett tredje problem för finanspolitiken i flera EU-länder är att en mycket hög offentlig skuldsättning och redan stora budgetunderskott egentligen inte ger något utrymme för finanspolitiska stimulanser. Det beror inte på stabilitetspaktens regler om skuldsättning och budgetunderskott; de är satta på paus till 2024 på grund av att coronapandemin krävde omfattande stöd till företag och hushåll. Det beror i stället på att kostnaderna för offentlig upplåning har ökat i takt med att räntorna stigit. I november 2021 fick till exempel Grekland och Italien betala ungefär 1 procent på tioåriga lån, i november 2022 är motsvarande ränta 4,9 procent respektive 4,5 procent. På kort sikt begränsas genomslaget av högre räntor eftersom den genomsnittliga löptiden på den grekiska och italienska statsskulden är 19 respektive 7 år, men andra länder har kortare genomsnittliga löptider.<sup>1</sup>

### Inflationen reducerar den offentliga skuldsättningen

Det bör också nämnas att inflationen även har en positiv effekt på de offentliga finanserna eftersom skatteintäkterna automatiskt ökar i samma takt som inkomsterna medan utgifterna inte gör det. Det gör att statsskulden i förhållande till BNP sjunker och att bördan på de offentliga finanserna lättar. Som framgår av diagrammet sjönk skuldskvoten för de flesta länder i euroområdet mellan 2021 och 2022, för Greklands del med hela 25 procentenheter.

### Sammanfattning

De stora skillnaderna i inflationstakt mellan euroländerna innebär utmaningar för den ekonomiska politiken. Länderna med relativt hög inflation skulle behöva en betydligt stramare penningpolitik än den som ECB för. Finanspolitiken skulle behöva stramas åt för att få ner inflationen, särskilt i höginflationsländerna, men kompensation för höga energipriser och åtgärder för att mildra effekterna av en sämre konjunktur kräver finanspolitiska stimulanser. Högre räntor medför samtidigt högre räntekostnader, särskilt för de mest skuldsatta länderna, vilket gör att deras handlingsutrymme är mycket begränsat. Detta motverkas i viss mån av att inflationen minskar den offentliga skuldbördan.

ECB bedömer att inflationen faller till drygt 2 procent i slutet av 2023, medan en sammanställning av andra prognoser pekar på 6 procent.<sup>2</sup> Ju längre de stora skillnaderna i inflationstakt består, desto mer urholkas höginflationsländernas konkurrenskraft. Den kan bara återställas genom att inflationen i dessa länder är relativt låg under en viss tid, vilket i sin tur kräver en ekonomisk svältkur. Den nuvarande inflationschocken har blottlagt den inneboende stora svagheten med en gemensam penningpolitik.

<sup>1</sup> Det kan nämnas att den svenska statens räntekostnader stiger med 24 miljarder 2022 jämfört med 2021, vilket motsvarar en halv procent av BNP.

<sup>2</sup> ECB staff macroeconomic projections for the euro area, [https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202209\\_ecbstaff-3eafaee1a.en.html#toc7](https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202209_ecbstaff-3eafaee1a.en.html#toc7)  
ECB Survey of Professional Forecasters (SPF) for the fourth quarter of 2022, [https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb\\_surveys/survey\\_of\\_professional\\_forecasters/html/ecb.spf2022q4-eb4b9aa2c2.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/survey_of_professional_forecasters/html/ecb.spf2022q4-eb4b9aa2c2.en.html)