

Monika Hjeds Löfmark, Jonas Eriksson

Statsskulder i EU: orsaker, fördelar, risker

Monika Hjeds Löfmark, Jonas Eriksson

**Statsskulder i EU:
orsaker, fördelar, risker**

– Sieps 2025:3 –

Rapport nr. 3
Oktober 2025

Utges av Svenska institutet för europapolitiska studier

Rapporten finns tillgänglig på www.sieps.se
Författaren svarar själv för innehåll och slutsatser i rapporten.

Tryck: EO Grafiska AB

Stockholm, oktober 2025

ISSN 1651-8942
ISBN 978-91-89498-20-4

Förord

EU:s präglas idag av osäkerhet och växande utgifter samtidigt som den ekonomiska tillväxten i flera av unionens länder är svag. Vidare saknas det kapital i EU, både på unions- och medlemsstatsnivå. Att stärka tillväxten och möta andra stora utmaningar kommer därför sannolikt att kräva ökade statliga utgifter. I sådana lägen kan det vara både frestande och motiverat att öka skuldsättningen för att klara utmaningarna. I en kontext där flera medlemsstaters skuldsättning redan befinner sig på historiskt höga nivåer riskerar dock de höga skulderna att leda till en oförmåga att hantera nya chocker. För att förstå varför flera av EU:s medlemsländer har överskridit skuldtaket krävs därför kunskaper om skulders orsaker.

I den här rapporten diskuteras vilka motiv länder har haft för att skuldsätta sig och varför vissa länder i EU är så mycket högre belånade än andra. Med hjälp av flera olika nationalekonomiska teorier fokuseras i rapporten särskilt på Grekland, Italien och Tyskland. Men frågan om hur kostnaderna för dagens utgifter ska fördelas över tid är aktuell för fler medlemsstater, även Sverige.

Rapporten ger en överskådlig bild av offentlig skuldsättning i EU. En viktig slutsats är att såväl graden av politisk fragmentering som graden av tillit tycks ha stor betydelse för skuldsättningens omfattning.

Genom att publicera denna rapport vill Sieps bidra till diskussionen om vad som leder till hög skuldsättning i EU samt illustrera och problematisera de bakomliggande orsakerna.

Göran von Sydow

Direktör

Om författarna

Monika Hjeds Löfmark är forskare i nationalekonomi vid Sieps.
Jonas Eriksson är utredare i nationalekonomi vid Sieps.

Tack

Författarna vill rikta ett tack till två anonyma granskare samt Bernd Parusel och Patricia Wadensjö vid Sieps.

Innehåll

Sammanfattning.....	6
1 Inledning.....	9
2 Vad är en statsskuld och varför lånar stater?	11
2.1 Offentlig skuldsättning har flera positiva effekter	12
2.2 Höga statsskulder medför kostnader och risker	14
3 Bakgrund och historik – skuldsituationen i EU	17
3.1 Maastrichtskulden och dess innebörd	17
3.2 Innebörden av en hållbar skuld	19
3.3 Storleken på skulderna i EU och i euroområdet.....	21
4 Teorier och empiri om orsaker bakom skuldsättning	25
4.1 Makroekonomiska teorier och skuldsättning	25
4.2 Teorier inom politisk ekonomi	26
4.3 Teoribildning inom institutionell ekonomi	29
4.4 Demografiska faktorer.....	31
4.5 Enskilda händelser	32
5 Stora skillnader i EU trots gemensamt regelverk – tre fallbeskrivningar	37
5.1 Grekland	40
5.2 Italien	46
5.3 Tyskland	50
5.4 Sammanfattande kommentarer utifrån de tre fallstudierna	55
6 Slutsatser och diskussion	56
Referenser.....	60
Executive summary	68

Sammanfattning

Eftersom effekterna av hög offentlig skuldsättning kan bli allvarliga och även påverka andra medlemsstater har EU infört ett regelverk för att begränsa dem. I syfte att säkerställa stabilitet och hållbarhet i de offentliga finanserna kräver EU:s fördrag att ett lands offentliga skuld får uppgå till högst 60 procent av landets BNP (eller vara minskande) och att budgetunderskottet inte får överstiga 3 procent av BNP. Men trots regelverket uppvisar nära hälften av EU-länderna en offentlig skuldkvot på över 60 procent. För att förstå varför flera av EU:s medlemsländer har överskridit skuldtaket krävs kunskaper om skulders orsaker. I den här rapporten ställer vi därför frågan om vilka motiv länder har haft för att skuldsätta sig och varför vissa länder i EU är så mycket högre belånade än andra.

Ökad offentlig skuldsättning kan vara ett resultat av väl avvägd politik. Stora infrastrukturinvesteringar och andra samhällsviktiga satsningar har ofta finansierats med stora offentliga lån, vilka lönat sig i längden. Vad gäller grön omställning anges att kostnaderna för att skjuta upp åtgärder blir högre ju längre vi väntar; att låna idag och minska destruktiva klimatförändringar blir billigare än att skjuta upp nödvändiga åtgärder på framtiden. Det kan också, enligt vissa forskare, vara rationellt att låna eftersom en stabil centralbanks goda rykte är en tillgång som kan belånas – ofta till en relativt låg räntesats. Statsskulden kan också användas som stötdämpare för att absorbera tillfälliga konjunktursvängningar, vilket innebär att skattesatserna hålls relativt jämna och det blir lättare för alla aktörer att agera långsiktigt. Att öka skuldsättningskvoten behöver inte vara skadligt.

Oavsett orsaken bakom skuldsättningar finns det dock risker med att inneha *höga* statsskulder, exempelvis på grund av räntekostnader, makroekonomisk instabilitet, ineffektivitet, mindre framtida krisberedskap och lägre tillväxt. Eftersom EU står inför stigande utgifter, bland annat på grund av stigande försvarsutgifter, kostnader för grön omställning och satsningar på öka produktivitet, riskerar skuldsättningen att öka än mer. Och till syvende och sist måste höga statsskulder förr eller senare reduceras. Frågan är hur och av vem. För att föra sådana diskussioner är kunskaper om tidigare och grundläggande orsaker helt nödvändiga. I rapporten diskuteras därför tre olika teorigrupperingar som kan förklara

ett lands offentliga skuldsättning: teorier inom makroekonomi, politisk ekonomi samt institutionell ekonomi. Därutöver pekas några strukturella variabler och enstaka händelser ut som är särskilt viktiga för EU idag: särskilt demografi samt plötsligt stigande försvarsutgifter. Dessa teorier och variabler används som bas för att diskutera tre fallstudier: Grekland, Italien och Tyskland.¹

Genomgången visar tydligt att det krävs flera olika teorier och variabler för att förstå utvecklingen i de enskilda medlemsstaterna. Det är ingen tvekan om (och inte heller någon överraskning) att den brittiske ekonomen John Maynard Keynes har inspirerat både EU och dess enskilda medlemsländer; offentliga lån används återkommande för att stimulera ekonomin. Teoribildningen inom politisk ekonomi synes också relevant: de länder i våra fallstudier som har en högre skuldsättning är också de som över lag har en tydlig kortsynthet. Flera studier stärker teorierna om röstmaximerande kortsiktiga politiker och högre skuldsättning i samband med politisk instabilitet. Därmed riskerar länder med mer politisk fragmentering – i form av många partier och maktskiften – att drabbas av större offentliga underskott, vilket resulterar i snabbare ackumulering av statsskuld.

Det finns vidare tydliga exempel på att nationella institutionella faktorer återkommande påverkar skuldsättningen. I institutionell ekonomisk teori lyfts bland annat fram att en kultur av tolerans – eller icke-tolerans – mot skulder kan påverka utvecklingen; en skuldkvot på över 60 procent röner långt större uppmärksamhet i Tyskland än en skuldkvot på över 175 procent gör i Grekland. Det kan också noteras att en annan väl studerad informell institution, korruption, graderar de tre länderna i exakt samma ordning som deras skuldsättningskvot gör. Landet med mest korruption har också högst skuldsättning, vilket (allt annat lika) pekar på ett samband mellan dessa faktorer.

Vi ser också exempel på flera faktorer som påverkar många medlemsländer ungefär samtidigt, såsom perioder av hög tillväxt, men också enstaka händelser såsom pandemin, effekterna av kriget i Ukraina och försvarspolitiska utspel från USA:s president Donald Trump. Många medlemsländer står också inför stora demografiska utmaningar.

¹ Sverige behandlas inte i rapporten. Se Riksgälden (2024) för en genomgång av den svenska statsskulden, bland annat som ett exempel på ett land som lyckats gå från hög till låg statsskuld.

Vad gäller de tre fallstudierna är Tyskland ett land med en skuldsättning på cirka 60 procent. Landet har en historia med tydliga regelverk (skuldbroms), stabil politik och stor tillit till landets ekonomiska politik. Utvecklingen på senare tid är dock mer dramatisk med fragmentisering, låg tillväxt och ett mer förlåtande regelverk: våren 2025 röstade den tyska förbundsdagen om att förändra skuldbromsreglerna för att landet ska investera i infrastruktur, klimat och försvar, vilket innebär att skuldsättningen i Tyskland sannolikt kommer att öka rejält framöver. Grekland, med århundraden av hög skuldbenägenhet, visar på formella och informella institutioners vikt för skuldsättning. Den demografiska utvecklingen har också påverkat landet. Vidare medförde deltagandet i valutaunionen tillgång till billigt kapital som möjliggjorde både bristfälliga investeringar och vidlyftig finanspolitik. Italien har präglats av politisk instabilitet och lider, liksom Grekland, av en relativt hög korruptionsgrad. Det saknades också förmåga (eller vilja) att prioritera budgetkonsolidering när möjligheter till detta gavs i samband med lägre statsskuldräntor.

Frågan om statsskulder är särskilt viktig i en tid av låg produktivitet och stort behov av kapital. EU har inte möjligheter att ta upp skatter och saknar (ännu) en gemensam kapitalmarknad. De höga skuldkostnaderna begränsar redan det finanspolitiska utrymmet i många europeiska länder, men räntebördan kommer sannolikt att förvärras under de kommande åren. Under alla omständigheter kommer det att krävas åtgärder och beslut för att prioritera utgifter och finna kapital för dem. Det kommer alltid att finnas behov som uppfattas som särskilt angelägna just nu.

1 Inledning

EU:s nuvarande situation präglas av osäkerhet och växande utgifter. Vid sidan om de stora kostnader som klimatförändringarna och den demografiska utvecklingen för med sig, har Rysslands aggressiva agerande och den nya amerikanska administrationens dramatiskt förändrade politik fått tidigare allierade länder att börja rusta upp sina försvar. Finansieringen av dessa och många andra åtgärder sker i en tid när den ekonomiska tillväxten i flera av unionens länder befinner sig på de lägsta nivåerna sedan andra världskriget. USA:s tullar lägger sten på börda.

Beräkningar visar att kommande utgifter blir kännbara på alla nivåer i EU.² Samtidigt saknas kapital, både på unions- och medlemsstatsnivå. Att stärka tillväxten och möta andra stora utmaningar kommer därför sannolikt att kräva ökade statliga utgifter.³ I en kontext där flera medlemsstaters skuldsättning redan befinner sig på historiskt höga nivåer, riskerar detta att leda till en oförmåga att hantera nya chocker.

Eftersom effekterna av hög offentlig skuldsättning kan bli allvarliga, och även påverka andra medlemsstater, har EU infört ett regelverk som ska verka för att begränsa dem. I syfte att säkerställa stabilitet och hållbarhet i de offentliga finanserna kräver EU:s fördrag att ett lands offentliga skuld (Maastrichtskulden) får uppgå till högst 60 procent av landets BNP (eller vara minskande) och att budgetsaldot inte får överstiga 3 procent av BNP. Nära hälften av EU-länderna har dock en offentlig skuldkvot på över 60 procent. För att förstå varför flera av EU:s medlemsländer har överskridit skuldtaket krävs kunskaper om skulders orsaker.

² Exempelvis gör Draghirapporten gällande att det under det kommande decenniet krävs årliga offentliga investeringar på cirka 800 miljarder euro för att lyfta EU:s produktivitet (Draghi 2024).

³ Exempelvis har Europeiska kommissionen för avsikt att tillåta undantag från EU:s finanspolitiska regler för att medlemsstaterna ska kunna lånefinansiera den mer akuta försvarsuppbyggnaden. Undantagsklausulen diskuteras längre fram i rapporten. Det är oklart i vilken utsträckning de kommande försvarsutgifterna investeras i företag och forskning inom eller utanför EU, varför det också är oklart hur det påverkar tillväxten och därmed skuldkvoten. Vad investeringarna ska användas till och vilka effekter det får diskuteras inte i denna rapport. Av utrymmesskäl diskuteras inte heller den privata skuldsättningen, även om det finns tydliga samband mellan offentlig och privat skuldsättning, där även hög *privat* skuldsättning riskerar att påverka den finansiella stabiliteten. I exempelvis Sverige är den privata skuldsättningen hög, främst på grund av hushållens höga skuldsättning för bostadslån.

I den här rapporten diskuteras vilka motiv länder har haft för att skuldsätta sig och varför vissa länder i EU är så mycket högre belånade än andra. Diskussionen om hur kostnaderna för dagens utgifter ska fördelas över tid är högaktuell för den som intresserar sig för offentliga utgifter och skuldsättning i EU:s medlemsländer. Europeiska centralbanken (ECB) (2024) varnade nyligen för att de högt skuldsatta europeiska länderna är särskilt sårbara för geopolitiska spänningar. ECB påpekar vidare att investerare kan skrämmas bort av en alltför tillåtande finanspolitik, vilket i sin tur kan ha negativ inverkan på tillväxten.⁴

Rapporten är uppdelad i sex kapitel, vilka kan läsas var och en för sig. I kapitel 2 diskuteras översiktligt vad en skuld är, varför stater lånar och vilka möjligheter och risker som följer av offentlig skuldsättning. I kapitel 3 beskrivs skuldsättningen i EU. I kapitel 4 presenteras olika teorier som söker förklara länders skuldsättning – exempelvis teorier inom makroekonomi, politisk ekonomi och institutionell ekonomi – samt variabler härledda ur dessa teorier. Även enstaka händelser och demografiska faktorer diskuteras. I kapitel 5 exemplifieras skuldorsaker med hjälp av tre separata fallstudier: Italien och Grekland – som är relativt högt skuldsatta – samt Tyskland, som (ännu) har en stabil offentlig skuldsättning strax över skuldtaket på 60 procent av BNP. I kapitel 6 sammanfattar vi och drar slutsatser från de föregående kapitlen.

Rapporten, som främst baseras på nationalekonomiska studier, förklarar relevanta begrepp och ger en introduktion till läsare som inte är bekanta med statsskuldlitteraturen. Vi avgränsar oss till att enbart fokusera på den så kallade *skuldsättningskvoten* (det vill säga skuld/tillväxt), inte på tillväxt *per se*. Vi har heller inte som ambition att samla alla variabler som figurerar i forskningen, utan fokuserar främst på de aspekter som är av särskild relevans i EU-kontexten. Av utrymmesskal diskuteras skuldsättningens effekter endast översiktligt. Skuldsättningen i EU är ett föränderligt område, vad gäller såväl förslag som ambitioner, och rapporten syftar till att möjliggöra för läsaren att navigera i de senaste rönen om statsskulder.

⁴ Därutöver har IMF (2024a) påpekat att de höga statsskulderna kan bli ett sänkte för den gröna omställningen.

2 Vad är en statsskuld och varför lånar stater?

En statsskuld skapas av de samlade budgetunderskotten och är alltså summan av de offentliga utgifter som över åren har överskridit de offentliga intäkterna.⁵ Att låna utökar resurserna och möjliggör därför problemlösning här och nu, samtidigt som återbetalningsbördan skjuts över på framtida generationer. Resurserna är dock inte oändliga och politiska beslut är därtill ofta kortsiktiga. Det krävs därför budgetrestriktioner som tar hänsyn till statsskuldens nivå och dess effekter över tid.

Budgetrestriktioner berör alla ekonomiska aktörer, inklusive regeringar. En budgetrestriktion behöver dock inte hålla i varje period. I moderna ekonomier tillåts länder att ha högre utgifter än inkomster under ett givet år. Räntan på statsskulden förväntas balansera utbud och efterfrågan på medel. En ”intertemporal” budgetrestriktion beskriver hur begränsningar ser ut över tid, det vill säga när mer än en period inkluderas.

För att bättre förstå vad en statsskuld är och varför de har ökat i EU diskuteras i detta avsnitt den så kallade statsskuldsekvationen samt de variabler som ingår. Statsskuldsekvationen visar överskådligt vilka faktorer som påverkar skulden. Sapir (2018) beskriver den dynamiska statsskuldsekvationen som:

$$\Delta b = d + (r - g)b,$$

där b är statsskuld i relation till ett lands totala produktion, BNP, Δb är förändringen av statsskulden i relation till BNP, d är statens primära budgetbalans i relation till BNP, r är realräntan på statsskulden och g är

⁵ Att ha en hög inflation leder, allt annat lika, till en lägre real statsskuld, men det är inte en långsiktig god strategi att låta hög inflation urholka statsskulden. Det är väl belagt i litteraturen att en stabil och relativt låg inflation är gynnsam för ekonomier i stort. Det främsta skälet till att centralbanker har inflationsmål är att det bidrar till prisstabilitet, vilket skapar förutsättningar för långsiktighet och ökad trygghet för både företag och hushåll. Vad gäller särskilda händelser har inflationen varit hög efter krig och under oljekriser och i samband med expansiv penningpolitik. För ytterligare diskussion om inflationens roll, särskilt för recessioner, se Hjeds Löfmark (2023).

den reala BNP-tillväxten.⁶ Formeln visar således att ett lands skuldkvot *ökar* om det finns ett primärt *budgetunderskott* och om den reala statsskuldsräntan är *högre* än den reala BNP-tillväxten.⁷ Ekvationen visar också att BNP är avgörande för skuldsättningen. Om BNP *sjunker*, *ökar* skuldsättningskvoten, allt annat lika.

Det är rimligt att fokusera på statsskulden i relation till BNP, då det ger tydliga indikationer om såväl betalningsförmåga som risker kopplade till ett lands offentliga skuldsättning. Statsskuldkvoten påverkas av hur tillväxt och statsskuldsräntor ökar eller minskar. Ett primärt budgetunderskott behöver därför inte vara ett problem: om den ekonomiska tillväxten är tillräckligt hög vid en given statsskuldsränta, kan kvoten mellan statsskuld och BNP vara oförändrad eller till och med minska.

Egentligen rör statsskuld bara den skuld som staten har, till både inhemska och utländska långivare, medan *offentlig skuld* är den totala skulden för hela den offentliga sektorn. Exempelvis används ofta i internationella jämförelser den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld, som också kallas Maastrichtskulden (diskuteras nedan). Denna skuld innefattar hela den offentliga sektorn, det vill säga även kommuner och regioner samt vissa delar av pensionssystemet. Ofta används statsskuld och offentlig skuld om varannat – eftersom samma teoretiska principer gäller för att förklara dem.⁸ I rapporten förtydligas detta när det rör specifika mått, eftersom det är viktigt att vara exakt då.

2.1 Offentlig skuldsättning har flera positiva effekter

Stater lånar genom att emittera (ge ut) räntebärande värdepapper, såsom obligationer på kapital- och valutamarknaden.⁹ Investerare – det vill säga enskilda individer, värdepappersfonder, pensionsfonder och banker – köper dessa obligationer och regeringen kan sedan använda lånade medel

⁶ Formeln presenteras här i en förenklad form – den kan utvidgas och beskriva verkligheten med större precision. Realränta är den ränta som erhålls om inflationen räknas bort från den nominella räntan.

⁷ Primär budgetbalans är ett finansiellt mått som visar skillnaden mellan statens totala intäkter och utgifter, exklusive räntebetalningar på statsskulden.

⁸ Det blir mer läsarvänligt att använda ordet "stat" än att lägga till region, förbund eller kommun.

⁹ Huvuddelen av upplåningen görs med nominella statsobligationer, realobligationer och statsskuldväxlar i en valuta (exempelvis kronor), så kallade statspapper. I Sverige ger Riksgälden även ut obligationer i utländsk valuta.

för att finansiera sina utgifter.¹⁰ Upplåningen kan finansiera ovanligt stora utgifter, exempelvis i infrastruktur, men också hjälpa länder att hantera negativa chocker, såsom pandemier, kostnader för grön omställning och andra kriser, och för att bedriva kontracyklisk finanspolitik.

Ökade offentliga utgifter under recessioner kan snabbt öka efterfrågan i ekonomin och på så vis jämna ut konjunkturcykeln. Den ökade efterfrågan minskar lågkonjunktorens negativa effekter på sysselsättning, produktion och inkomster. Statsskulden fungerar därför som en stötdämpare som absorberar tillfälliga konjunktursvängningar, vilket innebär att skattesatserna hålls relativt jämna och att det blir lättare för alla aktörer att agera långsiktigt. Utgångspunkten är att investeringarna ger en social, samhällelig eller till och med finansiell avkastning som rättfärdigar utgifterna och i bästa fall genererar framtida skatter som möjliggör återbetalning av skulden. Det finns starka skäl att vilja begränsa sociala svårigheter – som fattigdom, arbetslöshet, ohälsa och ojämlikhet – då det kan underlätta och förenkla för medborgarna att hantera en nedgång i ekonomin, samtidigt som det också kan vara en investering för framtiden.

Skulder kan också emitteras i syfte att stabilisera finanssektorn – i och med att bankernas balansräkningar krymper och utlåningen i ekonomin minskar – vilket kan mildra BNP-fallet under en lågkonjunktur. Statsskulder kan också spela en positiv roll när den privata sektorn inte kan erhålla lån eller låna ut till samma villkor som staten (om staten kan låna billigare än den privata sektorn). När staten ger ut obligationer får låntagarna ytterligare resurser från staten, genom skattesänkningar eller statliga lån. Om de finansiella restriktionerna stramas åt kan alltså ökad skuldsättning motverka det krympande utbudet av tillgängliga medel och föra ut mer likviditet i ekonomin.¹¹

Upplåning är således ett viktigt verktyg för ekonomins funktionssätt och den ekonomiska politiken. Det finns emellertid också klara risker med att öka den offentliga skuldsättningen, särskilt för redan högt skuldsatta länder.

¹⁰ För andra ändamål kan det vara viktigt att skilja på om skulden är utställd i inhemsk eller i utländsk valuta, om löptiden är lång eller kort och om räntan är inflationsindexerad eller inte. När skulden är utfärdad i en utländsk valuta kan förändringar i växelkursen få konsekvenser för dess hållbarhet.

¹¹ Se Fatas et al. (2019) för ytterligare referenser och diskussion.

2.2 Höga statsskulder medför kostnader och risker

De höga offentliga skuldnivåerna i EU (se figur 2) gör statsfinanserna sårbara för räntechocker och undergräver därmed enskilda länders och ECB:s förmåga att reagera på förändringar i prisnivån. Höga skulder leder också till att medlemsstaterna får svårare att stabilisera framtida konjunkturcykler – på grund av begränsat finanspolitiskt utrymme – och innebär en hämsko för den ekonomiska utvecklingen genom att tränga undan privata investeringar eller genom att öka osäkerheten om framtida inflation (Romer och Romer 2018).

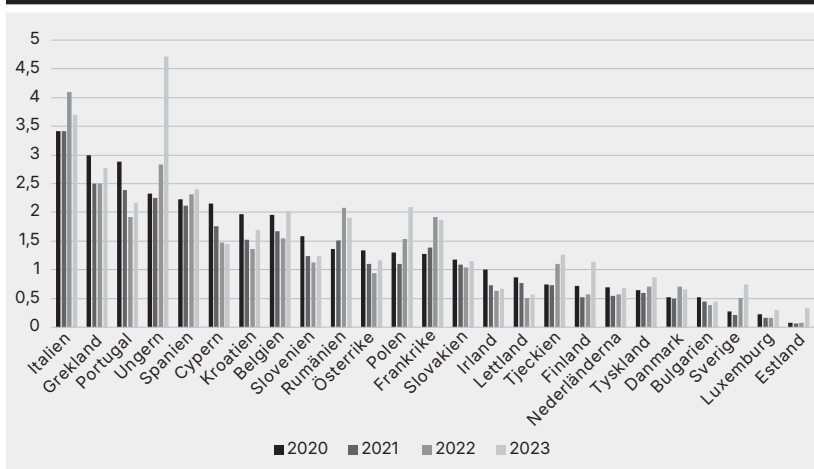
Höga skulder riskerar vidare att leda till stora ränteutgifter (det vill säga ”r” i modellen ovan), vilket medför att skulderna blir dyra att hantera. Förutom att skjuta upp inbetalning på framtiden kan en skuld därmed bli en dyrare lösning än en direktbetalning, eftersom den medför kostnader för räntor och så kallade dödviktsförluster (effektivitetsförluster).¹²

En analogi med resonemanget ovan om skuldkvoten är storleken på betalningar av statsskuldsräntor i relation till BNP. Räntebetalningen som andel av BNP stiger ofta i takt med att obligationer förnyas, det vill säga om vi rör oss *från* en lågräntemiljö. Exempelvis framhåller Dorn, Potrafke och Schlepper (2024) att Italien refinansierade (förnyade) obligationer till ett värde av drygt 500 miljarder euro under 2024. Eftersom kostnaderna för de italienska 10-åriga statsobligationerna hade stigit markant över åren, ökade räntekostnaderna i Italien med 20 miljarder euro årligen – enbart för de refinansierade obligationerna. Det innebär således att den högre räntan åter på befintligt budgetutrymme.

OECD (2025) påpekar att närmare hälften (cirka 45 procent) av de offentliga skulderna i OECD-länderna förfaller till betalning 2027. Det kan noteras att de offentliga räntebetalningarna ökade som andel av BNP i ungefär två tredjedelar av OECD-länderna 2024 och uppgick till 3,3 procent, en ökning med 0,3 procentenheter jämfört med 2023. I figur 1 presenteras data för EU:s medlemsstater för åren 2020–2023:

¹² Den europeiska statsskuldskrisen har exempelvis trängt undan den privata sektorns utlåning (Altavilla, Pagano och Simonelli 2017; Becker och Ivashina 2018).

Figur 1. Räntebetalningar på statsskulder i EU, procent av BNP år 2020–2023.



Källa: IMF (2024b), egen bearbetning.

Figuren visar att Italien och Grekland har särskilt höga räntekostnader som andel av BNP. Diagrammet visar också att kostnaderna skiftar från år till år, vilket i huvudsak beror på lånens storlek, tillväxten och räntesatsen. Om stora lån har tagits i en lågräntemiljö kan, som noterats ovan i fallet Italien, räntebetalningarna öka kraftfullt när lånen senare ska läggas om.¹³

Med tanke på den stora börda som skulderna utgör på de offentliga finanserna i Europa är det ingen överraskning att länderna söker efter kreativa lösningar. I extrema fall blir resultatet betalningsinställelse genom en skuldavskrivning. Det finns många historiska fall av betalningsinställelse, också i avancerade ekonomier (Reinhart, Reinhart och Rogoff 2015). Höga skulder kan, som i fallet Grekland under eurokrisen, också leda till svårigheter att ta upp nya lån om marknaden betraktar risken för en framtida statsbankrutt som hög. Förväntningar om framtida betalningsinställelse leder till att tillgängliga lånemöjligheter

¹³ Den kraftiga ränteuppgången 2023 i Ungern anges bero på att inflationen sköt i höjden och att riskpremierna steg på grund av de kraftigt stigande energipriserna, vilket ledde till oro över Ungerns externa hållbarhet, expansiva ekonomiska politik och osäkerhet om landets tillgång till EU-medel. Sedan dess har riskuppfattningen förbättrats något med lägre energipriser, sjunkande inflationstakt och frigörandet av vissa EU-medel till Ungern (Europeiska kommissionen 2024). En stor del av Ungerns statsskuld består av kortfristiga lån eller lån med rörlig ränta. Det innebär att räntehöjningar snabbt slår igenom i statens räntekostnader.

sinar och att lånekostnaderna exploderar för att kompensera för den risk som långgivaren tar. Detta riskerar att sprida sig till andra medlemsstater (se nästa kapitel).

Sist men inte minst riskerar uppbyggnad av stora skulder att leda till minskad ekonomisk aktivitet. Det finns starkt empiriskt stöd för en negativ korrelation mellan höga statsskulder och framtida ekonomisk tillväxt. Det är emellertid inte etablerat om det rör sig om ett *kausalt* förhållande, det vill säga att högre statsskulder hämmar ekonomisk tillväxt. Svaret beror givetvis på vad skulden finansierar, vilka förväntningar som finns på skuldåterbetalning samt ett flertal andra landspecifika faktorer. En hög skuldsättning i länder med låg tillväxt kan exempelvis vara ett resultat av ett svagt makroekonomiskt ramverk, vilket kan både hämma tillväxten och driva upp skuldbördan (Fatas et al. 2019). Eftersom många makroekonomiska faktorer är beroende av varandra kan det vara svårt att reda ut vad som påverkar vad och hur mycket.

Sammanfattningsvis finns det starka skäl för stater att låna för att möta samtidens utmaningar och investera för framtiden. Samtidigt finns det också stora risker med höga statsskulder, såsom ineffektivitet, räntekostnader, reducerade möjligheter att hantera kriser och lägre tillväxt. Till syvende måste höga statsskulder förr eller senare reduceras, frågan är hur och av vem. Ett av de mer uppenbara skuldsättningsproblemen är att det är framtidens politiker som tvingas ta ansvar för dagens politiska beslut.

3 Bakgrund och historik – skuldsituationen i EU

3.1 Maastrichtskulden och dess innebörd

Sunda offentliga finanser är en hörnsten i EU-samarbetet i allmänhet och eurosamarbetet i synnerhet. Den europeiska integrationen ger flera ekonomiska fördelar men medför också risker, exempelvis på grund av att enskilda länders ekonomiska svårigheter kan spridas till andra liksom bristen på gemensam finanspolitik. Eftersom finanspolitik i enskilda länder i EU får gränsöverskridande spridningseffekter blir varje lands finanspolitik en angelägenhet för hela EU, särskilt inom euroområdet. En expansiv finanspolitik i ett land ökar exempelvis importen från andra länder och stimulerar därmed även deras ekonomier (Beetsma, Giuliodor och Klaassen 2006; Alcidi 2017). Det driver samtidigt också upp landets offentliga statsskuld och ökar riskerna för finanspolitisk instabilitet, vilket kan spilla över på andra medlemsländer eller tvinga dem att komma till finansiell undsättning.

För att begränsa skulderna, och därmed minska potentiella spridningseffekter, krävs därför gemensamma restriktioner – det vill säga ett finanspolitiskt regelverk. Frågan om skuldsättning och skälen att begränsa den är inte ny. Filosofen David Hume sammanfattade redan för närmare 300 år sedan skuldsättningens underliggande logik:

It is very tempting to a minister to employ such an expedient [public debt], as it enables him to make a great figure during his administration, without overburdening the people with taxes, or exciting any immediate clamours against himself. The practice, therefore, of contracting debt will infallibly be abused, in every government. David Hume (1741).

Finanspolitiska regler är till för att begränsa utrymmet för vidlyftig finanspolitik och därmed bromsa ökningen av statsskulden. Reglerna innebär samtidigt en kostnad, i termer av minskad flexibilitet. Det är särskilt aktuellt för EU:s regelverk, då det inte kan utformas optimalt för varje enskilt land vid varje enskild tidpunkt. En viss handlingsfrihet kan därför vara mer ändamålsenlig. En återkommande kärnfråga är var gränsen ska sättas mellan regler och flexibilitet för att skapa robusta ekonomier som trovärdigt följer sina åtaganden. Exempelvis argumenterar

flera forskare för att överstatliga regler borde skraddarsys mer effektivt för enskilda länder.¹⁴

EU:s medlemsstater etablerade finanspolitiska regler i Maastrichtfördraget – som låg till grund för eurosamarbetet och trädde i kraft 1993 – och kompletterade dem senare med det finanspolitiska regelverk som benämns stabilitets- och tillväxtpakten. Utgångspunkten för bedömningen av medlemsstaternas skuldsättning är den så kallade Maastrichtskulden, definierad i fördragsprotokoll (12), om förfarandet vid alltför stora underskott, som ”den samlade bruttoskulden till nominellt värde¹⁵ som är utestående vid årets utgång och som är konsoliderad mellan och inom de olika områdena inom den offentliga sektorn [...]”¹⁶ Referensvärdet för Maastrichtskulden innebär att den offentliga statsskulden högst får uppgå till 60 procent av medlemsstatens BNP (till marknadspris). Värdena för Maastrichtskulden anmäls av varje medlemsstat till Europeiska kommissionen två gånger per år, i slutet av mars och i slutet av september.¹⁷

Maastrichtskulden omfattar staten (inklusive regioner, delstater och kommuner), myndigheter och socialförsäkringsfonder. Det är en *bruttoskuld*, vilket innebär att den offentliga sektorns finansiella tillgångar ingår. Den *konsoliderade* statsskulden inkluderar centralbankernas innehav av statsobligationer och statsskuldväxlar men exkluderar övriga

¹⁴ Se exempelvis Eriksson (2023). Studien sammanfattar litteraturen om reformbehoven av stabilitets- och tillväxtpakten. En reformerad stabilitets- och tillväxtpakt trädde i kraft 2024 och en av nyheterna var just ökad nationell hänsyn i regelverket.

¹⁵ Det vill säga nominellt värde i sedlar, mynt, inlåning, räntebärande värdepapper och lån.

¹⁶ Med ”offentlig” avses ”centrala, regionala och lokala myndigheter samt sociala trygghetssystem – med undantag av kommersiell verksamhet [...]” Eftersom det rör sig om hela den offentliga sektorns skuld *minus* den offentliga sektorns *innehav av värdepapper* som har emitterats av medlemsstaternas respektive finansförvaltningsmyndigheter (för Sveriges del Riksgälden), är den konsoliderade skulden ett mått på storleken på *den offentliga sektorns skuld till externa långivare*.

¹⁷ Det är intressant att notera att det inte finns något ekonomiskt motiv för att etablera ett referensvärde vid just 60 procent av BNP. Siffran var helt enkelt det genomsnittliga värdet på de dåvarande tolv medlemsstaternas respektive statsskulder när Maastrichtfördraget förhandlades under det tidiga 1990-talet. Den nationalekonomiska forskningen har därefter sökt att etablera vad som skulle utgöra en optimal skuldsättning. Det råder emellertid ingen konsensus om vad som skulle vara ett lämpligt riktvärde som kan gälla för alla länder vid alla tidpunkter. Flera tröskelvärden har identifierats i litteraturen, där en kontroversiell studie landar på en kvot på 90 procent av BNP (Reinhart och Rogoff 2010; Ash et al. 2017; Eberhardt och Presbitero 2015). Sambandet mellan statsskuld och tillväxt synes emellertid vara starkt lands- och tidsberoende. Enhetliga tröskelvärden kan därför vara svåra – och ibland direkt olämpliga – att implementera för olika länder. Det är ändå rimligt att betrakta referensvärdet på 60 procent som ett permanent värde, då det ger ett synligt och mätbart mål, samtidigt som det endast kan ändras genom en revidering av nämnda fördragsprotokoll (12).

myndigheters innehav. Maastrichtskulden värderas till *nominellt* värde, det vill säga att upplupen ränta och fluktuationer i värdepapperens pris inte ingår i värderingen.¹⁸

Det är i sammanhanget viktigt att notera att överstatliga finanspolitiska regler är förknippade med både målkonflikter och informationsproblem. Eftersom inte all finanspolitisk information kan observeras och verifieras i realtid – inte heller statsskulden som andel av BNP – finns det utrymme för ”kreativitet” i förhållande till regelimplementeringen. Exempelvis beskriver Frankel och Schreger (2013) hur regeringar i euroområdet har använt överoptimistiska tillväxtprognoser för att visa att de följer det finanspolitiska regelverket. En följd av detta var kravet på euroländer i och med det så kallade stabilitetsfördraget¹⁹ om att etablera nationella budgetbalansregler samt nationella oberoende finanspolitiska institut som kan granska regeringens bedömningar, agerande och beräkningar (Eriksson 2023).

En annan fråga i sammanhanget är trovärdigheten vad gäller själva implementeringen av regelverket för de länder som bryter mot det (Yared 2019). Det har ofta framförts kritik om att statsskultsreglerna bryts i EU utan påföljd. Samtidigt kan även den privata sektorn reagera på överträdelser – utan att EU:s offentliga organ har utfärdat påföljder – vilket också kan fungera som bestraffning. Exempelvis finner Eyraud et al. (2018) att överträdelser av finanspolitiska regler är förknippade med en betydande ökning av statslåneräntorna. På så vis ”straffas” stater som bryter mot statsskultsreglerna de facto, om än inte de jure.

3.2 Innebörden av en hållbar skuld

Hållbara offentliga finanser är ett viktigt mål för EU. I takt med att fler länder har fått höga skuldkvoter har begreppet *hållbara skulder* kommit att diskuteras alltmer i unionen. Hållbar skuldsättning beskrivs ofta som att dagens värde på skulden ska vara lika med summan av de framtida överskotten, eller att nuvärdet av den offentliga skulden beräknas gå mot

¹⁸ Maastrichtskulden omfattar inte alla finansiella skulder. Följande formel används för att sammanfatta de skulder som tas med i beräkningen: Maastrichtskulden = skuld F.2 (kassa och inlåning) + skuld F.3 (räntebärande värdepapper) + skuld F.4 (lån). Här ingår inte finansiella derivat, upplupna räntor och andra leverantörsskulder. Den svenska konsoliderade statsskulden beräknas av Finansinspektionen.

¹⁹ Formellt fördraget om stabilitet, samordning och styrning inom ekonomiska och monetära unionen, ett mellanstatligt fördrag från 2012.

noll – så länge tidshorisonten sätts tillräckligt långt fram.²⁰ Eftersom skuldekvationen ser enkel ut kan det tyckas vara lätt att etablera om den nuvarande skulden i enskilda medlemsländer är hållbar över tid eller inte. Det är emellertid svårt att veta vad som kommer att ske i framtiden, även om det går att göra mer eller mindre kvalificerade gissningar, vilket Debrun et al. (2019 s. 2) beskriver på följande vis:

Sustainability is an inherently forward-looking concept, and, thus, an informed judgment on a known unknown.

Till exempel kan små skillnader i antaganden om pensionsålder, kostnader för hälsovård och vad framtida regeringar kommer att välja att beskatta under de närmaste decennierna ge prognoser som skiljer sig åt rejält i varje medlemsland. Eftersom marknader tenderar att notera annalkande kriser tidigt kan stater dessutom plötsligt förlora tillgång till finansiering och därmed hamna i en situation med ohållbar skulddynamik.²¹ I EU, särskilt i euroområdet, har sådana kriser en tendens att sprida sig.

Trots svårigheter att bedöma vad som kommer att ske i framtiden krävs avvägningar av EU:s medlemsstater vad gäller skuldsättning. Att skära i offentliga utgifter för att minska skuldsättningen riskerar att medföra ekonomiska nedgångar, exempelvis på grund av minskad efterfrågan (Alesina, Favero och Giavazzi 2019). En liknande målkonflikt uppstår i samband med investeringar i strukturreformer. Å ena sidan är de avsedda att öka tillväxttakten i ekonomin, vilket i sin tur ökar nuvärdet av primära överskott. Å andra sidan kan sådana reformer kräva underskott till en början för att göra de nödvändiga investeringarna. Utfallet beror på de relativa vikterna mellan nutid och framtid och på utfallet av reformerna (Müller, Storesletten och Zilibotti 2019).²²

²⁰ För en diskussion om olika definitioner av hållbar skuldsättning, se D'Erasmus, Mendoza och Zhang (2015).

²¹ Vidare är det oklart (ex ante) om primärsaldots reaktion på skuldsättningen är linjär eller icke-linjär. Om den är icke-linjär är det oklart hur finanspolitiken förändras i takt med att skulden ökar, det vill säga det är oklart om en högre skuld leder till att regeringen anpassar sig snabbare, eller om de finanspolitiska ansträngningarna tar slut över en viss skuldtröskel (Bohn 1998).

²² I Sverige diskuteras exempelvis om det är dags att överge överskottsmålet. Bland andra Daunfeldt (2024) menar att det är viktigt att ställa frågan om det verkligen är värt att minska statsskulden, jämfört med att göra investeringar som syftar till att stärka ekonomin i framtiden. Daunfeldt hävdar att rätt sorts investeringar ger större avkastning än att betala räntor på en låg statsskuld. En övergång från dagens överskottsmål till ett balansmål föreslogs nyligen i en offentlig utredning (SoU 2024).

I en relativt ny diskussion om skulders hållbarhet lyfts några fördelar med statsskulder fram (se Berentsen och Waller 2018; Brunnermeier, Merkel och Sannikov 2022; Reis 2022). Dessa forskare argumenterar för att lånande regeringar kan bidra till samhällsnytta eftersom investerare gynnas av att inneha statsskuld – utöver den nytta som det innebär att ha en fordran. Argumentet, som går tillbaka till Woodford (1990) samt Holmström och Tirole (1998), är att köp av statsskuld kan vara gynnsamma för köparen av två skäl. För det första är de likvida, i den meningen att de kan säljas vid behov. För det andra är de säkra, då de behåller sitt värde när investeraren (eller ekonomin) drabbas av en chock.

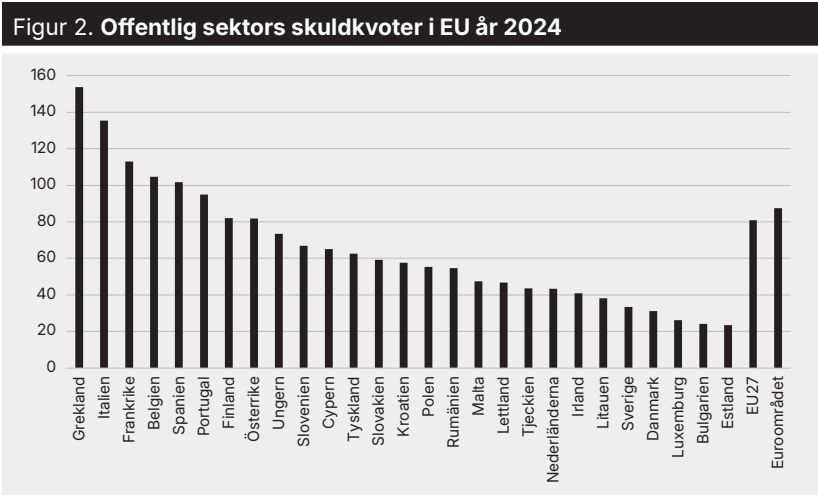
Även om ekonomiska aktörer normalt inte kan pantsätta framtida inkomster kan de köpa och sälja statsobligationer, som i sin tur backas upp av ett statligt löfte om att beskatta framtida inkomster. Reis (2022) lyfter i sammanhanget fram något han kallar för skuldintäkten (*debt revenue*), där långgivare kräver mindre ränta på statsskulden än den gällande marknadsräntan. Denna ”rabatt” multiplicerad med skuldbeloppet kan kallas för skuldintäkten, och är på sätt och vis en intäkt som genereras av skulden. En av centralbankernas tillgångar är med andra ord deras rykteskapital som kan ackumuleras över tid genom en historik av låg och stabil inflation, vilket i sin tur kräver en ansvarsfull finanspolitik. När detta kapital väl har ackumulerats kan man lätta på de finanspolitiska begränsningarna. Det är dock viktigt att notera att centralbankers trovärdighet är begränsad och villkorad.

Sammanfattningsvis är hållbara offentliga finanser en hörnsten i EU-samarbetet i allmänhet och eurosamarbetet i synnerhet. Eftersom finanspolitik i enskilda länder i EU får gränsöverskridande spridningseffekter – i synnerhet inom euroområdet – blir varje lands finanspolitik en gemensam angelägenhet. Av den anledningen finns ett överstatligt finanspolitiskt ramverk. Under senare tid har det diskuterats om en centralbanks trovärdighet kan fungera som en finanspolitisk tillgång och därmed som de facto bidragande till finanspolitisk hållbarhet – och om denna trovärdighet kan medföra att statsskulder till och med ger vissa intäkter. Det förutsätter dock ett stort förtroendekapital, vilket är en ömtålig färskvara.

3.3 Storleken på skulderna i EU och i euroområdet

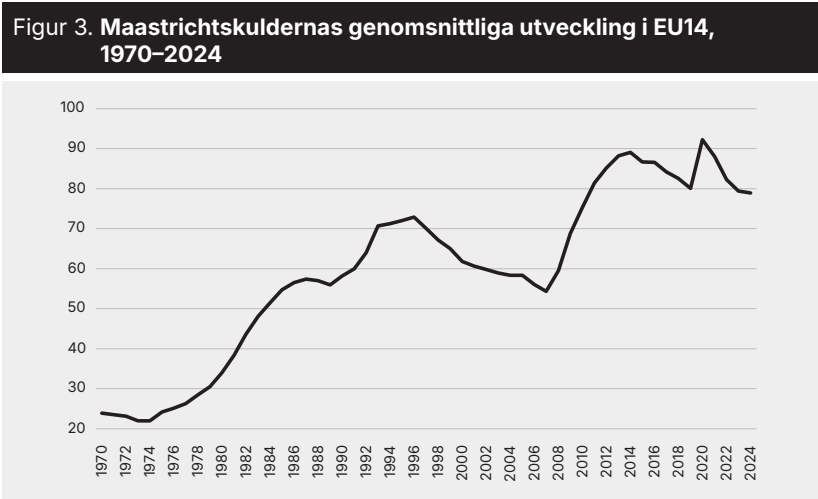
Nedan visas tre olika diagram för att illustrera skuldsättningen i EU. Som framgår av figur 2 varierar skuldsättningsgraden stort mellan länder, trots det gemensamma ramverket. Av EU:s 27 medlemsstater ligger 15 under

referensvärdet för Maastrichtskulden, medan 12 länder till varierande grad har statsskulder över 60 procent av BNP.



Källa: Eurostat

Utmaningen med att begränsa statsskulden till 60 procent av BNP har visat sig vara svår för flera länder, inte minst efter finanskrisen 2007/08. Det gäller särskilt i de mest skuldsatta länderna, vilka diskuteras längre fram i rapporten. I figur 3 visas hur den sammanlagda skuldutvecklingen i EU:s medlemsstater har sett ut över tid.



Källa: IMF Historical Public Debt Database (1970–2015) och Eurostat (2016–2024). Med EU14 avses de länder som var EU-länder före den första östutvidgningen 2004, minus Storbritannien.

Diagrammet illustrerar tydligt hur skuldsättningsgraden trendmässigt ökade ganska kraftigt i EU:s medlemsstater under 1980-talet och igen under första halvan av 1990-talet. Sedan vänder utvecklingen fram tills finanskrisen 2007/08, då den återigen ökar dramatiskt tills mitten av 2010-talet. I slutet av kurvan syns också tydligt att pandemin ledde till en högre skuldsättning. (Undantag har tillåtits vad gäller skuldsättningen, exempelvis beslutades 2020 att 60-procentsregeln tillfälligt inte skulle gälla för insatser under pandemin.)

Det har visat sig vara svårt att på förhand bestämma hur avvägningen mellan flexibilitet och regler ska utformas. Därutöver har det blivit uppenbart att regelefterlevnaden är relativt låg i EU, dels på grund av alltför optimistiska bedömningar av framtiden, dels eftersom enskilda regeringar helt enkelt har struntat i regelverket. Det var några av de viktigare skälen bakom en revidering av det finanspolitiska regelverket (Eriksson 2023), med förhoppningen att det uppgraderade regelverket skulle mildra problemen och ge en långsiktigt mer hållbar skuldutveckling i EMU och EU.

Det nya regelverket hann emellertid inte börja implementeras innan den nya amerikanska administrationens politik tvingade Europas länder att börja snabbrusta sina försvar. Det ledde relativt snart till två initiativ för att skuldfinansiera insatserna. Det första var att låna upp till 150 miljarder euro med EU:s budget som säkerhet, för vidarelån till medlemsstaterna (Security Action for Europe, SAFE). Det andra var att aktivera det finanspolitiska regelverkets nya landspecifika undantagsklausul, med möjlighet för medlemsstaterna att spendera upp till 1,5 procent av BNP utan att det skulle leda till aktivering av förfarandet vid alltför stora underskott. Huruvida åtgärderna kan få en mer genomgripande betydelse är emellertid tveksamt, vilket har påpekats av Pench (2025, s. 1):²³

While low-debt countries do not require the clause due to existing flexibility, highly indebted nations may find it insufficient in the face of rising debt costs. The escape clause may also serve as a backdoor for European Central Bank interventions under the Transmission Protection Instrument, which requires compliance with EU fiscal rules.

²³ Pench (2025) menar vidare att SAFE lider av två problem. För det första är beloppet i sig alldeles för begränsat. För det andra är även detta initiativ beroende av nationellt finanspolitiskt utrymme, vilket ytterligare begränsar dess omfång.

Sammanfattningsvis kan lån till ökade utgifter ge både samhällen och regeringar omedelbara belöningar – på kort sikt. Det finns emellertid nackdelar med höga statsskulder på längre sikt, då utrymmet att använda skuldinstrumentet för att parera större chocker minskar med skuldens storlek. Det är ett av de viktigare skälen till EU:s finanspolitiska regelverk. Här är också länderna, särskilt inom EMU, beroende av varandra. Eurokrisen 2010–2015 är ett exempel på hur negativa effekter kan spridas mellan euroländerna. Men även goda tider kan sprida sig, exempelvis visar Kim (2024) att ett lands tillväxt har en signifikant positiv inverkan på tillväxten i dess grannländer. Detta medför att trenderna kan likna varandra, även om nivåerna skiljer sig åt. En särskild utmaning med regelverk är att det ska hindra vidlyftig finanspolitik men samtidigt innehålla någon mån av flexibilitet för enskilda länder och händelser.

Det är tydligt att skuldsättningen ser olika ut i EU:s medlemsländer, trots gemensamt ramverk. Nedan diskuteras därför översiktligt några av de viktigaste teorierna och utvalda variabler som söker förklara skuldsättning.

4 Teorier och empiri om orsaker bakom skuldsättning

Forskningen har sökt såväl teoretiska som empiriska svar på varför vissa länder lånar mer än vad som är samhällsekonomiskt gynnsamt. Orsakerna bakom ökande skuldsättning har inspirerat till många teoretiska modeller inom makroekonomi och politisk ekonomi. Rent empiriskt finns det flera utmaningar med att verifiera teorierna eftersom många makroekonomiska variabler är beroende av varandra (endogenitet). Exempelvis är det svårt att mäta institutioners effekt på statsskulden: både institutioner och finanspolitik är endogena variabler som kan bero på många (inklusive gemensamma) faktorer, vilka därför är svåra att kontrollera för statistiskt. Samtidigt blir de ekonometriska metoderna mer och mer avancerade, varför de också blir allt bättre på att hantera sådana utmaningar.

I grova drag kan senare teorier tillhöra teoribildningar inom makroekonomi, politisk ekonomi och institutionell ekonomi. Därutöver inkluderar vi här även strukturella variabler (demografi) och enstaka händelser (såsom försvar eller pandemi), då dessa är viktiga för att förstå statsskuldutvecklingen i EU. Nedan presenteras mycket kortfattade översikter, i syfte att ge byggstenar till analysen av enstaka medlemsländer i nästa kapitel. Vi lämnar många referenser så att den intresserade läsaren kan läsa vidare på egen hand. Det bör åter noteras att vi med skulder avser skuldkvoten, det vill säga skuldsättning som andel av BNP. Tillväxten är alltid central för skuldkvoten.

4.1 Makroekonomiska teorier och skuldsättning

Nationalekonomiska teorier har vuxit fram under århundraden. Adam Smith och David Ricardo studerade redan under 1700- och 1800-talen statens roll för att säkerställa en effektiv ekonomisk utveckling (Smith 1776; Ricardo 1820). Under första halvan av 1900-talet introducerade den brittiske ekonomen John Maynard Keynes nya tankar och teorier, vilka har kommit att spela stor roll för skuldsättningen i många europeiska länder. Keynes menade att statens roll borde öka genom finanspolitiska och finansiella instrument, samt att det kunde krävas statliga lån för att stimulera den ekonomiska utvecklingen (Keynes 1936). Idag finns det

många exempel i EU på att underskottsfinansiering används för att skapa en kortsiktig stimulanseffekt, antingen för en viss bransch eller för hela ekonomin.

Den makroekonomiska litteraturen har ofta fokuserat på utvecklingen av matematiska modeller i sofistikerade dynamiska miljöer där en så kallad "välvillig planerare" (benevolent planner) "väljer" en statsskuld som maximerar den sociala välfärden på sikt. Utgångspunkten för denna modell är således en nyttomaximerande politiker som ser till samhällets bästa över tid (se bland annat Barro 1979; Lucas och Stokey 1983). Barro (1979) förde särskilt fram tankar om skatteutjämning: *tillfälliga* förändringar i de offentliga utgifterna (exempelvis vid en lågkonjunktur) bör åtföljas av en permanent förändring i beskattningen, så att förändringen i skatteintäkterna finansierar det diskonterade nuvärdet (det vill säga samlade framtida utgifter) av utgiftsförändringen. *Permanenta* förändringar i de offentliga utgifterna bör däremot skattefinansieras omedelbart. Finanspolitiken kan enligt detta synsätt användas som ett stabiliseringsverktyg för att etablera rätt balans över konjunkturcykeln.

Sammantaget tycks inte de makroekonomiska teorierna ge *fullständiga* svar på frågan om skuldsättningens orsak. De kan emellertid användas i sökandet efter relevanta modeller och variabler.²⁴ Även om skuldsättningen har orsakats av intertemporal skatteutjämning eller finanspolitiska stimulanser och offentliga investeringar för framtiden, återspeglar inte teorierna de observerade statsskuldsökningarna. Framför allt har korrelationen mellan offentliga investeringar och offentlig upplåning visat sig vara förvånansvärt svag. Statsskulden ökade i många avancerade ekonomier under början av 2000-talet, trots att världsekonomin upplevde högkonjunktur och att medvetenhet fanns om att kostnaderna kunde komma att öka i framtiden. Detta borde i stället ha stimulerat till offentligt sparande. En mer fullständig förklaring till den ökande upplåningen måste därför inkludera fler teorier och variabler.

4.2 Teorier inom politisk ekonomi

Om makroekonomisk teoribildning bygger på nyttomaximerande och välvilliga planerare/politiker, kan teorier inom politisk ekonomi sägas bygga på egennyttiga och kortsiktiga politiker som behöver begränsas av ramverk. Yared (2019, s 128–129) konstaterar att:

²⁴ Empiriska studier, baserade på teoretiska resonemang, visar att det finns en rad makroekonomiska variabler som tycks spela roll, såsom tillväxt, inflation, transparens och penningpolitisk trovärdighet.

Current governments want to be fiscally irresponsible, while simultaneously hoping that future governments will be fiscally responsible.

Offentlig skuldsättning modelleras här utifrån det demokratiska systemets inneboende tendens att spendera för mycket på grund av kortsiktiga, egennyttiga och/eller opportunistiska aktörer (Buchanan 1958; Buchanan och Tullock 1962; Alesina och Tabellini 1990; Battaglini och Coate 2008). Bitros (2012, s. 2) menar att,

(a) people can be misled by superficial and selfish leaders to consent to reform and policies that kneel both democracy and economy, (b) the political parties in power undermine democracy, by discrediting gradually the institutions that safeguard the operation of free markets, and (c) policies, economic and others, which appear to be successful in the short run, in the long run become catastrophic.

Skälet till att politiker och partier inte är långsiktiga anges vara att de riskerar att bytas ut i nästa val (Persson och Svensson 1989; Alesina och Tabellini 1990; Battaglini och Coate 2008; Yared 2010). Ett egennyttigt parti som tillfälligt innehar makten kan öka sin popularitet genom att öka de offentliga utgifterna. Skulder kan också påverkas av partiets oförmåga (eller ointresse) att göra bindande (intertemporala) åtaganden gentemot varandra. Därmed riskerar länder med mer politisk fragmentering – i form av många partier och maktskiften – att drabbas av större offentliga underskott. Det resulterar i en snabbare ackumulering av statsskuld (Alesina och Passalacqua 2016; Alt och Lassen 2006; Edwards och Tabellini 1991). Effekten förstärks när det råder oenighet om utgiftsprioriteringar mellan olika politiska partier (Hertzberg 2024).²⁵ Vad gäller väljarna bygger flera modeller inom politisk ekonomi på någon form av irrationalitet eller okunnighet hos väljarna. I andra modeller är väljarna rationella men ofullständigt informerade (Rogoff 1990; Rogoff och Sibert 1988).

Ytterligare en förklaring till stora statsskulder är så kallade common pool-problem (se framför allt Buchanan och Tullock 1962). Common pool-problem uppstår när olika grupper har tillgång till en gemensam resurs – i det här fallet statsbudgeten – och försöker få så många favörer som möjligt. Varje grupp efterfrågar offentliga medel tills marginalnyttan av att erhålla medlen är lika med marginalkostnaden för gruppens finansiella bidrag till budgeten. En utgiftsförskjutning uppstår eftersom vissa grupper

²⁵ Se även exempelvis Azzimonti, de Francisco och Quadrini (2014); Beetsma och Uhlig (1999).

har bättre tillgång till budgeten än andra, vilket leder till att *fördelarna koncentreras till en mindre grupp medan finansieringskostnaderna fördelas över en större befolkning*. Om finansieringen också kan spridas till framtida skattebetalare, vilka inte kan delta i dagens beslut, ökar incitamenten att driva fram högre utgifter.

Ett område som ligger nära denna teori är den organiserade brottslighetens infiltration i offentlig styrning. Maffialiknande organisationer kan tvinga fram offentliga satsningar inom specifika områden som gynnar den organiserade brottsligheten och bekostas av en större befolkning.²⁶ Andra näraliggande forskningsresultat återfinns i studier som analyserar en positiv korrelation mellan ojämlikhet och skuldsättning, det vill säga: ju större ojämlikhet, desto högre skulder. De mer välbärgade och inflytelserika kan således påverka politiken till sin fördel medan större och mindre inflytelserika grupper får betala (Carrera och de la Vega 2021).

Teorierna som bygger på antaganden om kortsiktiga och egennyttiga politiker och grupper förklarar den långsiktiga trenden i EU-länders statsskuld som ett resultat av politisk osäkerhet för makthavarna, exempelvis på grund av ökade externa geopolitiska risker, ekonomiska nedgångar och efterföljande osäkerhet. Sett ur denna synvinkel finns det skäl att tro att upplåningen kommer att öka alltmer, antingen i EU eller i medlemsländerna – eller både och.

Sammantaget tycks ett flertal empiriska studier stödja teorierna inom politisk ekonomi: det finns fog för att betrakta vissa politiker som kortsiktiga och egennyttiga, och att detta tycks förvärras under tider av politisk instabilitet och splittring. En fråga som flera forskare ställer sig i sammanhanget är dock varför vissa politiker och väljare agerar långsiktigt i vissa länder, medan det omvända tycks ske i andra. Som noterats ovan kan finanspolitiska regelverk som ramar in och begränsar vara ett svar, men frågan varför ramverk följs i vissa länder men inte i andra, kvarstår. Ett svar som lyfts fram på dessa frågor grundas i institutionell ekonomisk teori.

²⁶ Se exempelvis Acconcia, Corsetti och Simonelli (2014) som finner att en lag som utfärdades för att bekämpa politisk korruption och maffians infiltration av kommunfullmäktige i Italien har lett till stora minskningar av de lokala offentliga utgifterna.

4.3 Teoribildning inom institutionell ekonomi

I nationalekonomisk institutionell teori definieras institutioner som spelreglerna i ett samhälle – eller de ramar och begränsningar som formar mänsklig interaktion (North 1990). Institutioner strukturerar incitamenten i samhället, oavsett om de är politiska, sociala eller ekonomiska. Institutioner är både formella och informella. Formella institutioner omfattar den skrivna konstitutionen, lagar, policyer, rättigheter och förordningar som upprätthålls av officiella myndigheter. Informella institutioner är (vanligtvis oskrivna) sociala normer, seder, religion eller traditioner som formar beteende och tankar, såsom korruption och tillit (Leftwich och Sen 2010).

I praktiken kan formella och informella regler och normer komplettera varandra, liksom konkurrera eller överlappa varandra (Jütting et al. 2007; Leftwich och Sen 2010). I vissa fall undergrävs formella institutioner av informella institutioner, i andra fall ersätter de dem (Leftwich och Sen 2010).²⁷ Det har funnits ett stort intresse för att förklara sambanden mellan *tillväxt* och institutioner (Acemoğlu et al. 2001; Butkiewicz och Yanikkaya 2006), och ett mindre (men växande) intresse för samband mellan institutioner och offentlig skuldsättning.

Några studier lyfter fram att ett samhälle med välfungerande institutioner kan underlätta en effektiv förvaltning av statsskulden genom att minska lånekostnader och finansiella risker samt utveckla goda inhemska skuldmarknader. Länder med välfungerande institutioner har i allmänhet också ett effektivt system för skuldhantering (Daud och Podivinsky 2014). Omvänt fattar länder med dåligt fungerande institutioner sämre lånebeslut (Jalles 2011), underlåter att betala tillbaka lånen och uppvisar även sämre ekonomisk tillväxt (Ciocchini et al. 2003).

Ett exempel på en väl undersökt informell institution är *tillit*. Genom ökad generell tillit minskar transaktionskostnaderna och det blir både lättare och billigare att etablera långsiktiga åtaganden. Med en högre grad av tillit kommer allmänheten att vara mer villig att acceptera åtgärder som innebär kortsiktiga kostnader i utbyte mot långsiktiga fördelar. Vad gäller skuldekvationen och tillit lyfter Carstens (2023) fram att det är viktigt

²⁷ Exempelvis lyfter Anghel (2024) fram att i länder som Polen, Ungern, Rumänien och Bulgarien garanteras EU-medlemskapets och de nationella konstitutionernas grundläggande principer, såsom maktindelning och rättsväsendets oberoende, *formellt*, men de undergrävs också av *informella institutioner* som korruption och klientelism. Även om vissa blivande medlemmar formellt har förbundit sig att följa EU:s regler för medlemskap, har beslutsfattarnas beteende visat på ett minskat engagemang för att anta dessa krav i praktiken.

att statsskulden *uppfattas* som hållbar. En viktig förutsättning för detta är att investerare fortsätter att lita på att regeringen följer intertemporala budgetrestriktioner. Torgler och Schaltegger (2005) visar att i de länder där medborgarna litar mer på sina regeringar, tenderar skulderna också att vara lägre. Alvarez-Botas och González (2018) visar att bättre rättstillämpning, effektiva institutioner och högre tillit i ett samhälle tenderar att minska skuldkostnaderna.

Lavigne (2011) menar att den institutionella stabilitet som kommer av *låg korruption* har en stor inverkan på statsskuldens utveckling, där hög korruptionsgrad leder till ackumulering av en stor statsskuld (se även Cooray, Dzhumashev och Schneider 2017; Pennacchio 2020). Korruption sänker skatteintäkterna och minskar därför statens inkomster, vilket påverkar skuldekvationen direkt. Korruption har också en indirekt påverkan på skuldekvationen: den orsakar långsiktiga skador på ekonomin som minskar investeringarna, ökar omfattningen av den informella ekonomin, snedvrider skattestrukturerna och påverkar skattebetalarnas skattemoral negativt. Masuch et al. (2016) visar vidare att den negativa *effekten* av höga skuldnivåer verkar dämpas av förekomsten av välfungerande institutioner. Resultaten har bekräftats i ett stort urval av länder, även i OECD-länder utanför Europa.

Vad gäller korruption och de tre fallstudierna (som diskuteras i kapitel 5) speglas korruptionsnivåerna av skuldsättningsnivåerna. Högre korruptionsindex i tabell 1 nedan innebär lägre korruption, och ju lägre korruption desto lägre statsskuld. Denna korrelation observeras även i andra studier med långt fler länder inkluderade (se Cooray, Dzhumashev och Schneider 2017).

Tabell 1. Korruption år och statsskuldkvoter 2022		
Land	Korruptionsindex	Statsskuldkvoter
Tyskland	78	66
Italien	56	144
Grekland	49	171

Källa: Corruption Perceptions Index (CPI) publiceras årligen av Transparency International, en icke-statlig organisation. Corruption Perceptions Index rangordnar länder efter deras upplevda nivåer av korruption i den offentliga sektorn på en skala från 0 (mycket korrupt) till 100 (inte korrupt). Statsskuldkvoterna kommer från Eurostat.

Institutioner påverkar samhällsekonomin och är långlivade. Varför utvecklas då välfungerande institutioner i vissa länder men inte i andra? Svaret är i någon mån cirkulärt. Effektiviteten i nuvarande institutionella miljöer beror i stor utsträckning på tidigare institutioners utformning och kvalitet (Tabellini 2010; La Porta et al. 1999; Acemoğlu et al. 2001; Dollar och Kraay 2003). Acemoğlu et al. (2004) visar exempelvis med hjälp av ett antal historiska episoder hur institutioner påverkar ekonomiska aktörers incitament, begränsningar och långsiktiga ekonomiska utfall. Zimmermann (2015) lyfter i det perspektivet fram att de nuvarande statsskuldsskillnaderna euroländerna emellan har mycket djupare rötter än vad många tror. Bakom dem ligger långsiktiga skillnader i skattementalitet och i attityder till den egna regeringen och dess skuldpolitik.

I en studie från 1974 som kartlade skattemoral, visade det sig möjligt att dra nytta av europeiska data från 1651. Rösel (2016) påpekar att informella institutioner rör sig mycket långsammare än sina formaliserade motsvarigheter. När det gäller statsskulden beaktas också specifika kulturella aspekter som riskattityd, intertemporala preferenser eller allmänna värderingar förknippade med en hög statsskuld. Dessa attityder är i grunden rotade i informella politiska institutioner såsom politiska preferenser och socialt kapital.

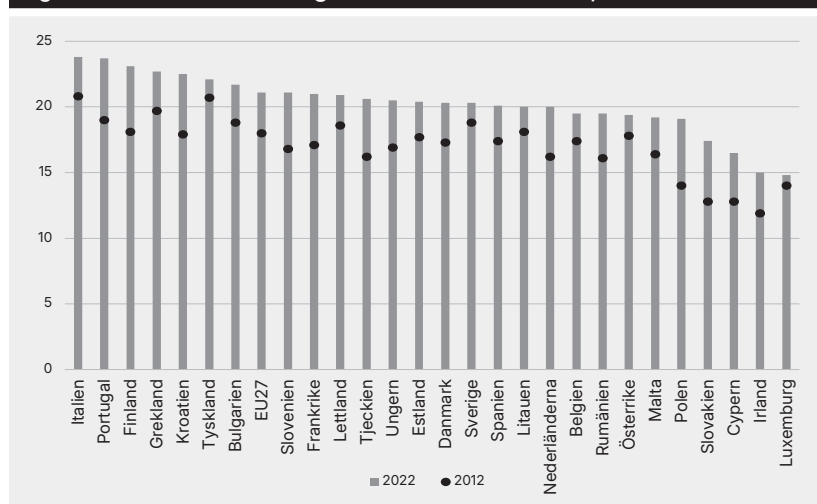
Oavsett teoretisk bas finns det enskilda variabler som förtjänar att lyftas extra i samband med skuldsättning. För EU:s vidkommande är demografiska faktorer och enskilda händelser (utbuds- och efterfrågechocker) såsom krig, försvar och pandemi, särskilt relevanta nu.

4.4 Demografiska faktorer

En åldrande befolkning utövar ett starkt tryck på både offentliga utgifter och offentliga skulder. Detta sker genom två huvudkanaler: offentliga pensionsutgifter och åldersrelaterad hälsovård. En åldrande befolkning innebär också lägre skatteintäkter och en stigande försörjningsbörda för dem som arbetar. För att försörja fler äldre krävs, allt annat lika, antingen högre skatter, större lån eller högre tillväxt för att finansiera de ökande utgifterna. Därutöver menar vissa forskare att statsskulden påverkas genom att en åldrande befolkning brister i termer av framtidsblickande: äldre hushåll behöver inte vara bekymrade över att statsskulden utökas idag, eftersom den kommer att återbetalas av *framtida* generationer (Yared 2019). Detta stämmer överens med generationsskillnader i politiska preferenser, där yngre hushåll lägger större vikt vid finanspolitiskt ansvar än äldre hushåll (Blanchard 1985).

I de europeiska länderna är andelen av befolkningen som är äldre än 65 år relativt stor och växande, se figur 4.

Figur 4. Andel av befolkningen som är äldre än 65 år, 2012 och 2022



Källa: Eurostat.

Ett vanligt sätt att mäta bördan av åldrande befolkningar är den så kallade försörjningskvoten, som visar hur stor andel av befolkningen som är i arbetsför ålder i relation till andelen medborgare under respektive över arbetsför ålder (exempelvis under 20 och äldre än 65 år). Den genomsnittliga försörjningskvoten i EU år 2022 var 33 procent,²⁸ vilket innebär att det fanns ungefär tre personer i arbetsför ålder för varje person som var 65 år eller äldre. Det kan ha negativa effekter på både skuldsättning och tillväxt. EU:s åldrande befolkning har betydelse för en rad samhällsfaktorer, varav skuldkvoten är en. Enligt Eurostats senaste prognoser förväntas EU:s befolkning nå sin topp på cirka 453 miljoner år 2026, för att därefter börja minska, med en beräknad nedgång till 419 miljoner år 2100.

4.5 Enskilda händelser

Därutöver kan enstaka, särskilt plötsliga, händelser ha en genomgripande påverkan på ekonomier och påverka den offentliga skuldsättningen

²⁸ Försörjningskvoten anges ofta omvänt: exempelvis var den svenska försörjningskvoten 0,77 år 2023, med vilket avses att det för varje 100 personer i arbetsför ålder finns 77 personer som inte är i arbetsför ålder.

(se exempelvis Jaseviciene och Rudzionyte 2015). Aktuella exempel är pandemier, naturkatastrofer och krig. Det rör sig om händelser som överraskar, samtidigt som de inträffar återkommande. Enligt klimatexperter kommer vi att se fler naturkatastrofer framöver, vilket talar för att det bör skapas buffertar inför framtiden. (Kostnader för klimatförändring och grön omställning är framför allt en långsiktig utgift, vilket nämnts ovan, men plötsliga enstaka händelser kan också inträffa). Under de senaste åren har statsskulderna vidare vuxit snabbt till följd av covid-19-pandemin (Cifuentes-Faura 2021). Eftersom frågan om att utöka statsskulderna för att finansiera försvar är aktuell ägnas ett kort stycke till just detta. De stigande försvarsutgifterna kommer dessutom i en tid då den ekonomiska osäkerheten redan har ökat på grund av USA:s handelspolitik.

Försvarsutgifter – en enstaka händelse?

EU-länderna har ökat sina försvarsutgifter avsevärt de senaste åren, särskilt efter Rysslands fullskaliga invasion av Ukraina 2022. Mellan 2021 och 2024 ökade EU-ländernas totala försvarsutgifter med mer än 30 procent. År 2024 uppgick de till uppskattningsvis 326 miljarder euro, vilket motsvarar cirka 1,9 procent av EU:s BNP.²⁹ Under våren 2025 har den nya amerikanska administrationen uppmanat de europeiska Natoländerna att öka sina försvarsutgifter till 5 procent av BNP och ta ett större ansvar för den europeiska säkerheten.

Uppbyggnaden av det underfinansierade försvarssystemet i EU kan kategoriseras som en enstaka händelse; en chock som kräver snabba åtgärder, det vill säga lån. I längden bör dock återkommande och långsiktiga försvarsutgifter finansieras inom ramen för budgetrestriktionen och inte genom att öka skuldsättningen. Det reser därför krav på ökade skatteintäkter, omprioriteringar av utgifter, en vinstgenererande försvarsindustri och/eller privata investeringar.³⁰ På kort sikt kommer dock efterfrågan på medlemsstatliga lån att vara hög i EU. Även krig finansieras generellt genom ökad offentlig skuldsättning.³¹

²⁹ Utgifterna väntas öka med ytterligare mer än 100 miljarder euro i reala termer fram till 2027 (Europeiska unionens råd 2025).

³⁰ I allmänhet finansierar enskilda medlemsstater militära utgifter genom skatter, statsskulder, lönsam inhemsk vapenproduktion och privata investeringar.

³¹ USA:s finansiering av kriget i Korea på 1950-talet är ett undantag men utgör samtidigt ett exempel på de problem som kan uppstå när militär uppbyggnad finansieras inom ramen för en balanserad budget. Se Ilzetzki (2025) för en diskussion.

Ursula von der Leyen lanserade i mars 2025, som en reaktion på de stigande kraven på att stärka EU:s säkerhet, det så kallade ReArm Europe (som senare bytte namn till Readiness 2030). Initiativet syftar till att stärka Europas militära kapacitet och minska beroendet av externa aktörer, särskilt USA. Lejonparten rör offentlig försvarsfinansiering: EU föreslås leverera 650 miljarder euro genom enskilda medlemsstaters försorg och ytterligare 150 miljarder euro genom gemensamma lån.³² Planen fick stöd av 26 av de 27 EU-ledarna (undantaget Ungern) vid ett extrainsatt möte i Europeiska rådet i mars 2025. Rent praktiskt föreslår kommissionen att aktivera en landspecifik undantagsklausul i stabilitets- och tillväxtpakten.³³ Enligt denna klausul har medlemsstaterna möjlighet att begära tillstånd att avvika från sin finanspolitiska bana som svar på "exceptionella omständigheter utanför deras kontroll" som har en "stor inverkan på deras offentliga finanser". För att säkerställa finanspolitisk hållbarhet föreslås avvikelser från undantagsklausulen att beviljas med följande inramning (Europeiska kommissionen 2025):

- för ökning av statliga försvarsutgifter,
- upp till högst 1,5 procent av BNP (för varje år som klausulen aktiveras), och
- för en period om fyra år.

Oaktat kommissionens förslag om en aktivering av undantagsklausulen har redan betydande förändringar föreslagits på nationell nivå i EU. En av de mer uppmärksammade åtgärderna var det tyska beslutet att göra avsteg från landets skuldbroms (vilket diskuteras i kapitel 5), bland annat för att finansiera uppbyggnad av försvaret. Danmark har lanserat en "accelerationsfond" för försvaret på 50 miljarder danska kronor och Belgien ska påskynda sin plan att öka försvarsbudgeten från 1,3 procent av BNP till 3 procent av BNP.

³² Planen innehåller också förslag på 150 miljarder euro genom EU-gemensamma lån samt förslag på användning av sammanhållningspolitiska medel för försvar och mobilisering av privat kapital, bland annat genom Europeiska investeringsbankens (EIB) medverkan. De EU-gemensamma lånen skulle ge medlemsstaterna lån som backas upp av EU-budgeten. Med tanke på den back-to-back-utlåningsstruktur som detta instrument sannolikt skulle bygga på kommer det främst att gynna medlemsstater med högre lånekostnader än EU, till exempel Frankrike, Italien, Polen, Spanien eller Belgien. Vidare upprepar kommissionen i sin plan att det är brådskande att fullborda kapitalmarknadsunionen (Dermine 2025) för att främja privata investeringar. Utöver EU-planen finns också initiativ till samarbete mellan enskilda EU-länders och externa partners, framför genom "Coalition of the willing" ett initiativ som leds av Frankrike och Storbritannien och framför allt handlar om att tillhandahålla fredsbevarande insatser i Ukraina.

³³ Artikel 26 i den nya förordningen om stabilitets- och tillväxtpakten nr 2024/1263.

Effekterna av de kommande utgifterna beror givetvis på lånestorleken men också på hur åtgärderna utformas och finansieras, hur pengarna används och fördelas, och om det går att dra nytta av ytterligare åtaganden och garantier. Ett snabbt inflöde av pengar behöver inte nödvändigtvis leda till effektiva och långsiktigt välavvägda investeringar.

De nu uppkomna försvarsutgifterna kan räknas som en chock som drabbar flera länder samtidigt (symmetriskt), men de förklarar inte *skillnader* i skuldkvoter i någon större utsträckning. Vad gäller forskning kring orsakerna bakom försvarsutgifter över tid är resultaten inte enhetliga. Flera pekar dock på att länder påverkas av hur mycket andra länder spenderar. Det kan slå åt två håll: dels ett *free rider*-problem, dels att länder "smittas" varandra med stigande utgifter. Exempelvis visar en studie över EU:s medlemsländer (data mellan 1993–2017) att det finns belägg för att EU-medlemmar som inte tillhör Nato åkte snålskjuts på dem som gjorde det. Vidare visar studier att högerpartier i regeringsställning förknippas med högre försvarsutgifter, medan nära förestående val tenderar att minska dem (Kuokštutyté, Kuokštutis och Miklaševskaja 2021).

Vad gäller risker med lånefinansierade försvarsutgifter visar Ghulam och Saunby (2023) i en paneldatastudie att höga militärutgifter (över ett visst tröskelvärde) ökar sannolikheten för betalningsinställelse av statsskulder. Dessutom visar resultaten att landets demokratinivå och valutareservnivå minskar risken för betalningsinställelse, medan tidigare betalningsinställelse, utlandsskuldnivå och kortfristig skuld i förhållande till valutareserven ökar risken för betalningsinställelse. Studien tyder på att länder bör se över sina militärutgifter för att se till att de inte växer sig för höga.³⁴

Kort sammanfattning

Det finns flera teoretiska och empiriska studier som rör skuldsättning. En snabb förenkling av teorierna kan uttryckas på följande vis: politiker bör agera långsiktigt och använda statsskuld till att möta enstaka chocker samt till att kompensera för ökade utgifter under lågkonjunktur – men därefter återbetala skulden. Vidare är tillit till den förda politiken och reducering av korruptionsnivåer a och o. Högre tillit och lägre korruption ökar sannolikheten för att politiken stabiliseras, vilket minskar risken för

³⁴ Se här även "Ferguson's law", det vill säga att "any great power that spends more on debt servicing than on defense risks ceasing to be a great power". Resonemanget har påverkat den amerikanska debatten om militära utgifter, då USA översteg tröskeln för första gången år 2024 (se till exempel Ferguson 2025).

kortsiktiga lån. För att väljarna ska kunna fatta goda beslut behöver de vara informerade och politiker bör nogsamt informera om reformer och åtgärder. Det finns också enskilda faktorer som är viktiga, men en högre initial skuldsättningskvot innebär att kriser och chocker, såsom plötsliga försvarsutgifter, blir långt svårare att bemöta.

Det bör avslutningsvis lyftas fram att de automatiska stabilisatorerna påverkar de offentliga finanserna negativt i kristider, framför allt genom lägre skatteintäkter men också genom negativ tillväxt och kostnader för att mildra krisens effekter.³⁵ I tider av stigande räntor ökar också kostnaderna för skulderna. Redan hårt skuldsatta länder drabbas därför generellt hårdare av chocker, då de har sämre krockkuddar.

³⁵ Det offentliga sparandet varierar med konjunkturläget per automatik. Detta beror dels på att skatteintäkterna är lägre i en lågkonjunktur (och omvänt för en högkonjunktur) när BNP är lägre än normalt, dels på att de arbetslöshetsrelaterade utgifterna är högre i lågkonjunktur (och omvänt vid en högkonjunktur) då arbetslösheten generellt är högre (lägre) än normalt. Utgifterna fungerar på så vis stabiliserande för konjunkturen.

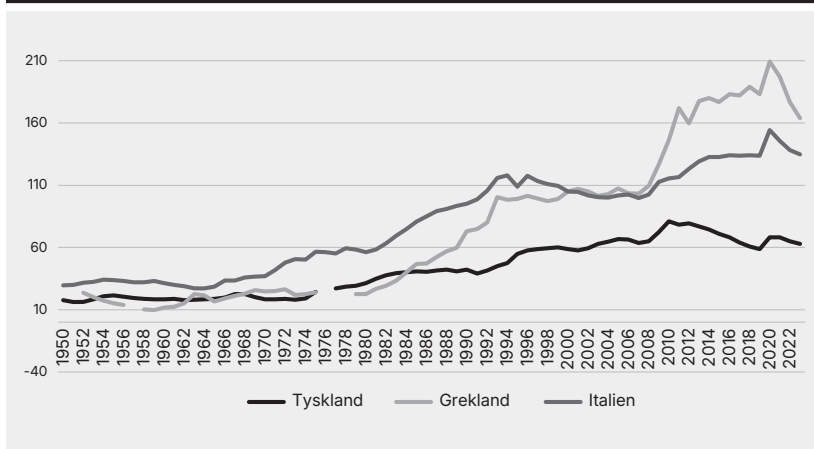
5 Stora skillnader i EU trots gemensamt regelverk – tre fallbeskrivningar

Vi har ovan presenterat tre olika teoribildningar för att förklara skuldsättning: teorier inom makroekonomi, politisk ekonomi samt institutionell ekonomi. Därutöver har vi lyft fram demografiska variabler och enstaka händelser, såsom plötsligt stigande försvarsutgifter. I det här avsnittet granskar vi först mer i detalj de två länder som har de högsta skulderna i EU, det vill säga Grekland och Italien. Därefter granskar vi Tyskland, som till skillnad från de föregående länderna hittills har lyckats hålla sin skuldsättning i schack.

Efter andra världskrigets slut var flera länder i EU långt högre skuldsatta än idag. Skuldkvoterna under 1900-talet minskade dock överlag efter var och en av århundradets tre större chocker – första världskriget (1914–1918), den stora depressionen (1930-talet) samt andra världskriget (1939–1945). Denna utveckling är för all del i linje med teorin om intertemporal skatteutjämning, enligt vilken skatter hålls konstanta och kompenserar överskott respektive underskott efter konjunkturer och kriser. En andra avgörande faktor har emellertid också varit skuldnedskrivningar och repressiva finanspolitiska åtgärder – det som på engelska benämns ”financial repression”, det vill säga åtgärder genom vilka stater kan tillskansa sig medel från privat sektor som en form av skuldminskning (Reinhart och Sbrancia 2011).³⁶ En tredje och helt avgörande förklaring till skuldutvecklingen *efter* andra världskriget, som visas i figur 5 nedan, är den mycket starka tillväxten i Europa efter 1950 och fram till olje- och valutakriserna under 1970-talets början.

³⁶ Exempel på åtgärder är direkt utlåning från näringslivet till regeringen, räntetak, reglering av kapitalrörelser mellan länder, kassakrav och en närmare koppling mellan staten och bankerna, där landets banker förmås att köpa statspapper.

Figur 5. Offentlig sektors skuldkvot – Grekland, Italien och Tyskland, 1950–2022



Källa: IMF och Eurostat. Vissa avbrott i serierna förekommer i IMF:s statistik.

Förutom stabila och låga skuldkvoter fram till 1970-talet visar figur 5 också att de trendmässiga skuldutvecklingarna ligger förhållandevis nära varandra. Det som skiljer sig är själva ökningsgraden, med kraftigare ökningsgrader i Grekland och Italien – i Italien redan från och med andra halvan av 1960-talet. Vi ser också att enskilda händelser utövar en stor påverkan. I och med flera samverkande faktorer – som oljekris, stagflation och Bretton Woods-sammanbrottet – börjar statsskulderna att öka i främst Italien och delvis även i Tyskland under 1970-talet. Från och med 1980 börjar även den grekiska statsskulden öka kraftigt. Den tyska serien är förhållandevis stabil (trots sammanslagningen av Öst- och Västtyskland) fram till finanskrisen, varefter statsskulden minskar. Den här utvecklingen står i strid med den makroekonomiska teorin om skatteutjämning (Barro 1979), det vill säga att statsskulderna minskas till nivåer som gäller före lågkonjunkturer eller kriser.

För perioden 1980–2008 – det vill säga starten för den globala finanskrisen – visar data från Världsbanken att den genomsnittliga procentuella tillväxttakten var 2,2 för Tyskland, 2,1 för Grekland och 1,8 för Italien. Som visas i figur 5 ökar statsskulderna därefter dramatiskt i framför allt Grekland och Italien.³⁷ Larch (2024) sammanfattar orsakerna till utvecklingen utifrån ett finanspolitiskt skifte på 1970-talet: skuldkvoterna

³⁷ Den genomsnittliga procentuella tillväxttakten under perioden 2008–2023 var 0,9 för Tyskland, -1,0 för Grekland och 0,1 för Italien (Världsbanken).

ökade på grund av att globala oljeshockar, stigande inflation och arbetslöshet parerades med keynesiansk finanspolitik och en generös utbyggnad av välfärdsprogrammen. Befolkningarna skyddades på så vis från ekonomisk osäkerhet. Välfärdsstaten gick från grundläggande socialt skydd till generösa socialförsäkrings-, arbetslöshets-, pensions- samt hälso- och sjukvårdssystem. Programmen krävde betydande statliga utgifter och finansierades av upplåning, snarare än genom skattehöjningar.

Från 1950-talet liknar således de tre ländernas skuldutveckling varandra i stor utsträckning. Med utgångspunkt i två av de teorier som beskrevs ovan – makroekonomi (staten som välvillig planerare) och politisk ekonomi (skuldsättningen som ett resultat av egennyttiga och kortsiktiga politiker) – ser Buti och Sapir (2006) perioden 1950–1973 som företrädesvis förklarad av makroekonomisk teori medan perioden därefter främst förklaras av politisk-ekonomisk teori. Perioden 1950–1973 var på många sätt en gyllene era för Europa, under vilken statsbudgetens tre ben – cyklisk stabilisering, omfördelning och effektiv allokering – *förstärkte* varandra. Den höga tillväxttakten överträffade lånebehoven (Larch 2024).

Efter denna nedåtgående trend ökar skuldkvoterna stadigt igen. Buti och Sapir (2006) påpekar att ökningarna av offentliga utgifter och sociala transfereringar efter första oljekrisen 1973 ledde till högre skatter och minskade incitament att arbeta och investera. Flera av de europeiska länderna hade svårt att anpassa sig till de långvariga ekonomiska chockerna och en åldrande befolkning, vilket ytterligare förvärrade de offentliga finanserna. Den potentiella tillväxttakten var samtidigt i genomsnitt en procentenhet lägre under perioden 1974–2005 jämfört med perioden 1950–1973 (Buti och Sapir 2006).

Som nämndes ovan introducerade Maastrichtfördraget från 1993 det ramverk som anses vara en nödvändighet för att hålla tillbaka en alltför vidlyftig finanspolitik, det vill säga kriterier för högsta tillåtna statsskuld och budgetunderskott. Det ledde också till en viss konsolidering av de offentliga finanserna. Den uppåtgående trenden för statsskulderna bröts under mitten av 1990-talet och låg därefter på en förhållandevis stabil nivå. Skuldkvoterna ökar emellertid kraftigt efter finanskrisen 2008, och följs därefter av en något svagare ökningstakt efter 2013. I och med att covid-19-pandemin får kännbara ekonomiska effekter når skuldkvoterna emellertid nya toppnoteringar i Grekland och Italien. Den för Grekland och Italien så viktiga turismen fick sig en rejäl törn och ledde till en skarp ökning av statsskulden.

Aiginger (2015, s. 3) menar att högskuldländernas problem i stor utsträckning beror på låg tillväxt som till stor del har varit självförvållad:

If many European countries still face high fiscal deficits or if debt has even increased relative to GDP, this is more the consequence of low growth, wrong taxation and three to four layers of inefficient bureaucracies, than of radical public austerity.

En tydlig skillnad mellan den stora depressionen på 1930-talet och den stora recessionen på 2000-talet, är att regeringar i industriländerna i mycket större utsträckning valde att använda offentliga medel för att parera effekterna av finanskrisen. Centralbankernas kontinuerliga räntesänkningar för att stödja den ekonomiska tillväxten har samtidigt minskat kostnaderna för pengar de senaste femton åren och vi har bevitnat en mer tillåtande syn på statsskulder.

Nedan diskuteras Grekland, Italien och Tyskland. Ett något större utrymme ägnas åt fallet Grekland, då flera samverkande faktorer i just detta fall orsakade den statsskuldskris i euroområdet som startade år 2010. Vi har valt att fokusera på Grekland och Italien eftersom de tillhör de länder som debatteras ofta, och de har hög skuldsättning. Vi inkluderar Tyskland som ett exempel på ett land som har lyckats att gå ned från hög skuldsättning och sedan en längre period balanserar på Maastrichtskuldens gräns.³⁸ Dessa tre länder utgör goda exempel vad gäller att förklara den offentliga skulden i olika typer av medlemsstater. För studier kring länder som befinner sig under Maastrichtskuldens gräns, se exempelvis Riksgälden (2024).

5.1 Grekland

Vi konstaterade i föregående kapitel att såväl formella som informella institutioner är viktiga förklaringsfaktorer bakom länders skuldutveckling. I fallet Grekland spelar inte minst informella institutioner – som är mycket svåra att ändra på – en särskilt viktig roll. Den grekiska ekonomins problem förklaras till viss del av faktorer som kan spåras tillbaka till flera årtionden, men i viss utsträckning århundraden, innan finanskrisen 2007/08 ledde till den kedja av händelser som år 2010 startade eurokrisen.

Reinhart och Trebesch (2015) påpekar att de grekiska skuldkriserna har en närmare 200 år lång historia, kännetecknad framför allt av utlandsskulder.

³⁸ Det finns givetvis skäl att studera alla/ fler medlemsländer, men vi har av utrymmesskäl valt dessa tre.

Sedan Grekland blev självständigt 1829 har grekiska regeringar vid fyra tillfällen tvingats att ställa in betalningar till externa långivare – och de historiska parallellerna är slående. Varje kris föregås av en period av stora lån från utländska privata långivare. När återbetalningssvårigheter uppstår träder utländska regeringar in och hjälper till att återbetala de privata fordringsägarna samt kräver budgetnedskärningar och anpassningsprogram som villkor för officiella stödlån. Politisk inblandning från utlandet ökar och en utdragen episod av kroniskt höga skulder och finansiell autarki följer.

Som figur 5 visar ökade den grekiska skuldkvoten stadigt när grekiska regeringar under främst vänsterpartiet PASOK på 1980-talet förde en expansiv och keynesianskt inspirerad finanspolitik. I stället för att ge en skjuts åt den ekonomiska tillväxten – den genomsnittliga tillväxttakten åren 1980–1990 var endast 0,7 procent – resulterade den förda politiken främst i stigande inflation, höga budget- och handelsunderskott, en växande offentlig sektor och växelkurskriser.

Ett av skälen till att Greklands skuld ökade så kraftigt har att göra med följdeffekterna av den grekiska juntan (1967–1974) och dess sammanbrott. Efterföljande regeringar, i synnerhet på 1980-talet, försökte återintegrera grupper som hade marginaliserats på grund av sina politiska övertygelser. Ett av resultaten var att den grekiska medelklassen, som normalt fungerar som spjutspets för ekonomisk och social utveckling, minskade. Den grekiska ekonomiska eliten i offentliga företag ersattes av korrupta affärsmän, vars främsta tillgång var tillhörigheten till det styrande partiet. Korruption, favorisering och brist på ansvarsskyldighet blev dominerande drag i såväl den grekiska offentliga sektorn som ekonomin i sin helhet (Kirgidis och Pourzitakis 2015). Detta är således exempel på både common pool-problem och informella institutioners betydelse för skuldutvecklingen.

Andersen (2020, s. 5) ger en liknande bild och menar att roten till Greklands problem med statsbudgetens intäktssida ligger i bristande värderingar, eller, annorlunda uttryckt, självförstärkande och svårföränderliga institutionella faktorer:

The roots of the values crisis developed from home-grown social and political issues, as well as structural problems in the malfunctioning of Greece's political economy. Perennial causes for concern were deep-seated corruption, weak institutions, sustained tax evasion, overgenerous pensions, high public salaries, and excessive state spending.

Ytterligare en förklaring till den grekiska situationen som vi också var inne på ovan, är den demografiska faktorn. Bitros (2012) konstaterar att demografin framför allt har spelat en roll från och med slutet av 1970-talet. Andelen äldre ökade samtidigt som den ekonomiska tillväxten avtog, vilket gradvis urholkade finanserna.

Det finns även mer omedelbara faktorer som kopplar an till medlemskapet i EU:s valutaunion, såväl inför som efter det att Grekland blev upptaget i kretsen av euroländer år 2001. Inför euroanslutningen fanns en förväntan om att den gemensamma penningpolitiken med gemensamma institutioner skulle avskärma den grekiska penningpolitiken från inhemska politiska påtryckningar. Det fanns en utbredd tro att euroanslutningen skulle dämpa inflationen, sänka nominella räntor, uppmuntra privata investeringar och stimulera ekonomisk tillväxt (liknande tankar går igen i den italienska debatten, se nästa avsnitt).

Euron skulle också eliminera transaktionskostnader i handeln och ge utrymme att minska både budgetunderskott och statsskuld. Genom att gå med i euron var förväntan vidare att den grekiska ekonomin skulle kunna säkerställa extern likviditet. Grekland skulle också tvingas genomföra välbehövliga reformer, som att förse den grekiska ekonomin med moderna institutioner och strukturer. Det fanns också en förväntan om politiska fördelar av en euroanslutning, förutsatt att EMU hade en positiv effekt på den europeiska politiska integrationsprocessen (Kotios, Galanos och Pavlidis 2011).

Flera av fördelarna skulle också bli verklighet, men på ett problematiskt sätt. För att godkännas för en anslutning till euron ställdes för all del krav på Grekland att möta Maastrichtfördragets konvergenskriterier. Greklands euroanslutning var emellertid endast möjlig genom en kraftig underrapportering av storleken på både budgetunderskott och statsskuld. I själva verket låg det verkliga budgetunderskottet långt över 3 procent av BNP och statsskulden en bit över 100 procent av BNP.

Ett olyckligt resultat av euron var att marknadsaktörer kom att anta att skillnaderna mellan euroländerna i stor utsträckning hade utplånats. Grekland uppfattades därmed som en säker plats för investeringar och de grekiska statsskulsräntorna sjönk dramatiskt.³⁹ Från eurons införande

³⁹ Delvis berodde detta på antagandet att ECB skulle undsätta Grekland vid hot om statsbankrutt.

och fram till den europeiska statsskuldskrisen 2010 var ränteskillnaderna i euroområdet försumbara. Grekland kunde låna till en mycket billigare ränta än före 2001 och det ledde i sin tur till att man valde att utöka statsutgifterna. Även om den ekonomiska tillväxten stimulerades ett antal år, hade landet fortfarande inte tagit itu med de mer strukturella problemen i ekonomin. Främst handlade det om bristande intäkter på grund av systematisk skatteflykt.

Medlemskapet i euroområdet hjälpte således den grekiska regeringen att låna billigt och finansiera sin offentliga verksamhet i avsaknad av tillräckliga skatteintäkter. De bristande skatteintäkterna var i sin tur tecken på ett tillitsproblem, vilket resulterat i omfattande skattefusk.⁴⁰ Samtidigt belyste den gemensamma valutan strukturella skillnader mellan Grekland och andra medlemsländer och förvärrade därför regeringens finanspolitiska problem. Den grekiska arbetskraftens produktivitet – i synnerhet i jämförelse med den tyska arbetskraften – var betydligt lägre, vilket innebar att grekiska varor och tjänster var mindre konkurrenskraftiga.

Utan en egen valuta kunde Grekland inte längre besluta om devalvering, vilket försämrade Greklands handelsbalans med ett ökat bytesbalansunderskott.⁴¹ Medan den tyska ekonomin drog fördel av ökad export till Grekland, gynnades även banker (inklusive tyska banker) av att Grekland lånade för att finansiera billiga importerade tyska varor och tjänster. Det hela kunde fortgå så länge lånekostnaderna var låga och den grekiska ekonomin fortfarande växte.

Den globala finanskrisen 2007/08 innebar emellertid att Greklands finansiella problem kom i full dager. Den efterföljande lågkonjunkturen krympte Greklands redan för små skatteintäkter, förvärrade budgetunderskotten och ledde till en närmast explosionsartad ökning av statsskulden. Den nytillträdde premiärministern från socialistpartiet PASOK, Giorgios Papandreou, aviserade hösten 2009 att budgetunderskottet var dryga 12 procent av BNP, ett värde nära dubbelt så högt som den siffra som hade rapporterats till EU:s statistikmyndighet,

⁴⁰ IMF har uppskattat att skatteuppbörden år 2010 låg på endast 65 procent, vilket minskade ytterligare till cirka 41 procent 2017. Det återspeglade bristen på politiskt stöd för pensionsreformer och ett breddande av den grekiska skattebasen. Se till exempel Thomsen (2019).

⁴¹ En devalvering innebär att ett land sänker värdet på sin (låsta) valuta i förhållande till andra valutor. Generellt sker detta genom att centralbanken meddelar och försvarar den nya kursen genom att köpa eller sälja valuta på marknaden, men även andra penningpolitiska verktyg kan användas för att stabilisera den nya valutanimvån.

Eurostat.⁴² Våren 2010 gav flera kreditvärderingsinstitut de grekiska obligationerna skräpstatus (eng. *junk*): tilltron till den grekiska ekonomin var urholkad. Kapitalflödena sinade och Grekland hamnade i en likviditetskris.

Eurokrisen hade därmed startat, med följden att den grekiska regeringen tvingades söka räddningsfinansiering. Finansieringen beviljades också i maj 2010. IMF och främst euroländerna gav då Grekland ett lån, via den så kallade grekiska lånefaciliteten (GLF), på 110 miljarder euro över tre år. Av dessa kom 80 miljarder från de europeiska länderna. Den grekiske premiärministern Papandreou tvingades samtidigt att göra åtaganden om åtstramningar på 30 miljarder euro i utgiftsminskningar och skatteökningar.⁴³

I februari 2012 enades EU om en ny IMF/EU-undsättning av Grekland, värd 130 miljarder. I uppgörelsen ingick även historiens hittills största skuldavskrivning, motsvarande 53,5 procent av värdet av privata grekiska statsobligationer. Grekland åtog sig att minska statsskulden från 160 till 120,5 procent till år 2020.⁴⁴ Zettelmeyer, Trebesch och Gulati (2013) menar att den grekiska skuldavskrivningen underlättades av att skulden a) till övervägande del föll inom lokal lagstiftning och b) främst hölls av inhemska banker. Det ökade möjligheten att tvinga fram överenskommelser om skuldnedskrivning med lokala borgenärer.⁴⁵

En starkt bidragande orsak till att skuldkrisen bedarrade, i såväl Grekland som övriga högskuldländer, var emellertid att ECB:s ordförande Mario Draghi i september 2012 presenterade ett större program för köp av euroländers statsobligationer på andrahandsmarknaden, det så kallade

⁴² Siffran reviderades i själva verket upp till över 15 procent av BNP.

⁴³ Krisen spred sig samtidigt till flera länder – främst Irland, Portugal och Spanien – och ECB lanserade i maj 2010 ett Securities Market Programme (SMP), genom vilket ECB kan köpa euroländers statsobligationer på andrahandsmarknaden för att stödja länder som upplever statsfinansiella problem (Europeiska centralbankens beslut av den 14 maj 2010 om inrättandet av ett program för värdepappersmarknaderna, 2010/281/EU).

⁴⁴ I själva verket var den grekiska statsskuldskvoten rekordhög år 2020 – 207,4 procent av BNP enligt Eurostat – vilket inte minst förklaras av de ekonomiska effekterna av pandemin. Grekland var emellertid inte i närheten av att nå nivån på 120 procent dessförinnan, då statsskulden 2019 låg på hela 183,2 procent av BNP.

⁴⁵ Detta förhållande gäller för övrigt även för andra högt skuldsatta euroländer. Det är emellertid inte självklart att Greklandsfallet kan replikeras i framtida skuldnedskrivningar. För det första stöddes den grekiska skuldnedskrivningen med 87 miljarder euro från de europeiska skattebetalarna, som därmed blev innehavare av grekisk statsskuld. För det andra har en stor del av de svagare euroländernas obligationer flyttat från utländska investerare till lokala banker, varför betydande skuldstruktureringar riskerar att leda till interna bankkriser (Zettelmeyer, Trebesch och Gulati 2013).

Outright Monetary Transactions (OMT). Programmet ställer motkrav på länder som väljer att nyttja det (som ännu år 2025 inte har aktiverats). Programmet följde efter ECB-ordförandens uttalande i augusti samma år om att "do whatever it takes to preserve the euro". Initiativet ledde till att ränteskillnaderna i euroområdet i stor utsträckning, och mer eller mindre omgående, jämnades ut.

De grekiska problemen var emellertid långt ifrån över. När vänsterpartiet Syriza vann det grekiska valet 2015 bröts drygt 40 år av tvåpartidominans. I juni samma år ställde den nya regeringen in betalningen av 1,6 miljarder euro till IMF, vilket innebar att Grekland under någon veckas tid de facto var statsbankrutt. I juli samma år gick premiärminister Alexis Tsipras dock med på EU-institutionernas krav på åtgärder mot ett tredje stödprogram på 86 miljarder euro. Detta brukar ses som slutet på eurokrisen.⁴⁶ Krisen har dock lett till att den grekiska ekonomin krympt med 25 procent sedan 2010, arbetslösheten är över 20 procent och skulderna till EU och IMF är närmare 300 miljarder euro. Den grekiska statsskulden var 153,6 procent av BNP år 2024 och huruvida ytterligare stödprogram kommer att bli nödvändiga i framtiden är därmed en öppen fråga.

Enligt Greklands medelfristiga finans- och strukturpolitiska plan för 2025 väntas en fortsatt konsolidering av de offentliga finanserna, vilket ska få den grekiska statsskulden att falla till 133,4 procent av BNP år 2028. Prognosen för år 2038 är att statsskulden då ska vara nere på 114,9 procent av BNP.

Sammanfattningsvis har vi i fallet Grekland kunnat se att flera av teorierna ovan ger värdefulla insikter. En första lärdom, utifrån en mer oförskyllad utveckling, har varit att efterföljande generationer har fått betala notan för en negativ demografisk utveckling. En andra och viktigare lärdom relaterar till institutionella faktorer – formella såväl som informella – vilka under decennier har utövat en mycket negativ inverkan på den grekiska ekonomin. Vidare har politiker under olika regeringar fattat kortsiktiga beslut och ignorerat riskerna med den alltför generösa politiken. Deltaandets i valutaunionen ledde också till felaktiga bedömningar av marknadens aktörer, vilket gav Grekland tillgång till billigt kapital som möjliggjorde både bristfälliga investeringar och vidlyftig finanspolitik.

⁴⁶ Grekland behövde dock ett tredje stödprogram, som beviljades i augusti 2018.

5.2 Italien

Den italienska statsskulden uppvisade under första delen av 1900-talet samma utseende som flertalet övriga utvecklade länder, och låg väl i linje med vad som förutspås av den makroekonomiska teorin om skatteutjämning (Francese och Paci 2008; Barro 1979). Efter var och en av de tre större ekonomiska påfrestningarna – första världskriget, den stora depressionen och andra världskriget – lyckades successiva italienska regeringar minska statsskulden till de nivåer som gällde före respektive kris.

Den italienska statsskulden började framför allt att växa under det tidiga 1970-talet och sågs redan på 1980-talet som problematiskt hög.⁴⁷ Alesina och Perotti (1994) och Sapir (2018) menar att det främsta skälet till ökningen var avsaknaden av politisk – och därmed ekonomisk-politisk – stabilitet. Italien slog rekord bland utvecklade länder i antalet regeringar under åren 1970–1990, med totalt 24 regeringar och en genomsnittlig regeringslängd på endast tio månader. Skuldkvoten ökade samma period med nästan 60 procentenheter, vilket enligt data från IMF motsvarar en av de största statsskuldökningarna bland utvecklade länder under perioden. I det perspektivet ser även den italienska skuldutvecklingen ut att passa väl in i den politisk-ekonomiska teoribildningen om politiker som egennyttiga nyttomaximerare.

En annan viktig och samverkande förklaring är det common pool-problem som har sin grund i stora regionala utvecklingsskillnader, främst mellan Italiens norra och södra regioner. Framför allt är det de södra regionernas stora underskott som enligt Mauro, Buiatti och Cermeci (2012) har drivit upp den italienska statsskulden (se även Tokarski 2019). De menar att de södra regionerna från och med 1970-talet kunde tillskansa sig resurser ur budgeten till följd av styrande kristdemokratiska politikernas rädsla för väljarflykt till det kommunistiska partiet, vars framgångar sågs som ett hot mot Italiens förankring i det transatlantiska samarbetet. En förvärrande faktor för korruption och minskade offentliga intäkter är den italienska maffian, som är mer dominerande i södra Italien (se Acconcia, Corsetti och Simonelli 2014). Till detta ska läggas att den institutionella kvaliteten korrelerar positivt med ekonomisk tillväxt, och här underpresterar i synnerhet södra Italien (Tokarski 2019).⁴⁸

⁴⁷ Roubini (1989) konstaterade att den höga nivån på skulden dominerade den italienska ekonomisk-politiska debatten.

⁴⁸ Italien har inte kännetecknats av öppenhet för handel, till skillnad från Tyskland som har prioriterat utbudsdriven och exportledd tillväxt. Snarare har de förra länderna prioriterat en efterfrågedriven och konsumtionsledd tillväxt.

I en Sieps-rapport diskuterar Jones (2018) Italiens försök att få ordning på ekonomin under 1990-talet, inte minst inför anslutningen till den framtida gemensamma valutan. Parallellerna till Grekland är tydliga. Italien anslöt den nationella valutan liran till växelkursmekanismen ERM⁴⁹ i slutet av 1980-talet, i ett försök att motverka inflationen genom att påtvinga landet en "extern begränsning" (på italienska *vincolo esterno*). Begränsningen skulle göra Italiens engagemang för prisstabilitet mer trovärdigt, vilket skulle möjliggöra billigare lån från utlandet och därmed ge större svängrum för finanspolitiska åtgärder. Italien drabbades emellertid av trovärdighetsproblem i och med valutakrisen under det tidiga 1990-talet och den italienska liran devalverades. En ny spekulationsattack inträffade redan 1993, med följden att Italien lämnade ERM och övergick till att låta liran flyta för att på så vis återfå den internationella konkurrenskraften.⁵⁰

Den center-vänsterregering som tillträdde 1996 ansåg dock att Italien borde anstränga sig ännu mer för att ansluta sig till euron. Det skedde en samordning med fackföreningar om löneförhandlingar och pensionsreformer för att hålla nere ökningstakten i relativa reala enhetsarbetskostnader. Ansträngningar gjordes också för att konsolidera statsbudgeten. Att Italien lyckades införa euron redan från starten var ett mått på att åtagandet var framgångsrikt – även om Italien godkändes för euroanslutning trots en alldeles för hög statsskuldskvot (se figur 5). Euroanslutningen ledde också till att lånekostnaderna sjönk, men efterföljande regeringar prioriterade inte budgetkonsolidering. Den ökade trovärdigheten innebar också att tillgången till internationella krediter förbättrades, vilket innebar att utlandsskulden på sex år, 1993–1998, ökade från 6 till ungefär 27 procent av den totala skulden.⁵¹

Italien lyckades inte heller modernisera ekonomin som svar på de ekonomiska och sociala utmaningar som globaliseringen och den tekniska utvecklingen förde med sig, och som accelererade under 1990-talet. Sapir

⁴⁹ ERM, som står för European Exchange Rate Mechanism, var del av det europeiska monetära systemet (EMS), en föregångare till eurosamarbetet. En liknande växelkursmekanism, inom vilka de anslutna valutorna får röra sig inom ett smalt band, är ERMII, som ingår i konvergenskriterierna för en euroanslutning.

⁵⁰ Tokarski (2019) noterar att både Italien och Grekland har använt devalveringar av den nationella valutan som verktyg för att öka sin konkurrenskraft – ett verktyg som givetvis försvann i och med den gemensamma valutan.

⁵¹ Sapir (2018) jämför Italien med Belgien, mot bakgrund av att länderna år 1999 i två avseenden var varandras spegelbilder: de hade jämförbara BNP per capita och deras statsskulder var ungefär 110 procent av BNP. Under åren 1993–2007 var emellertid Belgiens primära budgetsaldo i genomsnitt 4,7 procentenheter av BNP, medan motsvarande siffra för Italien var 2,9. Den genomsnittliga årliga BNP-tillväxten i Belgien för samma period var 2,4 procent, medan den i Italien var endast 1,7 procent.

(2018) menar att Italien hade ett gyllene tillfälle att minska sin skuldkvot under perioden 1990–2007, med tanke på att statsskuldsräntorna sjönk till mycket låga nivåer. Skuldkvoten hade kunnat minskas, för det första, genom flera strukturreformer för att öka tillväxttakten i ekonomin, och, för det andra, genom att etablera ett större primärt överskott i budgetsaldot (till fyra eller fler procentenheter av BNP under hela perioden). Det genomsnittliga primära överskottet under åren 1996–2000 låg på 4,5 procent av BNP.⁵²

Trots detta hade Italien i början av den globala finanskrisen 2007 i vissa avseenden bättre förutsättningar än exempelvis Tyskland (se nästa avsnitt). Jones (2009) påpekar att Italien hade bevarat en större andel av den totala sysselsättningen inom tillverkningsindustrin i början av 1990-talet och att man kunde bibehålla sin andel av de globala exportmarknaderna. Italiens lånekostnader var också jämförbara med Tysklands, samtidigt som hushållens förmögenhet var större och arbetslösheten lägre. Ytterligare en viktig faktor var den konservativa italienska banksektorn. Den europeiska finansmarknadsintegrationen hade visserligen främjat en viss konsolidering av det italienska banksystemet, men den utövade endast begränsad påverkan på italienska bankers tradition att fokusera på lokal kapitalanskaffning och lokala investeringar.

Den italienska krisen började på allvar 2011 (Jones 2012). Mellan 2009 och 2011 avtog den italienska tillväxten och arbetslösheten ökade. Förklaringen var ett resultat av svag efterfrågan på Italiens traditionella exportmarknader, stigande finansieringskostnader och skärpta restriktioner för tillgång till kredit. Kombinationen av dessa faktorer pressade det italienska banksystemet. Stramare finansieringsmöjligheter och lägre privat sparande ledde till högre utlåningskrav och minskad utlåning. Bristen på kapital pressade i sin tur små och medelstora företag och ledde till en negativ spiral. Andelen så kallade nödlidande lån (lån som inte har betalats vid likviditetsdatum) ökade, vilket ytterligare accelererade den negativa spiralen.

⁵² Under perioden 2001–2007 sjönk emellertid överskottet till knappt 1,5 procent av BNP. Tillväxten i den italienska totala faktorproduktiviteten – det vill säga hur effektivt arbete, kapital och teknologi används i produktionen – har stagnerat eller till och med minskat sedan mitten av 1990-talet. Calligaris et al. (2016) drar slutsatsen att det italienska produktivetsproblemet i huvudsak beror på felallokering av resurser under de år som undersöks (1995–2013). Framför allt lyckades man inte omfördela resurser från låg- till högproduktiva företag. Författarnas estimeringar gör gällande att Italiens totala faktorproduktivitet år 2013 hade varit 18 procent högre om marknadsförhållandena hade varit oförändrade efter 1995. Det motsvarar ungefär 1 procent högre BNP-tillväxt per år under den angivna perioden.

I såväl Italien som i Grekland, Portugal och Spanien resulterade krisen i en kapitalflykt från euroområdet till dess kärna. Italiens nettoställning i euroområdet så kallade bruttoavvecklingsmekanism ("Target2") gick från överskott under större delen av deltagandet i euron, till att år 2011 bli ett underskott. Försäljningen av italienska statsobligationer innebar en ökning av lokala lånekostnader och minskning av lokal likviditet. Den negativa spiralen av ekonomisk verksamhet i Italiens lokala ekonomier slog hårt mot balansräkningarna i de mindre och medelstora finansinstituten. Antalet nödlidande lån fördubblades mellan åren 2010 och 2013.

Jones (2016) menar att det som i någon mån redde upp situationen var ECB:s förändrade utlåningsstrategi: ECB erbjöd två typer av treåriga lån till mycket låg fast ränta mot högkvalitativa säkerheter som bankerna kunde använda för att finansiera sin verksamhet. Innebörden i Italien (och även i Spanien) var att bankerna kunde använda sina befintliga statsskuldinnehav för lån till att köpa fler statsskuldsoptioner, vilket stabiliserade statsobligationsmarknaderna. Priset var emellertid att inhemska bankers exponering mot det egna landets statsskuld förvärrades ytterligare. Italiens banker har därför än i dag stora volymer av italienska statsobligationer.

Den italienska statsskuldskvoten stabiliserade sig mellan 130 och 140 procent av BNP efter eurokrisen. Även om covid-19-pandemin slog hårt mot de italienska statsfinanserna och fick statsskuldskvoten att öka till 154,3 procent år 2020, har den åter sjunkit till att ligga på 135,3 procent av BNP år 2024. Enligt den anpassning som ska ske enligt Italiens medelfristiga finans- och strukturpolitiska plan för 2025, förväntas den italienska statsskulden öka till som högst 137,8 procent av BNP år 2026, för att sedan falla till 132,5 procent av BNP år 2031.

Sammanfattningsvis skiljer sig den italienska utvecklingen från den grekiska främst vad gäller den politiska instabiliteten i Italien och de stora utvecklingsskillnaderna mellan de norra och södra regionerna. Även Italien har dock haft problem relaterade till en låg tillväxt i avsaknad av nödvändiga ekonomiska reformer samt en ofördelaktig demografisk utveckling. Det har även här funnits en oförmåga (eller ovilja) att prioritera budgetkonsolidering när möjligheter gavs i samband med lägre statsskulsräntor.

5.3 Tyskland

Som noterats ovan inkluderas Tyskland bland fallstudierna eftersom landet har haft en relativt stabil skuldutveckling under senare år. Tysklands statsskuld ligger dessutom nära de 60 procent av BNP som Maastrichtvillkoren stipulerar (år 2024 låg den på 62,5 procent av BNP). Det är relevant att inte bara undersöka varför skulder är höga, utan också varför de är stabila och respekterar EU:s finanspolitiska regelverk.

Just för Tyskland finns det goda skäl att inleda med att belysa de första åren efter andra världskriget, då landet var mycket högt skuldsatt (exakta siffror som andel av BNP är svåra att belägga). I slutet av andra världskriget började Reichsbank dessutom finansiera offentliga utgifter genom att emittera obligationer och trycka pengar. Detta ledde till att den redan svaga valutan, riksmarken, utarmades.⁵³

Landet har därefter arbetat sig fram, delvis med stöd av internationella åtgärder, till långt lägre och stabilare stasskuldsnivåer. För Västtyskland blev Marshallplanen samt tre strukturreformer viktiga ekonomiska element i återuppbyggnaden efter andra världskriget (Ritschl 2012): valutareformen 1948, den europeiska betalningsunionen 1950–1958 samt ”London debt agreement” (LDA) 1953. Särskilt den senare kom att spela stor roll: LDA reducerade Västtysklands utlandsskuld till hälften och skapade generösa återbetalningsvillkor för den kvarvarande delen av skulden.⁵⁴

En av de viktigaste avsedda ekonomiska fördelarna med LDA var att det kom att medföra ett visst finanspolitiskt utrymme för inhemska investeringar och sociala utgifter, enligt keynesiansk modell. Enligt Deutsche Bundesbank (1963) ledde LDA till att offentliga investeringar och utgifter kunde utvecklas, och när skulder återbetalades (eller annullerades) frigjordes nya resurser för offentliga investeringar (Stuckler et al. 2016). Goda cirklar växte fram. Eftersom LDA undanröjde sannolikheten för en ny betalningsinställelse återfick utländska investerare tillit till de västtyska finanserna och detta ledde till nya utländska lån och investeringar, vilket bidrog till att främja den ekonomiska tillväxten.⁵⁵ Perioden visar med

⁵³ Reichsmark var den valuta som användes från 1924 fram till införandet av Deutsche Mark 1948.

⁵⁴ Återbetalningen av den återstående skulden var kopplad till Tysklands ekonomiska tillväxt och export, kvoten skuld/exportintäkter fick inte överstiga 3 procent.

⁵⁵ Referensräntorna på långfristiga skulder, en indikation på risken för betalningsinställelse, sjönk kraftigt i Västtyskland när förhandlingarna om LDA inleddes 1951 och stabiliserades sedan på historiskt låga nivåer efter ratificeringen av LDA (på 2–3 procent).

andra ord exempel på skuldlättnaders positiva effekter för tillväxt, sociala utgifter och tillit. Därutöver stabiliserades inflationen på grund av den förbättrade situationen för de tyska finanserna (Stuckler et al. 2016).

Men det fanns flera skäl till att Västtyskland ”lyfte”. Landet kom att få hög tillväxt och hade en gynnsam demografisk utveckling med en stor befolkning i arbetsför ålder (Stuckler et al. 2016). Den genomsnittliga nominella BNP-tillväxten mellan 1953 och 1973 var nästan 10 procent. Skuldkvoten minskade också eftersom stora delar av statsskulden omvandlades till tyska mark med en växelkurs på 1:10. 1952 anslöt sig Västtyskland till Bretton Woods-systemet och knöt sin växelkurs till den amerikanska dollarn, vilket kan ses som ett försök att återgå till en regelbaserad penningpolitik och stärka tilltron till valutan.

I slutet av 1960-talet skedde en omläggning av den makroekonomiska politiken i Västtyskland. En ny lag gav regeringen rätt att stabilisera konjunkturcykler med hjälp av konjunkturspolitisk finanspolitik och ekonomisk politik (StabG 1967). Implementeringen av denna lag tolkas ofta som ytterligare ett steg mot keynesiansk efterfrågeekonomi (Burret et al. 2013). År 1969 ändrades dessutom den konstitutionell regel som begränsade offentliga underskott till investeringsvolymen (Art. 115 GG).⁵⁶ Enligt ändringen kunde den federala regeringen höja statsskulden upp till beloppet för offentliga bruttoinvesteringar, men i recessioner tilläts statsskulden vara *högre*.

Under de följande åren ökade både skuldkvoten och den nominella skulden. Först senare, 1989 och 2007, specificerade den tyska författningsdomstolen klausulen ytterligare genom att kräva att regeringen tydligt måste redogöra för förekomsten av en makroekonomisk obalans och även visa att den högre statsskulden var lämplig för att korrigera obalansen (BVerfGE 79, 311; 119, 96). Möjligheten att ta upp högre skulder för underskott i recessioner infördes vid en tidpunkt (1969) då tron på effektiviteten i keynesiansk konjunkturspolitisk politik var på topp i Tyskland. Beslutsfattarna var vid den här tidpunkten inte bekymrade över ökande skuldsättning (Burret och Feld 2013).

⁵⁶ Detta var en variant av ”gyllene regeln”, det vill säga att regeringen under den ekonomiska cykeln endast får låna för att investera och inte för att finansiera löpande utgifter. Således måste den löpande budgeten (vilket är budgeten netto efter investeringar) över konjunkturscykeln vara i balans eller i överskott.

Som en följd av den aktiva stabiliseringspolitiken, men också genom en expansion av skuldfinansierade sociala utgiftsprogram, ökade utgiftskvoten såväl som den totala skulden avsevärt under 1970-talet. I början av 1980-talet nådde den offentliga sektorns skuldkvot 30 procent av BNP (se tabell 1), vilket med dagens mått får anses vara en mycket blygsam skuldsättning, men debatten om ökningen av den offentliga skulden blev ändå startpunkten för upplösningen av den socialliberala koalitionen 1982. Den följande regeringen under förbundskansler Helmut Kohl lyckades konsolidera det strukturella underskottet fram till den tyska återföreningen (Burret och Feld 2013).

Vad gäller valsystem och de politisk-ekonomiska teorierna kan flera särdrag i den tyska politiken förtjänas att lyftas fram. Som en garant för västtysk stabilitet grundades tre Volksparteien, stora "medborgarpartier" som verkade enligt noggrant reglerade parametrar och omfattade center-vänster, center-center och center-höger. Inget parti skulle ha absolut makt, vilket krävde koalitioner, kompromisser och samförstånd på nationell och regional nivå. Som ett ytterligare skyddsnät kunde partier med mindre än 5 procent av rösterna inte komma in i parlamentet, vilket uteslöt marginella grupper. Politiskt får Tyskland också sägas ha varit stabilt under långa perioder; det har exempelvis inte varit rationellt att skjuta över skulder till andra partier, eftersom chansen för återval har varit stor och systemet har inte präglats av politiska partier som kommer och går, täta omval med mera.

Tysklands enande 1990 var dock en enstaka händelse som innebar en betydande strukturell förändring i den ekonomiska politiken. När det stod klart att ett oberoende och självfinansierande uppsving för den östliga ekonomin inte var inom räckhåll, var de offentliga finanserna tvungna att fylla gapet genom att tillföra stora offentliga transfereringar till öst. De totala utgifterna steg till rekordnivåer.⁵⁷ Under första hälften av 1990-talet närmade sig skuldnivån 60 procent. Kostnaderna för den tyska återföreningen, i kombination med recessionen under 1990-talet,

⁵⁷ Utgifterna hade två former: direkta och indirekta transfereringar. De direkta transfereringarna organiserades som finansiella utjämningsbidrag från centralregeringen och rikare delstater till de östtyska delstatsregeringarna för att modernisera skolor, vägar och sjukhus. Det förekom också direkta infrastrukturinvesteringar från centralregeringen samt subventioner och stöd till tillverkningsföretag för att förnya deras kapitalutrustning. De indirekta transfereringarna bestod till större delen av överföringar via socialförsäkrings- och hälsovårdssystemen: pensioner, arbetslöshetsunderstöd och hälsovård (Enenkel och Rösel 2022).

medförde en ökning av statsskulden (se figur 1 och figur 2). Och drygt tio år senare ledde den globala recessionen och eurokrisen till att skuldnivån ökade till över 80 procent av BNP (Burret och Feld 2013).

De stigande skulderna ledde till att det år 2009 infördes en konstitutionell skuldbroms, vilken utgör en god illustration till nyttan av, och problemen med, finanspolitiska regelverk för att bromsa skuldsättning. Den tyska skuldbromsen ersatte den tidigare artikel 115 GG och var en reaktion på den stigande skuldsättningen i landet. Skuldbromsen blev inskriven i grundlagen och begränsade möjligheten för staten att ta upp nya lån (till 0,35 procent av BNP under ett normalår). Bromsen har också en cyklisk komponent: underskottet får vara större under en lågkonjunktur, men detta måste kompenseras när ekonomin förbättras igen. Slutligen finns det en undantagsklausul som gör det möjligt för förbundsdagen att med enkel majoritet upphäva skuldbromsen i händelse av en naturkatastrof eller andra extraordinära nödsituationer som ligger utanför statens kontroll.

Sedan skuldbromsen infördes har de tyska finansministrarna följt den, och den utgör bakgrunden till det som brukar kallas den "svarta nollan" eller "Schwarze Null", vilket är ett politiskt mål som handlar om att inte utöka skuldkvoten. Tysklands finanspolitik har också fått erkännande för sin stabilitet och pålitlighet. Den tyska ekonomins framgångar under 2010-talet har ofta tillskrivits skuldbromsen, och den har till och med föreslagits som en potentiell förebild för andra euroländer (Rietzler och Truger 2019). Det fanns dock andra starka förklaringar till minskningen av skulden i förhållande till BNP: en stadig positiv tillväxttakt, en ökning av skatteintäkterna till följd av högre sysselsättningsgrad och en begränsad ökning av utgifterna. Utgiftsökningen var lägre än inkomstökningen mellan 2010 och 2018 och båda låg nära tillväxttakten för BNP.

Covid-19-pandemin ledde till högre utgifter, skuldbromsen hävdades med hjälp av undantagsklausulen och ett lån togs till en inhemsk stabiliseringsfond. Bromsen kringgicks därefter ännu en gång på grund av kriget i Ukraina, då en försvarsfond på 100 miljarder euro inrättades. Nu finns totalt cirka 29 fonder som tillsammans har skapat ett betydande finanspolitiskt utrymme för att kringgå skuldbromsen. Hela stabiliseringsfonden gick dock inte åt och dess överskott bildade en klimat- och omställningsfond i 2023 års budget.

Den tyska federala författningsdomstolen såg detta som ett sätt att kringgå skuldbromsen och underkände budgeten. Det ledde till att det helt plötsligt saknades drygt 650 miljarder kronor i budgeten. Domstolen förklarade att det undantag som fastställdes inom ramen för skuldbromsens undantagsklausul endast kunde användas till slutet av det relevanta räkenskapsåret och därefter löpte ut. Detta blockerade förbundsregeringens plan att använda undantaget för att finansiera utgifter under kommande år. Förbundsregeringen tvingades minska utgifterna med 17 miljarder euro för att få budgeten för 2024 att hålla sig inom den gräns som fastställts av skuldbromsen, vilket ledde till stora politiska slitningar i "trafikljuskoalitionen" (Socialdemokraterna, liberala FDP och De gröna (De Vijlder 2024).

Det är intressant att notera att flera tyska forskare betraktar den tyska skuldsättningen som ett misslyckande, där toleransen för hög skuldsättning tycks ha varit mycket låg. Flera utmaningar hur nu lett till en allt högre efterfrågan på kapital: åldrande, arbetskraftsbrist, klimatomställning, dåligt fungerande infrastruktur och låg digitaliseringsgrad. Därutöver är Tyskland i en recession och ekonomin går kräftgång. Flera kritiker, både inom akademien och i politiken, vill därför överge skuldbromsen för att skapa tillväxt och grön omställning. De menar att de skuldfinansierade specialfonderna indikerar att skuldbromsen inte är ändamålsenlig. De som vill behålla skuldbromsen i dess nuvarande form menar tvärtom att skuldbromsen är nödvändig för att ge politikerna incitament till budgetdisciplin, för att förhindra en ökning av de offentliga utgifterna och för att säkerställa hållbarheten i skuldsättningen.

Tyskland kämpar nu med låg tillväxt, höga energipriser och stigande försvarskostnader. En av Tysklands stora tillgångar på globala marknader är den fortsatt starka tilliten till tysk kvalitet och dess (nu avtagande) rykte om att föra en stabil och förutsägbar ekonomisk politik. Landet har nyligen genomgått ett nyval och beslutade i mars 2025 att luckra upp skuldbromsen för att stärka tillväxten framöver – bland annat genom satsningar på infrastruktur, digitalisering och grön omställning, men också för att mer akut finansiera ökande försvarsutgifter med miljardlån. Den tyska skuldsättningen kommer därför att öka markant framöver.

5.4 Sammanfattande kommentarer utifrån de tre fallstudierna

Både Grekland och Italien har mycket höga statsskulder – och Tyskland är på väg att kraftigt öka sin offentliga skuldsättning. Frågan är därför hur stor risken är för en ny statsskudskris i euroområdet. Det finns två aspekter som är värda att beakta. För det första är det oklart hur statsskuldsräntorna rör sig i framtiden. Å ena sidan förväntar vi oss generellt lägre räntor, bland annat på grund av en åldrande befolkning och större medelklass med högre sparande (se exempelvis Ragot 2021). Å andra sidan innebär handelskrig och stora satsningar på militärt försvar att inflationen drivs upp, vilket kan tvinga ECB att höja styrräntan för att hålla nere prisökningar. Det leder också till högre statsskuldsräntor. En möjlig effekt av den tyska satsningen är dock att den ger en välbehövlig skjuts åt Europas ekonomi.

Den andra faktorn är att eurosamarbetet ser annorlunda ut i dag, jämfört med den situation som rådde före eurokrisen: dels har vi sett en attitydförändring hos ECB som innebär att stöd ges till euroländer i kris (för att bevara eurons stabilitet), dels har nya institutioner tillkommit – som Europeiska stabilitetsmekanismen och bankunionen – vilka innebär att valutasamarbetet är robustare i dag än för 15 år sedan. Det kan emellertid inte uteslutas att den högre graden av oro i världsekonomin och på världens finansmarknader leder till nya förtroendekriser.

6 Slutsatser och diskussion

I den här rapporten diskuteras vilka motiv länder har haft för att skuldsätta sig, och varför vissa länder i EU är så mycket högre belånade än andra. I syfte att säkerställa hållbarhet i de offentliga finanserna i EU kräver fördragen att ett lands offentliga skuld är högst 60 procent av landets BNP. Det tjänar främst till att öka den finanspolitiska stabiliteten och minska risken för snålskjutsbeteenden på övriga länder i valutasamarbetet. I skrivande stund står unionen dock inför en radikal kursändring, där det föreslås att medlemsstaterna ska kunna bryta mot regelverket för att investera i försvar (upp till 1,5 procent av BNP) på grund av kriget i Ukraina och USA:s minskade intresse för europeiska försvarsatsningar.

Ökad offentlig skuldsättning kan vara väl avvägd politik, även om utgifterna inte rör en akut chock. Stora infrastrukturinvesteringar och andra samhällsviktiga satsningar har ofta finansierats med stora offentliga lån, vilka har lönat sig genom att generera högre ekonomisk tillväxt och därmed högre framtida skatteintäkter. Vad gäller grön omställning anges att kostnaderna för att skjuta upp åtgärder blir högre ju längre vi väntar. Det blir således billigare att låna idag och mindre destruktiva klimatförändringar, jämfört med att skjuta upp nödvändiga åtgärder på framtiden. Enligt vissa forskare kan det även vara motiverat att låna med utgångspunkten att en stadig centralbanks goda rykte är en tillgång som kan belånas – ofta till en relativt låg räntesats. Statsskulden kan också användas som stötdämpare för att absorbera tillfälliga konjunktursvängningar, vilket innebär att skattesatserna hålls relativt jämna och det blir lättare för alla aktörer att agera långsiktigt. Att öka skuldsättningskvoten behöver således inte vara skadligt.

Oavsett orsaken bakom skuldsättningar finns det dock risker med att inneha *höga* statsskulder, exempelvis på grund av räntekostnader, makroekonomisk instabilitet, ineffektivitet, mindre framtida krisberedskap och lägre tillväxt. Eftersom EU står inför stigande utgifter riskerar skuldsättningen att öka än mer, men till syvende och sist måste höga statsskulder förr eller senare reduceras. Frågan är hur och av vem. För att föra sådana diskussioner är kunskaper om tidigare och grundläggande orsaker helt nödvändiga.

I rapporten diskuteras tre olika teorigrupperingar som kan förklara ett lands offentliga skuldsättning: teorier inom makroekonomi, politisk ekonomi samt institutionell ekonomi. Därutöver lyfts några strukturella variabler och enstaka händelser som är särskilt viktiga för EU idag: framför allt demografi och plötsligt stigande försvarsutgifter. Dessa teorier och variabler används som bas för att diskutera tre fallstudier: Grekland, Italien och Tyskland.

Genomgången visar tydligt att det krävs flera olika teorier och variabler för att förstå utvecklingen i de enskilda medlemsstaterna. Det är ingen tvekan om (och inte heller någon överraskning) att Keynes har inspirerat både EU och dess enskilda medlemsländer: offentliga lån används återkommande för att stimulera ekonomin. Vi ser också exempel på flera faktorer som påverkar många medlemsländer ungefär samtidigt, såsom perioder av hög tillväxt, men också enstaka händelser såsom pandemin, effekterna av kriget i Ukraina och president Donald Trumps försvarspolitiska utspel. Många medlemsländer och EU står sammantaget inför stora demografiska utmaningar.

Det finns tydliga exempel på att nationella institutionella faktorer återkommande påverkar skuldsättningen. Teorier inom institutionell ekonomi lyfter bland annat fram att en kultur av tolerans – eller icke-tolerans – mot skulder kan påverka utvecklingen. Ett tydligt exempel är att en skuldkvot på över 60 procent har väckt långt större uppmärksamhet i Tyskland än en skuldkvot på över 150 procent i Grekland (se exempelvis Behringer et al. 2017, James 2024 och Andersen 2020). Det kan också noteras att en annan väl studerad informell institution, korruption, graderar de tre länderna i exakt samma ordning som deras skuldsättningskvot gör. Landet med den högst uppmätta korruptionsgraden, Grekland, har också den högsta skuldsättningen. Korruption sänker skatteintäkterna och minskar därmed statens inkomster, vilket påverkar skuldekvationen direkt. Korruption orsakar också långsiktiga skador på ekonomin genom att minska investeringarna, öka omfattningen av den informella ekonomin, snedvrider skattestrukturerna och påverkar skattebetalarnas skattemoral, vilket påverkar skuldekvationen indirekt.

Teoribildningen inom politisk ekonomi synes också relevant. Flera studier stärker teorierna om röstmaximerande kortsiktiga politiker och

högre skuldsättning i samband med politisk instabilitet. Det gäller exempelvis i Grekland och Italien, medan det omvända hittills har gällt för Tyskland. Länder med en högre grad av politisk fragmentering – i form av många partier och maktskiften – tycks därmed generellt drabbas av större offentliga underskott, vilket resulterar i snabbare ackumulering av statsskuld. Effekten förstärks när det råder oenighet om utgiftsprioriteringar mellan olika politiska partier. Vad gäller väljarna bygger flera modeller inom politiskekonomi på någon form av irrationalitet eller okunnighet hos väljarna. I andra modeller är väljarna rationella men ofullständigt informerade. En annan tydlig faktor är nutidsbias. Aktuella problem framstår alltid som mer pressande än morgondagens, och det gäller för både politiker och väljare.

Den snabbt föränderliga omvärlden har nu placerat försvar och säkerhet i centrum och en kursändring i skuldsättningsregelverket står inför dörren. Det akut underfinansierade försvarssystemet anses vara en enstaka händelse som kräver snabba åtgärder. Även om det i *längden* är svårt att finansiera återkommande och långsiktiga försvarsutgifter med stigande lån föreslår kommissionen i *ReArm Europe* att lejonparten, 650 miljarder euro, genereras genom enskilda medlemsstaters skuldsättning. I de länder som har låg eller negativ tillväxt och hög benägenhet att belåna sig, riskerar skuldsättningskvoten därmed att bli mycket hög. Detta kan öka den finansiella instabiliteten i unionen, både inom och mellan länder.

Vad gäller de tre fallstudierna är Tyskland ett land med en skuldsättning på cirka 60 procent. Landet har vidare en historia med tydliga regelverk (skuldbroms), stabil politik och stor tillit till landets ekonomiska politik. Nutiden är dock mer dramatisk med fragmentisering, låg tillväxt och ett växande extremhögerparti. Under våren 2025 röstade tyska förbundsdagen för att ändra skuldbromsreglerna så att landet ska kunna investera i infrastruktur, klimat och försvar, vilket innebär att skuldsättningen i Tyskland kommer att öka rejält framöver.⁵⁸ Det här är en total omläggning av den tyska ekonomiska politiken.

Grekland visar, med århundraden av hög skuldbenägenhet, på institutioners vikt för skuldsättning. Den demografiska utvecklingen har också påverkat landet. Vidare medförde deltagandet i valutaunionen tillgång till billigt kapital som möjliggjorde både bristfälliga investeringar

⁵⁸ Tyskland har lättat på skuldbromsen genom en konstitutionell ändring som godkändes i parlamentet den 21 mars 2025.

och en vidlyftig finanspolitik. Italien har präglats av politisk instabilitet och lider, liksom Grekland, av en relativt hög korruptionsgrad. Det saknades också förmåga (eller vilja) att prioritera budgetkonsolidering när möjligheter till detta gavs i samband med lägre statsskuldsräntor.

Frågan om statsskulder är särskilt viktig i en tid av låg produktivitet och stort behov av kapital. EU har inte möjligheter att ta upp skatter och saknar (ännu) en gemensam kapitalmarknad. De höga skuldtjänstkostnaderna begränsar redan det finanspolitiska utrymmet i många europeiska länder, men räntebördan kommer sannolikt att förvärras under de kommande åren. Att öka väljarnas medvetenhet om behovet av reformer och förklara politikens effekter kan vara avgörande för att öka den sociala acceptansen för förändringar.

Att öka informationen är emellertid knappast tillräckligt. Det är också viktigt att inte låta enskilda grupper sko sig, vare sig genom korruption eller påtryckningar. Det kan därför bli aktuellt att introducera kompensationsåtgärder för att mildra fördelningseffekterna för dem med minst inflytande. Med snabbt ökande utgifter finns det risk för att medel investeras med för lite eftertanke. Vidare är en central men tidskrävande väg för framtiden att försöka öka tilliten mellan regeringar och medborgare. Bristande tillit till regeringarnas förmåga att genomföra förändringar kan undergräva den sociala acceptansen, vilket riskerar att öka den politiska instabiliteten och skapa fler kortsiktiga lösningar.

Under alla omständigheter kommer det att krävas åtgärder och beslut för att prioritera utgifter och finna kapital för dem. Det kan finnas många goda och viktiga anledningar för stater att låna och öka sin skuldsättning, men det finns stora risker som man ska vara medveten om och försöka minimera. I alla tider kommer det att uppstå behov som upplevs som särskilt angelägna att tillgodose, inte sällan genom ökad upplåning.

Referenser

- Acconcia A., Giancarlo C. och Simonelli S. (2014) Mafia and Public Spending: Evidence on the Fiscal Multiplier from a Quasi-experiment. *American Economic Review* 104 (7).
- Acemoglu D., Johnson S. och Robinson J. A. (2001) The Colonial Origins of Comparative Development: An Empirical Investigation. *American Economic Review* 91 (5): 1369–1401.
- Aiginger K. (2015) A strategy change for Europe is needed. Ten hypotheses, analys presenterad i panelen ”Beyond Deficits, Austerity and Deflation”, vid INET-konferensen 2015.
- Alcidi C. (2017) Fiscal Policy Stabilisation and the Financial Cycle in the Euro Area. European Economy discussion paper 052. Europeiska kommissionen.
- Alesina A. och Passalacqua A. (2016) The Political Economy of Government Debt. I (red.) Taylor J. B. och Uhlig H. *The Handbook of Macroeconomics*. Amsterdam, Elsevier.
- Alesina A. och Tabellini G. (1990) A positive theory of fiscal deficits and government debt. *Review of Economic Studies* 57 (3): 403–414.
- Alesina A., Favero C. och Giavazzi F. (2019) Effects of Austerity: Expenditure- and Tax-Based Approaches. *Journal of Economic Perspectives* 33 (2): 141–162.
- Alesina A. och Perotti R. (1994) The political economy of growth: a critical survey of the recent literature. The World Bank.
- Alt J. E. och Lassen D. D. (2006) Fiscal transparency, political parties, and debt in OECD countries. *European Economic Review* 50: 1403–1439.
- Altavilla C., Pagano M. och Simonelli S. (2017) Bank Exposures and Sovereign Stress Transmission. *Review of Finance* 21 (6): 2103–2139.
- Alvarez Botas C. och Gonzalez V. (2018) Influence of Formal and Informal Institutions On Debt Conditions. Vid: XXVIII ACEDE CONFERENCE.
- Andersen B. (2020) The crisis in Greece: missteps and miscalculations. ESM Discussion Paper Series 9. European Stability Mechanism.
- Anghel V. (2024) Rule of Law or Rule of Norms? Informal Institutions and their Role for Democratic Resilience. Forum Transregionale Studien.
- Ash M., Basu D. och Dube A. (2017) Public debt and growth: An assessment of key findings on causality and thresholds. EconStor Working Paper 10.

- Azzimonti M., de Francisco E. och Quadrini V. (2014) Financial Globalization, Inequality, and the Rising Public Debt. *American Economic Review* 104 (8): 2267–2302.
- Barro R. J. (1979) On the Determination of the Public Debt. *Journal of Political Economy* 87 (6).
- Battaglini M. och Coate S. (2008) A Dynamic Theory of Public Spending, Taxation, and Debt. *American Economic Review* 98 (1): 201–236.
- Becker B. och Ivashina V. (2018) Financial Repression in the European Debt Crisis. *Review of Finance* 22 (1): 83–115.
- Beetsma R. och Uhlig H. (1999) An Analysis of the Stability and Growth Pact. *Economic Journal* 109: 546–571.
- Beetsma R., Giuliadori M. och Klaassen F. (2006) Trade spill-overs of fiscal policy in the European Union: a panel analysis. *Economic Policy* 21 (48): 640–687.
- Behringer J., Dräger L., Dullien S. och Gechert S. (2024) News and views on public finances: A survey experiment. IMK Working Paper 223. Hans Böckler-Stiftung, Macroeconomic Policy Institute.
- Berentsen A. och Waller C. (2018) Liquidity premiums on government debt and the fiscal theory of the price level. *Journal of Economic Dynamics and Control* 89: 173–182.
- Bitros G. C. (2012) From Riches to Rags or What Went Wrong in Greece. MPRA Paper 43504. Munich Personal RePEc Archive.
- Blanchard O. J. (1985) Debt, Deficits, and Finite Horizons. *Journal of Political Economy* 93 (2): 223–247.
- Bohn H. (1998) The behavior of US public debt and deficits. *The Quarterly Journal of Economics* 113 (3): 949–963.
- Brunnermeier M. K., Merkel S. A och Sannikov Y. (2022) Debt as Safe Asset, NBER Working Papers 29626. National Bureau of Economic Research.
- Buchanan J. och Tullock G. (1962) *The Calculus of Consent: Logical Foundations of a Constitutional Democracy*. Ann Arbor, Michigan University of Michigan Press.
- Buchanan M. (1958) *Public Principles of the Public Debt*. Homewood.
- Buiatti C., Carmeci G. och Mauro L. (2012) The Origins of the Sovereign Debt of Italy: A Common Pool Issue? CRENOS Working Papers 2012/12.
- Burret H. T. och Feld L. P. (2013) Fiscal Institutions in Germany. *Swiss Journal of Economics and Statistics* 149 (2).
- Burret H. T., Feld L. P och Köhler E. A. (2013) Sustainability of Public Debt in Germany Historical Considerations and Time Series Evidence. *Jahrbucher f. Nationaleökonomie und Statistik* 233(3). Walter Eucken Institute.

- Buti M. och Sapir A. (2006) Fiscal Policy in Europe: The Past and Future of EMU Rules from the Perspective of Musgrave and Buchanan. CEPR International Macroeconomics Discussion Paper Series 5830. Centre for Economic Policy Research.
- Calligaris S., Del Gatto, M., Hassan F., Ottaviano G. I. P. och Schivard F. (2016) Italy's Productivity Conundrum. A Study on Resource Misallocation in Italy. Discussion Paper 030. Europeiska kommissionen.
- Carrera J. och de la Vega P. (2021) The impact of income inequality on public debt. *The Journal of Economic Asymmetries* 24.
- Carsten A. (2023) The value of trust. Tal vid utdelning av King of Spain Prize in Economics, Madrid.
- Cifuentes-Faura J. (2021) Analysis of containment measures and economic policies arising from COVID-19 in the European Union. *International Review of Applied Economics* 35 (2): 242–255.
- Cooray A., Dzhumashev R. och Schneider F. (2017) How Does Corruption Affect Public Debt An Empirical Analysis. *World Development* 90: 115–127.
- D'Erasmus P., Mendoza E. G. och Zhang J. (2015) What is a Sustainable Public Debt? NBER Working Paper 21574. National Bureau of Economic Research.
- Daunfeldt S-O. (2024) Chefsekonomen: Konjunkturen på väg att vända. Intervju i Tidningen Näringslivet 31/5.
- Daud S. N. M. och Podivinsky, J. (2014) Government Debt and Economic Growth in Malaysia: The Role of Institutional Quality. *Applied Economics Letters* 21: 1179–1183.
- De Vijlder W. (2024) The German debt brake: the merits and limitations of fiscal rules. *Eco Week* 13 februari.
- Debrun X., Ostry J., Willems T. och Wyplosz C. (2019) Public Debt Sustainability. I (red.) Abbas A., Rogoff K. S. och Pienkowski A. *Sovereign Debt: A Guide for Economists and Practitioners*. Oxford, Oxford University Press.
- Dermine P. (2025) Funding Europe's Defence: A First Take On the Commission's ReArm Europe Plan. VerfBlog 2025/3/05.
- Dollar D. och Kraay A. (2003) Institutions, trade, and growth. *Journal of Monetary Economics* 50 (1).
- Dorn F., Potrafke N. och Schlepper M. (2024) European Defence Spending in 2024 and Beyond: How to Provide Security in an Economically Challenging Environment. EconPol Policy Report 45 (08). CESifo Research Network.

- Draghi M. (2024) The future of European competitiveness. Europeiska kommissionen.
- Eberhardt M. och Presbitero A. F. (2015) Public Debt and Growth: Heterogeneity and Non-linearity. *Journal of International Economics* 97 (1): 45–58.
- ECB (2024) ECB stability review May 2024. Frankfurt, European Central Bank.
- Edwards S. och Tabellini G. (1991) Explaining fiscal policies and inflation in developing countries. *Journal of International Money and Finance* 10 (1).
- Enenkel K. och Rösel R. (2022) German Reunification Lessons from the German approach to closing regional economic divides. Navigating economic change. The Economy 2030 Enquiry.
- Eriksson J. (2023) Reformen av EU:s finanspolitiska regelverk Innehållet, bakgrunden och den akademiska diskussionen. Rapport 2023:2. Stockholm, Sieps.
- Europeiska kommissionen (2024) In Depth Review 2024. Hungary. Institutional Paper 284.
- Europeiska kommissionen (2025) Gemensam vitbok om europeisk försvarsberedskap 2030. JOIN (2025) 120 final.
- Eyraud L., Debrun X., Hodge A., Lledó V. D. och Pattillo C. (2018) Second-Generation Fiscal Rules: Balancing Simplicity, Flexibility, and Enforceability. IMF Staff Discussion Note 2018/04. International Monetary Fund.
- Fatas A., Ghosh A. R., Panizza G. U. och Presbitero A. F. (2019) The Motives to Borrow. IMF Working Paper 101. International Monetary Fund.
- Ferguson N. (2025) Ferguson's Law: Debt Service, Military Spending, and the Fiscal Limits of Power. History Working Paper 202502. Hoover Institution, Stanford University.
- Francesco M. och Pace A. (2008) Il debito pubblico italiano dall'unità a oggi. Una ricostruzione della serie storica, *Questioni di Economia e Finanza* 31, Banca d'Italia.
- Francisco C., Durbin E. och David T. C. (2003) Does corruption increase emerging market bond spreads? *Journal of Economics and Business* 55 (5–6): 503–528.
- Frankel J. och Schreger J. (2013) Over-optimistic official forecasts and fiscal rules in the eurozone. *Review of World Economics* 149 (2): 247–272.
- Ghulam T och Saunby B. (2023) Does Increase in Defence Spending Lead to More Risk of Sovereign Debt Defaults? *Defence and Peace Economics* 35 (7).

- Hertzberg A. (2024) Time-Consistent Individuals, Time-Inconsistent Households. *The Journal of Finance* 79 (6).
- Hjeds Löfmark M. (2023) Recessioner: är EU och euroområdet rustade för en ny nedgång? Rapport 2023:1. Stockholm, Sieps.
- Holmström B. och Jean Tirole J. (1998) Private and Public Supply of Liquidity. *Journal of Political Economy* 106 (1).
- Hume D. (1741) Philosophical Essays on Morals, Literature, and Politics, Vol. I. Edinburgh, A. Kincaid.
- Ilizetzi E. (2025) Guns and Growth: The Economic Consequences of Defense Buildups. Kiel Report 2. The Kiel Institute for the World Economy.
- IMF (2024a) World Economic Outlook Steady but Slow: Resilience amid Divergence. International Monetary Fund.
- IMF (2024b) Government expenditure, percent of GDP, % of GDP. Data set. International Monetary Fund.
- Jalles J. (2011) The Impact of Democracy and Corruption on the Debt-Growth relationship in Developing countries. *Journal of Economic Development* 36 (4).
- James H. (2024) The IMF and the European Debt Crisis. Washington: International Monetary Fund.
- Jaseviciene F. och Rudzionyte E. (2015) Analysis of budget deficit and its problems in Lithuania. Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv Economics.
- Jones E. (2009). Italy and the Euro in the Global Economic Crisis. *International Spectator* 44 (4): 93–103.
- Jones E. (2012). Italy's Sovereign Debt Crisis. *Survival* 54 (1) 83–110.
- Jones E. (2016). Competitiveness and the European Financial Crisis. I (red.) Caporaso J. och Rhodes M. *The Political and Economic Dynamics of the Eurozone Crisis*. Oxford: Oxford University Press, 2016: 79–99.
- Jones E. (2018) Italy and the Completion of the Euro Area. Europapolitisk analys 2018:1epa. Stockholm, Sieps.
- Keynes J. M. (1936) The General Theory of Employment, Interest, and Money. Palgrave Macmillan. UK.
- Kim S. (2024) Transmission of economic growth between neighboring countries in Europe. *Applied Economics*, september, 1–16.
- Kirgidis E. och Pourzitakis S. (2015) In Greece, It's not the Economy, Stupid!, Strategic Europe, Carnegie Europe.
- Kuokštys R., Kuokštis V. och Miklaševskaja I. (2021) External and domestic political determinants of defence spending: a time-series cross-section analysis of EU member states. *European Security* 30 (2).

- La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A. och Vishny R. (1999) The quality of government, *The Journal of Law, Economics, and Organization* 15 (1).
- Larch M. (2024) High government debt in the EU or the end of 'enjoy now, pay later'. VoxEU. The Centre for Economic Policy Research (CEPR).
- Lavigne R. (2011) The Political and Institutional Determinants of Fiscal Adjustment: Entering and Exiting Fiscal Distress. *European Journal of Political Economy* 27 (1).
- Leftwich A. och Sen K. (2010) Beyond Institutions: Institutions and Organisations in the Politics and Economics of Poverty Reduction – a Thematic Synthesis of Research Evidence. IPPG Research Consortium on Improving Institutions for Pro-Poor Growth, University of Manchester.
- Lucas R. E. Jr. och Stokey N. L. (1983) Optimal fiscal and monetary policy in an economy without capital. *Journal of Monetary Economics* 12 (1).
- Masuch K., Moshhammer E. och Pierluigi B. (2016) Institutions, public debt and growth in Europe. ECB Working Paper Series. European Central Bank.
- Mauro L., Buiatti C. och Carmeci G. (2012) The Origins of the Sovereign Debt of Italy: a Common Pool Issue? Crenos Working Papers 2012/12. University of Cagliari.
- Monte A. och Pennacchio L. (2020) Corruption, Government Expenditure and Public Debt in OECD Countries. *Comparative Economic Studies* 62 (4).
- Müller A., Storesletten K. och Zilibotti F. 2019. Sovereign Debt and Structural Reforms. *American Economic Review* 109 (12): 4220-4259.
- North D. C. (1990) *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Cambridge, Cambridge University Press.
- OECD (2025) Global Debt Report 2025 Financing Growth in a Challenging Debt Market Environment. Paris. OECD Publishing. Organisation for Economic Co-operation and Development.
- Pench L. (2025) Dilemmas for the EU in deficit-financing of defence expenditure and maintenance of fiscal discipline. Bruegel Working Paper.
- Persson T. och Svensson L. (1989) Why a Stubborn Conservative would Run a Deficit: Policy with Time-Inconsistent Preferences. *The Quarterly Journal of Economics* 104 (2).
- Ragot X. (2021) More or less public debt in France? OFCE Policy Brief (86). Observatoire français des conjonctures économiques.

- Reinhart C. M. och Sbrancia M. B. (2011) The Liquidation of Government Debt. NBER Working Paper 16893. National Bureau of Economic Research.
- Reinhart C. M. och Rogoff K. S. (2010) Growth in a Time of Debt. *The American Economic Review* 100 (2): 573–578.
- Reinhart C. M., Reinhart V. och Rogoff K. S. (2015) Dealing with debt. *Journal of International Economics* 96.
- Reinhart C. M. och Trebesch C. (2015) The Pitfalls of External Dependence: Greece, 1829–2015. *Brookings Papers on Economic Activity* (2): 307–328.
- Reis R. (2022) Debt Revenue and the Sustainability of Public Debt. *The Journal of Economic Perspectives* 36 (4): 103–124.
- Ricardo D. (1820) Essay on the Funding System.
- Rietzler K. och Truger A. (2019) Is the “Debt Brake” behind Germany’s successful fiscal consolidation? A comparative analysis of the “structural” consolidation of the government subsector budgets from 1991 to 2017. *Revue de l’OFCE* 2 (6): 11–30. Observatoire Français des Conjonctures Économiques.
- Riksgälden (2024) Riksgäldskommentar. Makroekonomiska förutsättningar för statsskuldens utveckling 1.
- Rogoff K. S. (1990) Equilibrium Political Business Cycles. *The American Economic Review* 80 (1): 21–36.
- Rogoff K. S. och Sibert A. (1988) Election and Macroeconomic Policy Cycles. *The Review of Economic Studies* 55 (1): 1–16.
- Romer C. D. och Romer D. (2018) Phillips Lecture – Why Some Times Are Different: Macroeconomic Policy and the Aftermath of Financial Crises. *Economica* 85 (337): 1–40.
- Rösel F. (2016) The Persistency of Public Debt. VfS Annual Conference 2016 (Augsburg) Demographic Change 145595. German Economic Association.
- Sapir A. (2018) High Public Debt in Euro-Area Countries: Comparing Belgium and Italy, Bruegel Policy Contribution 15.
- Smith A. (1776) *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*. London, W. Strahan och T. Cadell.
- Statens offentliga utredningar (2024) Från överskottsmål till balansmål. Betänkande av Kommittén om översyn av nivån på målet för den offentliga sektorns finansiella sparande. SoU 2024:76.
- Stuckler D., McKee M., Meissner C. och Galofré Vilà G. (2016) Economic consequences of the 1953 London Debt Agreement. VoxEU CEPR. The Centre for Economic Policy Research.

- Tabellini G. (2010) Culture and Institutions: Economic Development in the Regions of Europe. *Journal of the European Economic Association* 8 (4).
- Thomsen P. (2019) The IMF and the Greek Crisis: Myths and Realities. Tal vid London School of Economics.
- Tidningen Näringslivet (2023) Toppekonomer: Här är reformerna som får fart på Sverige igen. 15 maj.
- Tokarski P. (2019) Divergence and Diversity in the Euro Area. The Case of Germany, France and Italy. SWP Research Paper 6. Berlin, Stiftung Wissenschaft und Politik.
- Torgler B. och Schaltegger C. (2005) Tax Morale and Fiscal Policy. CREMA Working Paper Series 2005-30. Center for Research in Economics, Management and the Arts.
- Woodford M. (1990) Public Debt as Private Liquidity. *American Economic Review* 80 (2): 382–388.
- Yared P. (2010) Politicians, Taxes, and Debt. *The Review of Economic Studies* 77 (2): 806–840.
- Yared P. (2019) Rising Government Debt: Causes and Solutions for a Decades-Old Trend. *Journal of Economic Perspectives* 33 (2): 115–140.
- Zettelmeyer J., Trebesch C. och Mitu G. (2013) The Greek Debt Restructuring: An Autopsy. Peterson Institute for International Economics Working Paper 13-8.
- Zimmermann H. (2015) The Deep Roots of the Government Debt Crisis. *Journal of Financial Perspectives* 3 (1).

Executive summary

High public debt can have serious effects and negatively affect other member states. For this reason, the EU has introduced a regulatory framework to limit public borrowing. To ensure the stability and sustainability of public finances, the EU Treaty stipulates that a country's public debt must not exceed 60 per cent of its GDP (or must be declining) and that its budget deficit must not exceed 3 per cent of GDP. However, despite these rules, nearly half of EU countries have a public debt ratio above 60 per cent. To understand why several EU member states have exceeded the debt ceiling, it is necessary to examine the causes of public debt. In this report, we therefore ask what motives countries have had for incurring debt, and why some EU countries are significantly more indebted than others.

Increased public debt can be the result of well-considered policy choices. Major infrastructure investments and other important social initiatives financed through public borrowing have often paid off in the long run. Regarding the green transition, research indicates that the longer action is delayed, the greater the costs of postponing measures. The argument is that borrowing to mitigate destructive climate change is less costly than deferring necessary interventions. According to some researchers, it may also be rational to borrow because the good reputation of a central bank constitutes an asset that can be leveraged—often at a relatively low interest rate. Public debt can also serve to absorb temporary economic fluctuations and help maintain relatively stable tax rates, thereby enabling economic actors to take a long-term perspective. Increasing the debt ratio does not necessarily have to be harmful.

Regardless of the motives behind incurring debt, high public debt is associated with several risks, including rising interest costs, macroeconomic instability, inefficiency, reduced preparedness for future crises, and lower economic growth. As the EU faces growing expenditure—partly due to increased defence spending, the costs of green transition, and investments aimed at boosting productivity, public debt may rise further. Ultimately, however, high public debt represents a loan that must, at some point, be reduced. The question is how, and by whom. To address this issue, it is essential to understand both the historical and fundamental causes of public debt.

This report therefore explores three main groups of theories that help explain a country's public debt: theories in macroeconomics, political economy, and institutional economics. In addition, it highlights structural variables and developments that are particularly relevant for the EU today—especially demographic trends and sudden increases in defence spending. These theories and variables form the foundation for three case studies: Greece, Italy, and Germany.

The review shows that a combination of theories and variables is required to understand developments in individual member states. Unsurprisingly, the theories of British economist John Maynard Keynes have influenced both the EU and its member states: public borrowing is frequently used as a tool to stimulate the economy. Theories from political economy are also relevant. In general, the countries with higher debt levels in our case studies exhibit clear signs of short-term political thinking. Several studies reinforce theories linking vote-maximising, short-term political behaviour with higher debt levels, especially under conditions of political instability. This suggests that countries with greater political fragmentation—in the form of numerous parties and frequent shifts in power—are more likely to incur larger public deficits, leading to faster accumulation of public debt.

National institutional factors also repeatedly influence public debt levels. Institutional economic theory highlights, among other factors, the cultural attitudes towards debt: for example, a debt ratio exceeding 60 per cent attracts far more attention in Germany than a ratio exceeding 175 per cent does in Greece. Another well-researched informal institution—corruption—appears to correlate with debt levels: each of the three countries studied rank similarly in both corruption indices and public debt levels. The country with the highest corruption also has the highest debt, suggesting (all else being equal) a link between corruption and debt accumulation. There are also examples of factors that affect many member states simultaneously, such as periods of strong economic growth, as well as isolated events such as the pandemic, the war in Ukraine, and shifts in US defence policy under President Donald Trump. Many member states also face significant demographic challenges.

Turning to the three case studies, Germany has maintained a debt ratio of around 60 per cent. The country has a tradition of strict fiscal rules (the so-called 'debt brake'), political stability, and high confidence in its economic policy. However, recent developments have been more turbulent, marked by political fragmentation, low growth, and a more lenient regulatory

framework. In spring 2025, the German Bundestag voted to amend the debt brake rules to enable increased investment in infrastructure, climate initiatives, and defence, meaning Germany's debt may rise significantly in the future. Greece, with its long-standing tendency towards high public debt, demonstrates the importance of both formal and informal institutions in shaping debt outcomes. Demographic trends have also played a role. Furthermore, Greece's entry into the euro area gave the country access to cheap capital, which enabled both excessive public spending, and continued inadequate investment. Italy, similarly, has been characterised by political instability and suffers from relatively high levels of corruption. The country has also lacked the capacity—or political will—to prioritise fiscal consolidation.

The issue of public debt is particularly urgent in a context of low productivity and high demand for capital. The EU lacks the capacity to raise taxes and does not (yet) possess a common capital market. High debt-servicing costs are already limiting fiscal flexibility in many European countries, and the burden of interest payments is likely to increase in the coming years. In any case, it will be necessary to take decisions that prioritise public expenditure and secure the capital required to finance it. There will always be a 'present bias': current needs tend to be perceived as particularly pressing.

"I den här rapporten diskuteras vilka motiv länder har haft för att skuldsätta sig och varför vissa länder i EU är så mycket högre belånade än andra. Diskussionen om hur kostnaderna för dagens utgifter ska fördelas över tid är högaktuell för den som intresserar sig för offentliga utgifter och skuldsättning i EU:s medlemsländer."

Monika Hjeds Löfmark, Jonas Eriksson

Sieps är en statlig myndighet som tar fram forskningsbaserade analyser i europapolitiska frågor. Målgruppen är i första hand svenska beslutsfattare på olika nivåer. Arbetet sker i samarbete med svenska och internationella forskare.

Sieps

Svenska institutet för europapolitiska studier