

European Economic Advisory Group*

Från finanspolitiska räddningspaket till global skuldsättning

Sammanfattning

Den ekonomiska krisen har lett till stora budgetunderskott och ökande statsskulder i EU27. Underskotten i EU27 var förra året 6 procent av BNP och statsskulden uppgick till 72.6 procent av BNP men variationerna länderna emellan var stora. Budgetunderskotten beror i högre grad på offentliga utgiftsökningar än på skattesänkningar och har endast till mindre del orsakats av diskretionära stimulanspaket. En ny generation modeller visar att stimulans-effekten kan vara avgörande i djupa recessioner när penningpolitiken är begränsad till att hålla räntan nära noll. En slutsats är att finanspolitiken blir effektivare om stimulanser kombineras med trovärdiga planer för framtida utgiftsminskningar. De statsfinansiella kostnaderna för de ökade statsskulden ska inte överdrivas men kommer att öka till följd av stigande räntor. Om marknaderna börjar tvivla på hållbarheten i staternas skuldbörda kommer också riskpremierna att öka. Det är därför viktigt med trovärdiga konsolideringsstrategier.

1. Introduktion

Alltsedan inledningen av den finansiella och ekonomiska krisen har det i EU funnits ett brett samförstånd om att gemensamma åtgärder i form av finanspolitiska stimulanser är nödvändiga för att förhindra en djup och långvarig recession. I krisens inledningsskede 2008 hävdade exempelvis Internationella valutafonden (IMF) att ett "optimal fiscal package should be timely, large, lasting, diversified, contingent, collective and sustainable".¹ I december 2008 enades Europeiska rådet om en ekonomisk återhämtningsplan (EERP), som rekommenderade en stimulans motsvarande minst 1,5 procent av unionens BNP. Planen betecknades som "a crucial contribution to tackling the global economic crisis in which all countries with sufficient fiscal space need to play a role in filling short-term demand gaps".² Syftet med denna skrift är att analysera dessa stimulans-åtgärder och deras konsekvenser på kort och lång sikt. Specifikt diskuteras följande frågor:

- Vilka finanspolitiska åtgärder har vidtagits och

vad betyder de för medlemsstaternas stadsskulder i förhållande till BNP framöver?

- Var åtgärderna motiverade ur ett ekonomiskt perspektiv och kan vi identifiera effekterna?
- Det finns nu en betydande oro för medlemsstaternas höga och ökande skuldkvoter: Är de *för* höga? Hur och när ska de minskas?

2. Hur utvecklades de offentliga finansiella underskotten under krisen?

År 2009 uppvisade alla EU-länder ett budgetunderskott och i nästan samtliga fall väntas dessa öka under 2010. Budgetunderskottens storlek varierade dock avsevärt mellan länderna. Flertalet länder genomförde någon form av diskretionär finanspolitisk stimulans som svar på den finansiella och ekonomiska krisen. Med diskretionär stimulans menar vi budgetförändringar som direkt beror på politiska beslut om att sänka skatter och/eller öka offentliga utgifter. De diskretionära åtgärderna

* European Economic Advisory Group at CESifo (EEAG) består av åtta internationellt kända ekonomer som årligen ger ut rapporten *The EEAG Report on the European Economy*. I rapporten analyseras ett antal områden som är relevanta för Europas ekonomi. EEAG är Gilles Saint-Paul (ordförande), Giancarlo Corsetti, Michael P. Devereux, Luigi Guiso, John Hassler, Hans-Werner Sinn, Jan-Egbert Sturm och Xavier Vives. Texten i denna Europapolitiska analys är en översatt och redigerad version av kapitel 3 i EEAG:s rapport 2010. Mer information om EEAG finns på, <http://www.cesifo-group.de/portal/page/portal/ifoHome/B-politik/70eeagreport>.

¹ IMF (2008).

² Europeiska kommissionen (2009a).

var dock blygsamma i förhållande till underskottens totala storlek – merparten av underskotten uppstod som en konsekvens av att intäkter minskade och utgifter ökade automatiskt på grund av konjunkturnedgången.

I detta avsnitt presenterar vi data för underskottsmönstren, såväl över tiden (2004–2008, samt 2009–2010 genom att använda Europeiska kommissionens prognoser) som mellan länder. Vi beskriver också i vilken omfattning underskotten genererades av diskretionära åtgärder och i vilken utsträckning de berodde på utgiftsökningar eller minskade skatteintäkter.

De finansiella underskotten finansieras genom ökande skulder. Det är dock svårt att ge en helt rättvisande bild

av ett lands skuldsättning. I princip bör denna inkludera framtida betalningsåtaganden som inte normalt inkluderas i officiell skuldstatistik, till exempel of-fentliganställdas upparbetade pensionrättigheter. Det är inte heller uppenbart hur de interventioner som gjorts i banksektorn ska behandlas: om en regering exempelvis garanterar ett lån, registreras detta normalt inte som en ökning av statsskulden, trots att regeringen har en ansvarsförbindelse som är att betrakta som åtminstone en potentiell skuld.³

Figurerna i denna skrift baseras på data från Eurostat och Europeiska kommissionen, där mätmetoderna är enhetliga för hela EU. Tabell 1 visar den offentliga budgetbalansen för varje medlemsstat sedan 2004; sif-

³ För en beskrivning av hur interventioner i den finansiella sektorn normalt registreras i nationalräkenskaperna, se EEAG (2010, s. 72, Ruta 3.1).

TABELL 1 BUDGETBALANSER I EU:S MEDLEMSSTATER, 2004–2010, % AV BNP

Land	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Belgien	-0,4	-2,8	0,2	-0,3	-1,2	-4,5	-6,1
Bulgarien	1,6	1,9	3,0	0,1	1,5	-0,5	-0,3
Cypern	-4,1	-2,4	-1,2	3,4	0,9	-1,9	-2,6
Danmark	1,9	5,0	5,0	4,5	3,6	-1,5	-3,9
Estland	1,7	1,5	2,9	2,7	-3,0	-3,0	-3,9
Finland	2,2	2,6	3,9	5,2	4,1	-0,8	-2,9
Frankrike	-3,6	-3,0	-2,3	-2,7	-3,4	-6,6	-7,0
Grekland	-7,4	-5,2	-3,1	-3,9	-5,0	-5,1	-5,7
Irland	1,4	1,7	3,0	0,2	-7,1	-12,0	-15,6
Italien	-3,6	-4,4	-3,3	-1,5	-2,7	-4,5	-4,8
Lettland	-1,0	-0,4	-0,5	-0,4	-4,0	-11,1	-13,6
Litauen	-1,5	-0,5	-0,4	-1,0	-3,2	-5,4	-8,0
Luxemburg	-1,1	0,1	1,4	3,6	2,6	-1,5	-2,8
Malta	-4,7	-2,9	-2,6	-2,2	-4,7	-3,6	-3,2
Nederländerna	-1,8	-0,3	0,6	0,3	1,0	-3,4	-6,1
Polen	-5,7	-4,3	-3,9	-1,9	-3,9	-6,6	-7,3
Portugal	-3,4	-6,1	-3,9	-2,6	-2,7	-6,5	-6,7
Rumänien	-1,2	-1,2	-2,2	-2,5	-5,4	-5,1	-5,6
Slovakien	-2,4	-2,8	-3,5	-1,9	-2,2	-4,7	-5,4
Slovenien	-2,2	-1,4	-1,3	0,5	-0,9	-5,5	-6,5
Spanien	-0,4	1,0	2,0	2,2	-3,8	-8,6	-9,8
Storbritannien	-3,3	-3,3	-2,6	-2,6	-5,4	-11,5	-13,8
Sverige	0,6	2,0	2,4	3,8	2,5	-2,6	-3,9
Tjeckien	-2,9	-3,6	-2,6	-0,6	-1,4	-4,3	-4,9
Tyskland	-3,8	-3,3	-1,5	-0,2	-0,1	-3,9	-5,9
Ungern	-6,4	-7,8	-9,3	-4,9	-3,4	-3,4	-3,9
Österrike	-4,5	-1,7	-1,7	-0,7	-0,5	-4,2	-5,3
EU27	-2,9	-2,5	-1,4	-0,8	-2,3	-6,0	-7,3

KÄLLOR: 2004–2008, EUROSTAT; PROGNOSE 2009–2010, EUROPEISKA KOMMISSIONEN (2009a)

från 2009 och 2010 är Europeiska kommissionens prognoser. Det är tydligt att budgetunderskotten ökade kraftigt under 2009. År 2007 hade EU som helhet ett underskott som uppgick till endast 0,8 procent av BNP. Det steg till 2,3 procent 2008 och ökade därefter till 6 procent 2009 och ytterligare till 7,3 procent 2010.

Rumänien är det enda land vars underskott minskade mellan 2008 och 2009, men det ska ses mot bakgrund av att man under 2008 hade ett relativt högt underskott (5,4 procent av BNP). Vissa länder har upplevt en kraftig försämring av statsbudgeten. Irland gick från att ha ett litet överskott 2007 till ett underskott på 12 procent av BNP 2009. På samma sätt gick Lettland från ett litet underskott 2007 till ett stort underskott på 11 procent

av BNP 2009. Även Storbritannien rörde sig i samma riktning.

Ett fåtal länder – framför allt Grekland, Ungern, Italien, Malta, Polen, Portugal och, i mindre utsträckning, Storbritannien – har haft stora underskott i flera år före krisen. Det finns dock avsevärda skillnader mellan dessa länder. Medan Bulgarien 2009 uppvisade ett underskott på endast 0,5 procent av BNP, hade Irland samma år ett underskott på hela 12 procent av BNP.

Som vi tidigare noterat kan budgetunderskotten bara delvis hänföras till diskretionära finanspolitiska åtgärder i samband med den ekonomiska och finansiella krisen. I Tabell 2 redovisas storleken på diskretionära

TABELL 2 FINANSPOLITISKA STIMULANSER I EU 2009–2010, % AV BNP

Land	Totalt	Utgifter	Intäkter	Totalt
Belgien	0,4	0,2	0,2	0,4
Bulgarien	0,0	0,0	0,0	0,0
Cypern	0,1	0,1	0,0	0,0
Danmark	0,4	0,3	0,1	0,8
Estland	0,2	0,2	0,0	0,3
Finland	1,7	0,6	1,1	1,7
Frankrike	1,0	0,7	0,3	0,1
Grekland	0,0	0,0	0,0	0,0
Irland	0,5	0,3	0,2	0,5
Italien	0,0	0,2	-0,2	0,0
Lettland	0,0	0,0	0,0	0,0
Litauen	0,0	0,0	0,0	0,0
Luxemburg	1,2	0,1	1,2	1,4
Malta	1,6	1,3	0,3	1,6
Nederländerna	0,9	0,4	0,5	1,0
Polen	1,0	0,3	0,7	1,5
Portugal	0,9	0,9	0,0	0,1
Rumänien	0,0	0,0	0,0	0,0
Slovakien	0,1	0,1	0,0	0,0
Slovenien	0,6	0,5	0,1	0,5
Spanien	2,3	1,0	1,3	0,6
Storbritannien	1,4	0,4	1,0	0,0
Sverige	1,4	0,6	0,8	1,6
Tjeckien	1,0	0,5	0,5	0,5
Tyskland	1,4	0,6	0,8	1,9
Ungern	0,0	0,0	0,0	0,0
Österrike	1,8	0,4	1,4	1,8
EU27	1,1	0,5	0,6	0,7

Siffrorna för 2010 representerar förändringar i förhållande till 2008; det vill säga inklusive permanenta åtgärder som träder ikraft 2009 plus nettoeffekten av åtgärder som träder ikraft 2010.

KÄLLA: EUROPEISKA KOMMISSIONEN (2009a)

stimulanser i EU:s medlemsstater 2009 och 2010 (inkluderande aviserade framtida åtgärder). Samtliga diskretionära förändringar har registrerats för dessa två år.

Tabell 2 visar att nästan samtliga medlemsstater valde att aktivt stimulera ekonomin med diskretionära åtgärder under år 2009. De kraftigaste åtgärderna vidtogs i Spanien, där stimulansen uppgick till 2,3 procent av BNP och bestod av en utgiftsökning på 1 procent samt en skattesänkning på 1,3 procent. I genomsnitt har dock EU som helhet infört diskretionära stimulanser motsvarande endast 1,1 procent av BNP.

Tabellerna 3 och 4 redovisar varje lands skatteintäkter (Tabell 3) respektive offentliga utgifter (Tabell 4) som andel av BNP. Det finns avsevärda skillnader länderna

emellan. Föga överraskande har de nordiska länderna de största intäkterna som andel av BNP: år 2009 uppgick Sveriges intäkter till 53 procent, Danmarks till 52,8 procent och Finlands till 52 procent. Utgifterna ligger på liknande höga nivåer: 56,6 procent för Sverige, 55 procent för Danmark och 52,8 procent för Finland. I den andra extremen finner vi några av de central- och östeuropeiska medlemsstaterna: Rumänien och Slovakien har båda intäkter på 32,2 procent av BNP och utgifter på 38,5 respektive 38,3 procent.

I EU totalt har intäkterna som andel av BNP varit förhållandevis konstanta: strax över 44 procent under samtliga sju år som redovisas i Tabell 3. Intäkterna under 2009–2010 är endast marginellt lägre än under föregående år. Det finns större skillnader i enskilda

TABELL 3 INTÄKTER I EU:S MEDLEMSSTATER 2004–2010, % AV BNP

Land	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Belgien	49,1	49,4	48,7	48,1	48,4	48,5	48,2
Bulgarien	41,3	41,2	39,5	41,5	39,0	40,8	40,9
Cypern	38,7	41,2	42,2	46,4	44,9	44,1	44,1
Danmark	56,4	57,8	56,6	55,4	55,4	52,8	53,4
Estland	35,7	35,5	37,1	38,2	37,9	38,2	38,4
Finland	52,3	52,9	52,6	52,5	52,5	52,0	51,3
Frankrike	49,6	50,4	50,4	49,6	49,3	49,4	49,9
Grekland	38,0	38,1	39,1	40,1	39,9	40,8	40,0
Irland	35,1	35,4	37,0	35,9	33,8	33,7	33,9
Italien	44,2	43,8	45,4	46,4	46,0	46,5	46,5
Lettland	34,7	35,2	37,7	35,5	35,5	34,1	34,7
Litauen	31,8	32,8	33,1	33,9	34,0	34,8	36,0
Luxemburg	41,4	41,6	39,9	40,8	43,3	44,0	42,9
Malta	40,8	41,8	41,2	40,4	40,6	41,1	41,2
Nederländerna	44,3	44,5	46,2	45,6	46,4	46,1	45,6
Polen	36,9	39,1	39,9	40,2	39,2	40,2	40,3
Portugal	43,1	41,6	42,3	43,1	43,2	42,6	42,4
Rumänien	32,3	32,3	33,1	34,0	33,1	32,2	32,5
Slovakien	35,3	35,4	33,5	32,5	32,7	32,2	32,1
Slovenien	43,6	43,8	43,3	42,9	42,7	41,7	41,6
Spanien	38,5	39,4	40,5	41,0	36,6	36,4	36,9
Storbritannien	39,6	40,8	41,6	41,4	42,3	41,4	41,6
Sverige	56,1	57,2	56,5	56,3	55,7	53,0	52,7
Tjeckien	42,2	41,4	41,2	42,0	40,9	40,7	41,1
Tyskland	43,3	43,5	43,8	44,0	43,8	43,5	42,3
Ungern	42,6	42,3	42,7	44,8	46,5	46,1	46,4
Österrike	49,5	48,2	47,7	48,0	48,2	47,0	47,3
EU27	44,0	44,4	44,9	44,9	44,5	44,3	44,1

KÄLLOR: 2004–2008, EUROSTAT; PROGNOSE 2009–2010, EUROPEISKA KOMMISSIONEN (2009a)

länder över tid, även om variationen i intäkter i flertalet medlemsstater var mindre än en procent av BNP under 2009 jämfört med året dessförinnan.

Den kraftiga ökningen av budgetunderskotten verkar därför främst ha drivits fram av offentliga utgifts-ökningar, snarare än av skattesänkningar. Vissa länder – i synnerhet de med stora ökningar av underskotten – har haft avsevärda utgiftsökningar. Det bör dock noteras att BNP föll i flertalet länder under 2009, vilket medför att utgiftsökningen som andel av BNP delvis orsakades av att BNP också minskade.

De offentliga intäkterna har i huvudsak följt BNP-utvecklingen. I vissa fall, som exempelvis i Storbritannien 2007, utgick man ifrån optimistiska prognoser av

BNP och offentliga intäkter. Planerade stora utgifts-ökningar skulle finansieras med ökande intäkter. När lågkonjunkturen slog till justerades inte de planerade budgetutgifterna, samtidigt som intäkterna blev avsevärt lägre än förväntat. Detta ledde till mycket stora budgetunderskott.

På vilken nivå hamnar då EU-länderna när det gäller utestående skulder som andel av BNP till följd av budgetunderskotten? För EU som helhet har den uppmätta skuld/BNP-kvoten ökat från 58,7 procent 2007 till 72,6 procent 2009 och den beräknas stiga ytterligare till 79,4 procent 2010. Skuldkvoten kommer dessutom sannolikt att fortsätta stiga även efter 2010. Även när det gäller skuld/BNP-kvoten finns dock avsevärda variationer mellan länderna: från Estland, med en skuld på

TABELL 4 OFFENTLIGA UTGIFTER I EU:S MEDLEMSSTATER 2004–2010, % AV BNP

Land	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Belgien	49,5	52,2	48,5	48,3	49,9	48,5	48,2
Bulgarien	39,7	39,3	36,5	41,5	37,4	39,5	39,3
Cypern	42,8	43,6	43,4	42,9	44,0	44,0	45,0
Danmark	54,6	52,8	51,6	51,0	51,7	55,0	57,0
Estland	34,1	34,0	34,2	35,5	40,9	45,0	47,3
Finland	50,1	50,3	48,7	47,3	48,4	52,8	54,3
Frankrike	53,2	53,4	52,7	52,3	52,7	55,6	56,4
Grekland	45,4	43,3	42,2	44,0	44,9	45,3	45,2
Irland	33,7	33,7	34,0	35,7	41,0	45,8	49,1
Italien	47,7	48,2	48,7	47,9	48,7	51,2	51,1
Lettland	35,8	35,6	38,2	35,9	39,5	46,8	49,8
Litauen	33,3	33,3	33,6	34,9	37,2	39,5	42,7
Luxemburg	42,5	41,6	38,6	37,2	40,7	44,2	45,7
Malta	45,5	44,7	43,7	42,6	45,3	44,4	44,8
Nederländerna	46,1	44,8	45,6	45,3	45,5	48,3	50,2
Polen	42,6	43,4	43,8	42,1	43,1	46,1	46,8
Portugal	46,5	47,6	46,3	45,8	45,9	48,9	48,7
Rumänien	33,5	33,5	35,3	36,6	38,5	38,5	38,9
Slovakien	37,6	38,2	36,9	34,4	34,9	38,3	39,4
Slovenien	45,8	45,3	44,6	42,4	43,6	47,7	48,6
Spanien	38,9	38,4	38,5	38,8	40,5	45,2	47,1
Storbritannien	42,9	44,1	44,2	44,0	47,7	50,5	52,4
Sverige	55,6	55,2	54,1	52,5	53,1	56,6	57,3
Tjeckien	45,1	45,0	43,8	42,6	42,4	45,9	47,6
Tyskland	47,1	46,8	45,3	44,2	43,9	48,2	49,0
Ungern	48,9	50,1	51,9	49,7	49,8	50,8	52,0
Österrike	54,0	49,9	49,4	48,7	48,7	51,6	52,1
EU27	46,9	46,9	46,3	45,7	46,8	50,1	51,1

KÄLLOR: 2004–2008, EUROSTAT; PROGNOSE 2009–2010, EUROPEISKA KOMMISSIONEN (2009a)

mindre än 7 procent av BNP, till Italien, med en skuld-kvot på 113 procent.

Vi ser i Tabell 5 tecken på att de länder som hade en lägre skuldkvot före krisen också agerade med kraftigare övergripande finanspolitisk stimulans. Exempelvis sköt Irlands skuldkvot i höjden, från 25 procent 2007 till 61 procent 2009, och Storbritanniens kvot ökade från 44 till 68 procent. Detta verkar dock inte främst ha orsakats av ett diskretionärt svar. Snarare verkar de bakomliggande skälen ha haft mer att göra med de planerade utgifterna före krisen och den utsträckning i vilken ekonomierna påverkades av finanskrisen. Innebörden av underskotten och deras effekter på skuldkvoten diskuteras i avsnitt 4.

3. Är finanspolitiska stimulanser effektiva? Belägg från litteraturen

De flesta ekonomer och beslutsfattare är eniga om att den ekonomiska krisen krävt kraftfulla finanspolitiska stimulansåtgärder. Inte desto mindre finns det skeptiker som är kritiska mot den stora expansionen under 2008 och som menar att de bestående negativa effekterna på statsfinanserna kan äventyra den ekonomiska återhämtningen. I detta avsnitt ger vi en kort översikt över de teoretiska och empiriska argumenten i den debatten.

Teoretiska makroekonomiska modeller anger en rad kanaler genom vilka finanspolitisk stimulans kan påverka ekonomin. Det finns dock grundläggande skillnader mellan olika paradigmer vad gäller finans-

TABELL 5 SKULD/BNP-KVOT I EU:S MEDLEMSSTATER 2004–2010, % AV BNP

Land	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Belgien	94,4	92,2	87,9	84,0	89,6	95,7	100,9
Bulgarien	37,9	29,2	22,7	18,2	14,1	16,0	17,3
Cypern	70,2	69,1	64,6	59,4	49,1	47,5	47,9
Danmark	43,8	37,1	31,3	26,8	33,3	32,5	33,7
Estland	5,0	4,5	4,3	3,5	4,8	6,8	7,8
Finland	44,2	41,4	39,2	35,1	33,4	39,7	45,7
Frankrike	64,9	66,4	63,7	63,8	68,0	79,7	86,0
Grekland	98,6	98,8	95,9	94,8	97,6	103,4	108,0
Irland	29,7	27,5	24,9	25,0	43,2	61,2	79,7
Italien	103,8	105,8	106,5	103,5	105,8	113,0	116,1
Lettland	14,9	12,4	10,7	9,0	19,5	34,1	50,1
Litauen	19,4	18,4	18,0	17,0	15,6	22,6	31,9
Luxemburg	6,3	6,1	6,7	6,9	14,7	16,0	16,4
Malta	72,2	69,8	63,7	62,1	64,1	67,0	68,9
Nederländerna	52,4	51,8	47,4	45,6	58,2	57,0	63,1
Polen	45,7	47,1	47,7	44,9	47,1	53,6	59,7
Portugal	58,3	63,6	64,7	63,5	66,4	75,4	81,5
Rumänien	18,7	15,8	12,4	12,7	13,6	18,2	22,7
Slovakien	41,4	34,2	30,4	29,4	27,6	32,2	36,3
Slovenien	27,8	27,0	26,7	23,4	22,8	29,3	34,9
Spanien	46,2	43,0	39,6	36,2	39,5	50,8	62,3
Storbritannien	40,6	42,3	43,4	44,2	52,0	68,4	81,7
Sverige	51,2	51,0	45,9	40,5	38,0	44,0	47,2
Tjeckien	30,4	29,8	29,6	28,9	29,8	33,7	37,9
Tyskland	65,6	67,8	67,6	65,1	65,9	73,4	78,7
Ungern	59,4	61,7	65,6	65,8	73,0	80,8	82,3
Österrike	64,8	63,7	62,0	59,4	62,5	70,4	75,2
EU27	62,2	62,7	61,3	58,7	61,5	72,6	79,4

KÄLLOR: 2004–2008, EUROSTAT; PROGNOSE 2009–2010, EUROPEISKA KOMMISSIONEN (2009a)

politikens effektivitet. Neoklassiska modeller betonar att finanspolitiska åtgärder antingen saknar betydelse, eftersom ricardiansk ekvivalens (ökade utgifter leder till förväntningar om högre framtida skatter) förhindrar skattesänkningar från att öka privat efterfrågan, eller att de är kontraproduktiva, eftersom offentliga utgifter tränger ut privata utgifter. Kenynesianska modeller betonar istället att en expansiv finanspolitik i vissa fall kan öka privat konsumtion, i synnerhet när de ekonomiska resurserna inte utnyttjas fullt ut under en recession.

En viktig slutsats kan emellertid dras från dessa motstridiga teoretiska resultat. Den makroekonomiska effekten av en offentlig utgiftsexpansion är inte en konstant, istället är den starkt beroende på a) nyttjandegraden av samhällets resurser; b) centralbankens penningpolitik; samt c) omfattningen av marknadsfriktioner som till exempel trögrörliga priser och löner samt kreditbegränsningar och andra finansiella marknadsimperfektioner. En ny generation modeller tyder på att finanspolitisk expansion kan vara särskilt effektiv under djupa recessioner, när penningpolitiken är begränsad till att sätta räntan nära noll.

Den empiriska forskningen har genererat en stor mängd skattningar av finanspolitiska multiplikatorer, det vill säga skattningar av den effekt en finanspolitisk stimulans har på BNP. Skillnaderna i estimaten beror sannolikt både på svårigheten att identifiera effekterna, att olika tekniker används för att mäta effekterna samt att multiplikatorn i sig kan variera både över tid och mellan länder.⁴ Flertalet estimat är positiva, vilket indikerar att en expansiv finanspolitik åtminstone har någon effekt. Det är emellertid värt att betona att konfidensintervalLEN är ganska stora: i de flesta fall avviker inte punkt-estimeringarna avsevärt från noll.

Ett viktigt empiriskt resultat är att multiplikatorerna är avsevärt större under år med finans- och bankkriser – då förefaller finanspolitiken kunna vara betydligt mer effektiv än annars. Den statistiska osäkerheten är dock relativt stor på grund av det begränsade antalet observationer av krisdrabbade länder, men resultaten styrker ändå argumentet att expansiv finanspolitik kan ha varit avgörande för att stabilisera produktionen under krisen.

Diskussionen ovan indikerar att styrkan hos den finanspolitiska multiplikatorn – och dess effekt på den ekonomiska välfärden – beror på såväl de specifika åtgärder som vidtas som det rådande ekonomiska läget. Tabellerna 6a och 6b på sidorna 8–9 sammanfattar de stimulansåtgärder som antogs av EU:s medlemsstater 2009.⁵

När de europeiska regeringarna utformade sina stimu-

lanspaket verkar de generellt ha inriktat sig mot privat konsumtion snarare än på företagsinvesteringar. Medan 17 EU-länder reformerade företagsbeskattningen, var det endast i tio fall som reformerna innebar skattesänkningar; resterande sju länder höjde istället företagsskatten. Den tydliga preferensen för åtgärder riktade mot privat konsumtion är kanske inte så förvånande, om man utgår från att företag antas vara mer tveksamma till att göra omfattande investeringar under pågående recession: investeringar är vanligtvis mer rörliga än konsumtion och det är kanske mindre sannolikt att investeringsbesluten förändras av någon form av finanspolitisk stimulans.

Investeringar har emellertid uppenbara långsiktiga fördelar genom att skapa villkoren för den framtida produktionen och en stor del av de offentliga utgiftsökningarna avsåg också den typen av satsningar. Flera länder ökade exempelvis de offentliga investeringarna eller gav extra stöd till investeringar i infrastruktur och forskning. På det hela taget tyder dock resultaten i Tabell 6a och 6b på att det inte fanns någon konsensus bland EU:s regeringar om vad som var ett lämpligt svar på den ekonomiska och finansiella krisen. Vi kan se att för varje kategori i tabellen fanns länder som gav positiv diskretionär stimulans samtidigt som andra gjorde tvärtom. Detta kan i viss utsträckning avspegla att det rådde olika villkor länderna emellan, men det tyder också på att det har funnits en avsevärd osäkerhet kring vad som ansågs vara lämpligt när det gäller vilken finanspolitik som krävdes för att bäst motverka krisen.

4. När och hur ska underskotten minskas?

Efter det att man åtminstone i vissa delar av EU har insett allvaret när det gäller kraftigt försämrade statsbudgetar, har den politiska debatten snabbt gått från att fokusera på behovet av finanspolitisk stimulans till att koncentrera sig på behovet av att utforma trovärdiga exitstrategier – det vill säga att återgå till budgetbalans. Detta väcker två frågor:

1. Hur snabbt bör underskotten reduceras?
2. På vilket sätt bör detta ske?

4.1 Kostnaderna för att behålla höga budgetunderskott

Som vi har noterat ovan är den största delen av de budgetunderskott som flertalet av EU:s medlemsstater för närvarande dras med inte orsakade av diskretionär finanspolitik. Underskotten beror i stället dels på de automatiska stabilisatorerna och dels på strukturella faktorer som skulle ha orsakat växande underskott alldeles oavsett de diskretionära åtgärderna. De automatiska stabilisatorerna aktiveras av att tillväxten är lägre un-

⁴ Se EEAG (2010, s 78) för en genomgång av de olika angreppssätt som används för att identifiera effekterna av en exogen diskretionär chock mot offentliga utgifter eller beskattning.

⁵ För ytterligare detaljer, se Appendix i Kapitel 3 i EEAG (2010).

TABELL 6a FINANSPOLITISKA STIMULANSÅTGÄRDER I EU, 2009 (INTÄKTER)

Intäkter	Nettostimulans		Nettokontraktion	
	Land	Procent av BNP	Land	Procent av BNP
Privata inkomstskatter, inklusive sociala transfereringar, kapitalvinstskatter och skatt på utdelning	Belgien	0,3	Estland	0,3
	Bulgarien	0,2	Irland	0,8
	Tjeckien	0,5	Lettland	1,0
	Danmark	0,3	Luxemburg	0,9
	Tyskland	0,6	Rumänien	0,8
	Spanien	0,5	Slovakien	0,2
	Cypern	0,5		
	Litauen	0,6		
	Malta	0,2		
	Nederländerna	0,3		
	Polen	0,6		
	Portugal	0,2		
	Slovenien	0,6		
	Finland	0,9		
	Sverige	0,7		
	Storbritannien	0,3		
Företagsskatt och andra skatter	Tjeckien	0,2	Irland	0,4
	Danmark	0,1	Grekland	0,2
	Tyskland	0,1	Italien	0,4
	Frankrike	0,2	Litauen	0,4
	Cypern	0,2	Luxemburg	0,3
	Nederländerna	0,2	Ungern	0,1
	Polen	0,2	Sverige	0,2
	Portugal	0,1		
	Slovenien	0,4		
	Storbritannien	0,1		
Moms och andra indirekta skatter	Belgien	0,1	Bulgarien	0,3
	Spanien	0,6	Irland	0,4
	Portugal	0,2	Grekland	0,2
	Storbritannien	0,5	Cypern	0,2
			Lettland	0,7
			Litauen	0,7
			Malta	0,3
			Nederländerna	0,1
			Polen	0,2
			Rumänien	0,1
			Slovenien	0,9
			Slovakien	0,2
			Finland	0,1
Andra skatter	Spanien	0,4	Bulgarien	0,8
	Frankrike	0,1	Estland	1,1
	Cypern	0,1	Irland	0,7
	Portugal	0,1	Grekland	0,5
			Italien	0,1
			Luxemburg	0,3
			Polen	0,2
			Rumänien	0,1

Tabellen fortsätter på nästa sida

TABELL 6b FINANSPOLITISKA STIMULANSÅTGÄRDER I EU, 2009 (UTGIFTER)

Utgifter	Nettostimulans		Nettokontraktion	
	Land	Procent av BNP	Land	Procent av BNP
Offentliga investeringar, stöd till företag, infrastruktur och forskning	Bulgarien	0,1	Irland	1,2
	Tjeckien	0,4	Frankrike	0,2
	Danmark	0,3	Nederländerna	0,1
	Tyskland	0,4		
	Spanien	1,0		
	Cypern	1,3		
	Luxemburg	0,7		
	Ungern	0,1		
	Malta	0,9		
	Polen	0,9		
	Portugal	0,6		
	Rumänien	1,0		
	Slovenien	0,3		
	Slovakien	0,1		
	Finland	0,3		
	Sverige	0,3		
	Storbritannien	0,4		
Sociala utgifter	Belgien	0,1	Irland	0,7
	Bulgarien	0,3	Ungern	0,6
	Tjeckien	0,2	Polen	0,2
	Grekland	0,2		
	Frankrike	0,1		
	Italien	0,2		
	Lettland	2,1		
	Litauen	1,4		
	Luxemburg	0,6		
	Portugal	0,2		
	Rumänien	0,1		
	Slovakien	0,5		
	Storbritannien	0,2		
Bostäder, arbetsmarknad, utbildning	Belgien	0,1	Litauen	0,7
	Tyskland	0,1	Nederländerna	0,4
	Estland	0,8		
	Grekland	0,3		
	Frankrike	0,1		
	Malta	0,1		
	Slovenien	0,8		
	Finland	0,1		
	Sverige	0,1		
Andra utgifter	Belgien	0,1	Tjeckien	0,6
	Tyskland	0,4	Irland	0,1
	Grekland	0,2	Italien	0,3
	Cypern	0,2	Litauen	1,4
	Slovenien	0,1	Ungern	0,5
	Finland	0,1	Malta	1,2
			Polen	0,7

KÄLLA: EUROPEISKA KOMMISSIONEN (2009a)

der en lågkonjunktur, vilket medför att skatteintäkterna minskar och att kostnaderna för sociala transfereringar ökar.

De automatiska stabilisatorerna fungerar på omvänt sätt när ekonomierna lämnar recessionen: den ekonomiska tillväxten kommer att ge ökade intäkter – när man lämnar en recession så stiger intäkterna normalt sett snabbare än den underliggande tillväxten i ekonomin – och när arbetslösa och andra personer finner arbete, minskar de sociala transfereringarna samtidigt som skatteintäkterna ökar.

Med några enkla beräkningar går det att skatta hur lång tid det skulle ta att med en given ekonomisk tillväxt lyfta EU tillbaka till en position med budgetbalans. Utgångspunkten är de prognoser som Europeiska kommissionen har gjort för offentliga intäkter och utgifter som andel av BNP 2010; dessa är 44,1 respektive 51,1 procent och skulle resultera i en total statsskuld uppgående till 79,4 procent av EU:s BNP.

Anta nu att EU från och med 2011 återgår till en långsiktig tillväxtbana med två procents årlig tillväxt. Anta vidare att intäkterna stiger något snabbare än den ekonomiska tillväxten (så att intäkternas elasticitet med hänsyn till BNP är 1,1) och att de offentliga utgifterna hålls konstanta i reala termer. I det scenariot skulle EU som helhet 2017 ha återgått till ett budgetöverskott och 2016 nå en topp i skuld/BNP-kvoten på ca 100 procent av EU:s BNP.

Återgången till ett budgetöverskott skulle naturligtvis ske snabbare om den ekonomiska tillväxten var högre och ske långsammare om de offentliga utgifterna ökade i reala termer. Om de offentliga utgifterna i stället enbart ökade med 0,5 procent per år i reala termer, skulle man inte uppnå ett budgetöverskott förrän 2019 och skuld/BNP-kvoten skulle nå sin topp vid 106 procent av BNP. Om utgifterna å andra sidan hölls konstanta i reala termer och tillväxten uppgick till 2,5 procent per år, skulle ett budgetöverskott uppnås 2016 och skulden nå sin topp vid 95 procent av BNP.

Även om det naturligtvis råder stor osäkerhet om den framtida tillväxttakten – och om EU-regeringarnas förmåga att hålla de offentliga utgifterna nere i förhållande till den ekonomiska tillväxttakten – tyder projektionerna på att det kommer att ta flera år (troligen ett decennium eller mer) innan EU kan etablera budgetöverskott och påbörja minskningen av den totala skuldbördan. Detta kommer givetvis att ske snabbare i vissa länder än i andra.

Vilka är då kostnaderna för dessa höga skuldnivåer?

Den mest uppenbara kostnaden är räntekostnader på statsskulden. Vid 2009 års slut ligger avkastningen på tioåriga statsobligationer som utfärdats av EU-regeringar inom ett intervall på mellan 3,2 och 3,8 procent, även om vissa länder ligger utanför detta intervall (exempelvis Irland och Grekland). Avkastningen på mer kortfristiga statsobligationer tenderar att vara lägre än så. I grova termer uppgår den nominella kostnaden för att betala räntor och amorteringar på skulden på 2010 års nivå (ca 80 procent av BNP) till ca 3 procent av BNP. Enligt Europeiska kommissionens prognoser kommer räntekostnaderna i procent av BNP under 2010 att vara 3 procent i Tyskland; 3,1 procent i Frankrike; 3,1 procent i Storbritannien; 1,9 procent i Spanien; och 4,8 procent i Italien. Då den totala skuldbördan oundvikligen stiger kommer dessa kostnader att öka ytterligare.

De finansiella kostnaderna för statsskulden kommer också att öka när räntorna stiger från de nuvarande låga nivåerna. Skuldräntorna i de olika länderna kommer att bero på hur riskfylld skulden bedöms vara av finansmarknadens aktörer. Denna risk beror på storleken på den utestående skulden som andel av BNP, den takt med vilken skulden ökar samt på tillståndet och utsikterna i ekonomin.

Vissa länder har därtill ställt ut bankgarantier som skulle kunna leda till stora betalningsskyldigheter utan att detta avspeglas när man mäter statsskulden. Indikationer om hur stor omfattningen är på regeringarnas garantier och interventioner i finanssektorn visas i Tabell 7 på nästa sida. Tre typer av interventioner visas: kapitalinjektioner, bankgarantier, likviditetsstöd och andra bankstöd. Tabellen visar också insättningsgarantiernas omfattning. Storleken på dessa interventioner varierar avsevärt länderna emellan. Ett påtagligt exempel är Storbritannien, som har tillfört bankerna kapital till ett värde av ca 2,6 procent av BNP. Man har också ställt ut garantier för bankernas skuldförbindelser till ett värde av mer än 11 procent av BNP. Dessutom har man tillfört ytterligare likviditetsstöd till banker för vissa tillgångar och andra åtgärder till ett värde av närmare 15 procent av BNP. Den brittiska staten har med andra ord stora åtaganden gentemot finanssektorn som inte avspeglas i de siffror för statsskulden som presenteras i avsnitt två. Även andra länder har mycket stora åtaganden, i synnerhet Irland och, i mindre omfattning, Belgien och Nederländerna.

Ett sätt att bedöma marknadens uppskattning av risken är att titta på CDS-priset för statsobligationer.⁶ Figur 1 på sida 12 visar hur priset för obligationer med tio års löptid har utvecklats sedan början av 2008. Innan finanskrisen var skillnaderna typiskt sett mindre än 0,1 procent. De ökade dramatiskt under krisen och nådde

⁶ En *credit default swap*, CDS, innebär att en långivare via ett CDS-kontrakt försäkrar sig mot risken att låntagaren inte kan betala tillbaka skulden. Premien, eller CDS-priset, för denna försäkring visar hur stor risken bedöms vara att låntagaren – som i fallet med statsobligationer alltså är länder – tvingas ställa in betalningarna.

TABELL 7 STATLIGA INTERVENTIONER I BANKSEKTORN, % AV BNP

Land	Kapitalinjektioner		Bankgarantier		Stöd för försämrade tillgångar samt likviditets- och bankstöd		Insättningsgarantier
	Godkända åtgärder, totalt	Faktiska kapitalinjektioner	Godkända åtgärder, totalt	Beviljade garantier	Godkända åtgärder, totalt	Faktiska interventioner	(€ 000, eller procent av BNP)
Belgien	5,3	6,1	70,8	16,3	8,1	8,1	100
Bulgarien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	50
Cypern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	100
Danmark	6,1	2,4	253,0	2,5	0,3	0,3	100%
Estland	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	50
Finland	0,0	0,0	27,7	0,0	0,0	0,0	50
Frankrike	1,2	1,2	16,6	5,5	0,2	0,2	70
Grekland	2,0	1,5	6,1	1,2	3,3	1,8	100
Irland	6,6	6,5	164,7	164,7	0,0	0,0	100
Italien	1,3	0,1	NA	0,0	0,0	0,0	c. 103
Lettland	1,4	0,9	25,7	2,8	10,9	4,7	50
Litauen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	100
Luxemburg	6,9	7,9	12,4	NA	0,9	0,9	10
Malta	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	100
Nederländerna	6,4	6,8	34,3	7,7	11,4	5,5	100
Polen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	50
Portugal	2,4	0,0	10,0	3,3	0,0	0,0	100
Rumänien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	50
Slovakien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	100%
Slovenien	0,0	0,4	32,8	6,3	0,0	0,0	100%
Spanien	0,0	0,0	18,6	2,1	2,8	1,8	100
Storbritannien	3,5	2,6	21,7	11,3	16,4	14,7	50
Sverige	1,6	0,2	48,5	11,0	12,6	0,0	50
Tjeckien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	50
Tyskland	4,4	2,0	18,6	7,2	1,4	1,4	100%
Ungern	1,1	0,1	5,9	0,0	0,0	2,6	100%
Österrike	5,5	1,7	25,7	6,8	7,1	2,0	100%
EU27	2,7	1,7	20,5	7,8	2,1	1,4	

KÄLLA: EUROPEISKA KOMMISSIONEN (2009b)

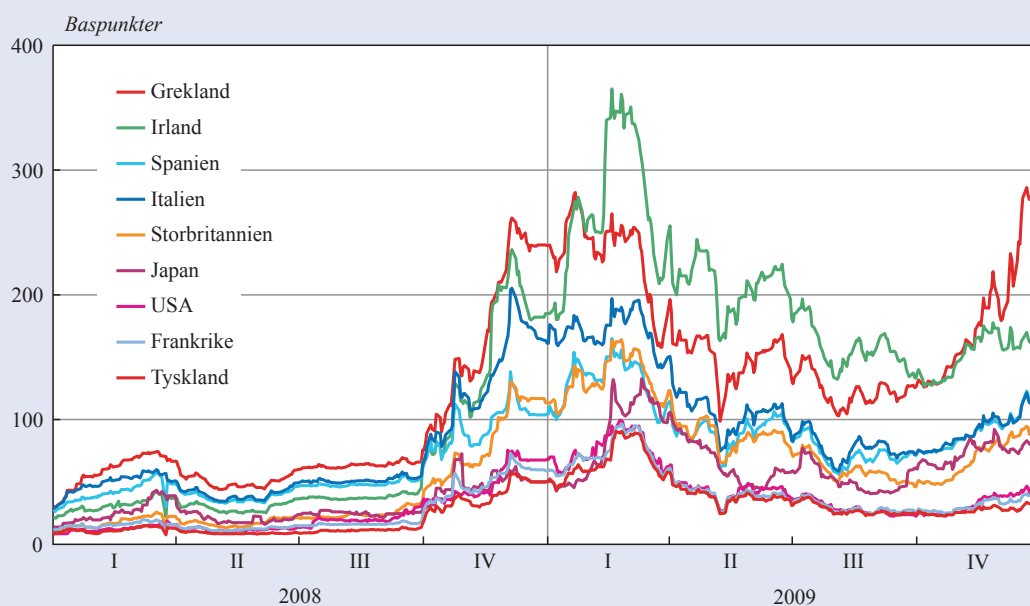
betydligt högre nivåer, i fallet med Irland med så mycket som ca 3,5 procent. Sedan dess har de åter sjunkit, men ligger ändå kvar en bra bit över de nivåer som rådde före krisen.

Det fanns stora skillnader länderna emellan vad gäller CDS-priserna i slutet av 2009. I Tyskland hade de fallit avsevärt, till ca 0,3 procent, medan de i Frankrike och i USA låg något högre på ca 0,4 procent. Motsvarande siffror i Storbritannien låg emellertid bara aningen under 1 procent, Irland låg på 1,6 procent och Grekland låg

på 2,6 procent. Det högre priset i Storbritannien kan ha berott på landets stora budgetunderskott, även om nivån på den brittiska statsskulden inte skiljde sig mycket från Frankrikes och Tysklands nivåer. Priset kan också ha avspeglat Storbritanniens åtaganden på den brittiska finansmarknaden. Det höga priset i Irland och Grekland orsakades av de betydligt större risker som var kopplade till dessa länders skuldsättning.

Kostnaderna för de högre räntebetalningar som orsakas av den här typen av risk (som reflekteras i CDS-priset)

FIGUR 1 UTVECKLING FÖR CDS-PRISER PÅ TIOÅRIGA STATSOBLIGATIONER



KÄLLA: DATASTREAM

är dock förhållandevis små. Den största delen av en statsskuld är utfärdad till en fast ränta. Försäljningspriset för en ny statsobligation kommer att avspegla den risk som marknaden förknippar med denna obligation och detta definierar implicit även den riskpremie som regeringen måste betala. När risken stiger faller marknadspriset på den existerande skulden, vilket speglar den högre avkastning som marknaden kräver. Det är emellertid de befintliga statsobligationsinnehavarna som bär kostnaden genom att obligationen minskar i värde: regeringens kontantbetalningar för existerande skuld förändras inte.

Regeringarnas kostnader för dessa riskpremier gäller därför enbart för ny skuld och inte för den redan existerande skuldbördan. Nya skulder innefattar såväl ny upplåning som upplåning för att rulla över skulder som förfaller.⁷ Även om riskpremierna kan röra sig om avsevärda belopp – särskilt för regeringar med stora budgetunderskott – är de i flertalet länder små i förhållande till de totala kostnaderna för att betala räntor och amorteringar på den totala statsskulden. Det är dock uppenbart att ju längre riskpremierna är höga, desto mer kommer de att kosta eftersom de betalas på en allt större andel av skuldbördan. För att minska dessa riskpremier på kort, medellång och lång sikt är det därför nödvändigt för regeringarna att visa att de har trovärdiga planer för att minska underskotten på medellång sikt och därmed minska sannolikheten för inställda betalningar.

Ett alternativ skulle vara att helt enkelt utgå från den typ av beräkningar som presenterats ovan, det vill säga att med ekonomisk tillväxt och med tillbakahållna kostnadsökningar kommer underskotten till slut att försvinna. Men även andra åtgärder kan vara nödvändiga, och vi kommer nu att diskutera alternativen för en sådan politik.

4.2 Alternativ för att minska underskotten

Det mest uppenbara problem som regeringarna står inför, är att minskningen av budgetunderskotten kan skapa en negativ impuls i ekonomin som kan försvaga eller till och med stoppa den ekonomiska återhämtningen. Mot bakgrund av allvaret i den recession som EU stod inför 2008 och 2009, bör regeringarna därför visa försiktighet när de ökar skatter eller skär ned utgifter för att minska underskotten. De samhällsekonomiska kostnader som är förenade med en fördröjd budgetsanering kan mycket väl vara små i jämförelse med de potentiella kostnaderna av en försämrad ekonomisk tillväxt.

En kritisk aspekt gäller valet av tidpunkt. Anta till exempel att en regering försöker utveckla en trovärdig strategi för att minska sitt budgetunderskott genom att tillkännage en ökning av inkomstskatten. Om ökningen implementeras på ett tidigt stadium, det vill säga när ekonomin fortfarande är i återhämtningsfasen, kan ökningen ha en negativ effekt på privat konsumtion, vilket i sin tur skulle kunna ha en negativ effekt på tillväxten.

⁷ Exempelvis skulle en regering med ny skuld uppgående till, säg, 10 procent av BNP och en riskpremie om 0,5 procent behöva betala ytterligare 0,05 procent – det vill säga en tjugondel av BNP – under ett år för att betala räntor och amorteringar på skulden.

Ett alternativ är att man istället offentligt annonserar att en inkomstskatteökning kommer att träda i kraft med en fördröjning om säg ett till två år. Med detta alternativ skulle regeringen försena minskningen av underskotten men kunna låta ekonomin återhämta sig ytterligare innan åtstramningen genomförs. Problemet är dock att även en annonserad framtida skattehöjning kan påverka dagens konsumtion negativt. Individer som ser en framtida ökning av inkomstskatten kommer att uppfatta det som en minskning av sin livstidsinkomst. De anser sig därmed ha det sämre ställt idag och skulle därför också sannolikt omedelbart minska sin konsumtion.

Naturligtvis finns även möjligheten att individerna skulle försöka flytta fram sin inkomst från nästkommande år för att utnyttja den lägre skattesatsen så länge den gäller. Detta skulle kunna innebära en stimulans för ekonomin. Problemet är bara att det normalt sett är mycket svårare att över tid flytta inkomster än att flytta konsumtion. Det verkar således osannolikt att denna effekt på ekonomin skulle uppväga effekterna av minskad konsumtion. Den huvudsakliga lärdomen här är att det förmodligen inte finns mycket att vinna på att annonsera inkomstskatteökningar i förväg, för att sedan skjuta på deras realisering till framtiden.

Valet av tidpunkt för andra finanspolitiska åtgärder än de som berör inkomstskatten är mer väsentligt. Ett uppenbart exempel är skatter på konsumtion – det vill säga moms. Anta att regeringen tillkännagav att momssatsen skulle öka om ett år. Det skulle minska individernas förmögenhet genom att de med en given inkomst skulle ha råd att köpa färre varor och tjänster. Den högre skattebördan skulle därför ha en hämmande effekt på ekonomin, vilket även är fallet med andra skatteökningar. En sannolikt mer kraftfull effekt verkar i motsatt riktning. Tillkännagivandet av en framtida högre moms skulle skapa ett tydligt incitament att tidigare lägga konsumtion för att utnyttja den lägre momssatsen före höjningen. Detta skulle innebära en omedelbar stimulans av konsumtionsefterfrågan idag, trots att skatteintäkterna skulle öka på medellång sikt.

En sådan politik genomfördes i december 2008 av den brittiska regeringen, då man bestämde att under ett år sänka momssatsen från 17,5 procent till 15 procent. Det finns fog för att hävda att det mest effektiva inslaget när det gäller denna åtgärd var den förutbestämda tidsperioden. Det är möjligt att en permanent minskning av momssatsen inte skulle ha haft någon större effekt vid den tidpunkt då landet gick in i en recession; men det faktum att momssatsen skulle öka igen ett år senare gjorde att den sannolikt fick en betydande positiv effekt på konsumtionen under 2009.

Ett annat inslag i en framgångsrik sanering kan vara låta offentlig konsumtion växa långsammare än BNP-trenden. En lägre framtida offentlig konsumtion tenderar att hålla nere de långa räntorna (då de framtida korta

räntorna är lägre). Lägre realräntor stimulerar i sin tur efterfrågan idag. Lägre framtida offentlig konsumtion kan också göra det möjligt för centralbanken att föra en mer expansiv penningpolitik. För att detta ska vara möjligt måste centralbanken emellertid kunna kontrollera styrräntorna, vilket den inte kan om ekonomin befinner sig i en situation där räntorna redan ligger nära noll. Under dessa förhållanden kan tidpunkten för anpassningarna vara helt avgörande (se Corsetti m.fl. 2010). Om den nominella räntan redan ligger nära noll, innebär en alltför tidig utgiftsnedskärning att det deflationstryck som recessionen skapar ytterligare förvärras. Det kan i sin tur innebära att realräntorna ökar på ett ineffektivt sätt och att nollränteproblemet förvärras. Däremot kan ett senarelagd genomförande av utgiftsnedskärningar vara gynnsamt, om det hjälper centralbanken att föra en expansiv penningpolitik efter det att man har lämnat nollräntepolitiken. En senarelagd utgiftsnedskärning kan också förkorta perioden med nollränta.

Dessa hänsynstaganden är viktiga mot bakgrund av att den stora ökningen av statsskulden kräver en kraftfull budgetsanering i många EU-länder. Hushållen förväntar sig rimligtvis att justeringar inte enbart kommer att ske via skattehöjningar utan även via vissa utgiftsnedskärningar. Men när räntorna ligger nära noll kan förväntningar om tidiga utgiftsnedskärningar skada effektiviteten i den finanspolitiska stimulansen, eftersom det deflationstryck som orsakas av nedskärningarna inleds när ekonomin fortfarande är utsatt för recessionsens efterdyningar. En trovärdig plan som gradvis fasar in utgiftsnedskärningar över en tvåårshorisont kan både minska denna risk och även öka den expansiva effekten av finanspolitiska åtgärder.

En sista sak att notera rör behovet av samordning länderna emellan. Som påpekades inledningsvis, rådde det 2008 allmän enighet om att införandet av finanspolitiska stimulanser skulle bli mer effektiva om alla (eller åtminstone många) länder följde en liknande politik, eftersom det skulle öka efterfrågan överallt. Om däremot ett enskilt land valde att på egen hand stimulera ekonomin, skulle en betydande del av insatserna via landets import försvinna utomlands. På samma sätt skulle budgetkonsolideringar världen över kunna leda till en global recessionsimpuls. En internationell politisk samordning är därför fördelaktig eftersom den skulle internalisera de negativa efterfrågeeffekter på utländsk produktion som skapas av den finanspolitiska åtstramningen i ett land. På samma sätt som internationell samordning kan ge en kraftigare global stimulans i början av en recession, skulle internationell samordning innebära att budgetkonsolideringen sker gradvis när den ursprungliga stimulansen dras tillbaka. Om alla länder samtidigt minskade sina överskott – genom att höja skatterna och/eller minska utgifterna – men bortsåg från spridningseffekterna, skulle den aggregerade efterfrågan falla alltför mycket och anpassningen skapa

en betydligt större recessionsimpuls. Det skulle därmed troligen skada den begynnande återhämtningen i världs-ekonomin.

Samordning är emellertid inte nödvändigtvis önskvärd. Risker är att en gradvis justering skulle kunna tjäna som ursäkt för att försena de nödvändiga åtgärder som krävs för att bevara stabiliteten. Och genom att skylla på behovet av att budgetkonsolideringen samordnas, kan sittande regeringar lämna impopulära beslut till framtida regeringar.

Under rådande förhållanden verkar det därför rimligt att de värst drabbade länderna, eller de länder som har de sköraste offentliga finanserna, anpassar sig på ett öppet och omfattande sätt för att förhindra att oron för den ekonomiska stabiliteten sprids. Fördelarna med samordning – som initialt dessutom kan vara små – kan snabbt bli negativa om samordningen leder till en alltför långsam skuldkonsolidering.

5. Slutsatser

I denna analys har ett antal frågor diskuterats som relaterar till de stora ökningarna av budgetunderskotten i EU. De huvudpunkter som tagits upp är följande:

- Det har skett stora ökonomiska av budgetunderskotten i hela EU, vilket har lett till avsevärda ökonomiska i statsskulden. År 2009 var det totala offentliga budgetunderskottet i EU cirka 6 procent av BNP och det förväntas stiga ytterligare under 2010. Den utestående skulden har ökat till 72 procent av BNP år 2009 och beräknas bli nästan 80 procent av BNP år 2010.
- Det finns också stora variationer i länderna emellan. Storbritannien, Irland och Lettland har särskilt stora underskott, även om de utestående skulderna i samtliga tre fall är måttliga. Italien, Grekland och Belgien har betydligt högre utestående skuld.
- De stora underskotten har generellt inte speglat de diskretionära förändringar som antogs av EU:s regeringar. Medan flertalet regeringar bedrev en diskretionär finanspolitisk stimulans både 2008 och 2009, var beloppen små i förhållande till de totala underskotten.
- Det finns betydande empiriska indikationer på att finanspolitiska stimulanser har en positiv effekt på BNP. Det finns dock många problem med att mäta effekten, vilket innebär att vi inte med säkerhet kan säga något om dess exakta storlek. Det finns dock skäl att anta att effekterna är större under en djupgående recession än under mer normala förhållanden. Dessutom finns det skäl för att *olika* typer av finanspolitiska åtgärder ger olika starka effekter på ekonomin.
- Utrymmet för att minska underskotten beror ytterst på den ekonomiska tillväxttakt som uppnås under de närmaste åren och i vilken omfattning de reala offentliga utgifterna kan hållas tillbaka. En enkel överslagsberäkning visar att en tillväxt på ca två procent i hela EU, med konstanta utgifter i reala

termer, skulle medföra att det aggregerade budgetunderskottet i EU reduceras till noll år 2017. Den utestående skulden skulle nå en topp på cirka 100 procent av BNP. Vissa länder skulle behöva en högre tillväxttakt för att uppnå budgetbalans inom denna period.

- Det finns kostnader förenade med att upprätthålla höga skuldnivåer, även om dessa inte ska överdrivas. Vid låga räntesatser ligger kostnaderna för att betala räntor och amorteringar på skulden i storleksordningen tre procent av BNP, även om det återigen finns en avsevärd variation mellan medlemsstaterna. Det finns två faktorer som kan öka kostnaden på kort till medellång sikt. För det första är det sannolikt att räntenivån höjs. För det andra verkar statsskulden bedömas som alltmer riskfyllda av marknaden, vilket skulle leda till att riskpremierna kommer att stiga.
- Även om riskpremierna med vissa undantag för närvarande inte är stora, skulle de kunna sänkas – eller åtminstone förhindras att öka – om regeringarna tillkännagav trovärdiga strategier för att minska budgetunderskotten på medellång sikt. En negativ effekt av en sådan strategi är att tillkännagivanden om framtida inkomstskatteökningar omedelbart kan hämma ekonomin, eftersom individerna uppfattar att deras livsinkomst minskar.
- Ett sätt att förena behovet av en trovärdig strategi för att minska underskottet med behovet av att undvika att skada en skör ekonomi är att tillkännage att konsumtionsskattehöjningar (som till exempel momshöjningar) kommer att träda i kraft vid någon framtida tidpunkt, exempelvis ett år fram i tiden. Det skulle ge konsumenterna incitament att tidigare lägga sin konsumtion och därmed temporärt stimulera ekonomin.
- En annan metod är att tidigt annonsera noggrant utformade åtgärder för att hålla nere statens utgifter för varor och tjänster. Åtgärderna förlägs tillräckligt långt fram i tiden för att på så sätt undvika ytterligare deflationstryck när styrräntan fortfarande ligger nära noll. Under förutsättning att de inte införs på ett alltför tidigt stadium kommer framtida utgiftsnedskärningar att kunna gynna återhämtningen, eftersom de håller tillbaka ökningen av de långsiktiga räntesatserna och även minskar oron vad gäller statsskuldens hållbarhet.
- Det fanns samordningsvinster att hämta när medlemsstaterna införde stimulanspaket för att motverka den finansiella och ekonomiska krisen. För ett enskilt land kan en stimulans i stor utsträckning leda till en importökning som istället skapar en efterfrågan på varor och tjänster i andra länder. En samordnad politik kan lösa detta koordineringsproblem och i princip gäller samma argument även för budgetsaneringen. Om alla länder samtidigt och oberoende av varandra införde en åtstramningspolitik, utan att internalisera negativa spridningseffekter av produktion utomlands, skulle det troligen hämma den ekonomiska återhämtningen. Denna

negativa effekt skulle minska om åtstramningspolitiken genomfördes på ett samordnat sätt och det skulle sannolikt leda till att förändringarna blev mer gradvisa.

- Emellertid bör inte samordningen genom gradvisa förändringar hindra att nödvändiga åtgärder vidtas för att bevara stabiliteten. De värst drabbade länderna, eller de länder som har de sköraste offentliga finanserna, bör anpassa sig på ett öppet och genomgripande sätt för att inte sprida oro för hållbarheten i skuldsättningen. Om samordningsargumentet används som ursäkt för gradvisa förändringar – och detta leder till att trovärdigheten i skuldkonsolideringen ifrågasätts – är det bättre att inte samordna överhuvudtaget.

Referenser

- Corsetti, G., K. Kuester, A. Meier och G. Müller (2010), "Debt Consolidation and Fiscal Stabilization of Deep Recessions", *American Economic Review Papers and Proceedings*, kommande.
- EEAG (2010), "Report on the European Economy 2010", München, CESifo.
- Europeiska Kommissionen (2009a), "Public Finances in EMU", Europeiska kommissionen, Generaldirektoratet för ekonomi och finans.
- Europeiska Kommissionen (2009b), "Sustainability Report 2009", Europeiska kommissionen, Generaldirektoratet för ekonomi och finans.
- IMF (2008), "Fiscal Policy for the Crisis", SPN/08/01.

Europapolitisk analys

2010

The European External Action Service: Towards a Common Diplomacy? (2010:6epa)

Författare: Christophe Hillion

Nu har en majoritet svenskar mentalt gått med i EU (2010:5epa)

Författare: Sören Holmberg

Kan Lissabonfördraget minska EU:s sociala underskott? (2010:4epa)

Författare: Jörgen Hettne

Förstärkt finansmarknadstillsyn i EU: Insikter från litteraturen (2010:3epa)

Författare: Jonas Eriksson och Henrik Sikström

Rethinking How to Pay for Europe (2010:2epa)

Författare: Iain Begg

Internal and External EU Climate Objectives and the Future of the EU budget (2010:1epa)

Författare: Jorge Núñez Ferrer

2009

The Eastern Partnership:

Time for an Eastern Policy of the EU? (2009:14epa)

Författare: Anna Michalski

Out in the Cold? Flexible Integration and the Political Status of Euro-Outsiders (2009:13epa)

Författare: Daniel Naurin och Rutger Lindahl

From Zero-Sum to Win-Win? The Russian Challenge to the EU's Eastern Neighbourhood Policies (2009:12epa)

Författare: Hiski Haukkala

The CAP and Future Challenges (2009:11epa)

Författare: Mark Brady, Sören Höjgård, Eva Kaspersson och Ewa Rabinowicz

A Legal Analysis of the Global Financial Crisis from an EU Perspective (2009:10epa)

Författare: Sideek Mohamed Seyad

An EU Strategy for the Baltic Sea Region: Good Intentions Meet Complex Challenges (2009:9epa)

Författare: Rikard Bengtsson

What to Expect in the 2009-14 European Parliament: Return of the Grand Coalition? (2009:8epa)

Författare: Simon Hix

The 2009 Swedish EU Presidency:

The Setting, Priorities and Roles (2009:7epa)

Författare: Fredrik Langdal och Göran von Sydow

Varför ska Sverige gå med i EMU? (2009:6epa)

Författare: Lars Calmfors

When Lab Results are not Sufficient:

On the Limitations of Science in Tackling Modern Food Regulatory Concerns (2009:5epa)

Författare: Karolina Zurek

EU alltmer accepterat (2009:4epa)

Författare: Sören Holmberg

Stockholmsprogrammet – ett ambitiöst program för frihet, säkerhet och rättvisa? (2009:3epa)

Författare: Anna Södersten

Democracy Promotion in a Transatlantic Perspective: Reflections from an expert working group (2009:2epa)

Författare: Anna Michalski

Foreign Policy Challenges for the Obama Administration (2009:1epa)

Författare: John K. Glenn

2008

Nya regler om fri rörlighet för patienter (2008:15epa)

Författare: Eva Edwardsson

The Swedish 2009 Presidency

– Possible Policy Priorities (2008:14epa)

Författare: Fredrik Langdal och Göran von Sydow

Lissabonfördraget och den svenska grundlagens reglering av EU (2008:13epa)

Författare: Carl Fredrik Bergström

Lissabonfördraget och "det irländska problemet" – en snabbare lösning än väntat? (2008:12epa)

Författare: Carl Fredrik Bergström

EU Energy Policy in a Supply-Constrained World (2008:11epa)

Författare: Jacques de Jong och Coby van der Linde

Samstämmighet mellan inre och yttre politik: En utmaning för EU i rollen som global aktör (2008:10epa)

Författare: Anna Michalski

Lissabonfördraget och straffrätten (2008:9epa)

Författare: Ester Herlin-Karnell

The Potential Impact of the Lisbon Treaty on European Union External Trade Policy (2008:8epa)

Författare: Stephen Woolcock

Lissabonfördraget och maktbalansen mellan EU:s institutioner (2008:7epa)

Författare: Joakim Nergelius

Esse, non videri

– företrädesprincipens vara eller icke vara (2008:6epa)

Författare: Ola Zetterquist

Ökat opinionsstöd för EU (2008:5epa)

Författare: Sören Holmberg