



Pendeln har svängt i synen på höga statsskulder

Alexandra Leonhard*

Sammanfattning

Sedan några år tillbaka förespråkar många framstående ekonomer att det är läge för länder att ta lån för att göra offentliga investeringar som kan skapa tillväxt. Skälet till det är att räntorna är låga och att ekonomierna behöver stimulans efter bakslaget som coronapandemin har inneburit. De offentliga investeringarna har också varit eftersatta i många länder sedan finans- och eurokrisen. Men ekonomer ser traditionellt höga skulder som ett problem. Är läget annorlunda nu?

Europeiska kommissionen lånar upp 800 miljarder euro på marknaden för att investera i EU-ländernas gröna och digitala omställning. Samtidigt ökar också medlemsstaternas statsskulder, som på många håll är högre än vad stabilitets- och tillväxtpakten tillåter. Inställningen till ökade skulder går isär bland EU:s medlemsländer. Vissa, däribland Sverige, vill hålla igen medan andra vill öppna kranarna.

Forskning visar att investeringar kan leda till ökad tillväxt men skulder kan också bli bekymmersamma. Den låga räntan varar inte för evigt, och kan även leda till mindre genomtänkta investeringar. Just nu är höga statsskulder dock inte ett så stort problem. Men för att inte få problem i framtiden måste de investeringar som nu görs generera tillväxt och få skulderna att minska i förhållande till BNP.

* Alexandra Leonhard är forskare i nationalekonomi vid Sieps.

1. Inledning

Europeiska kommissionen (hädanefter EU-kommissionen) har sedan drygt ett år tillbaka lånat på finansmarknaden för att motverka arbetslöshet och stimulera ekonomierna med investeringar. EU-länderna har samtidigt, individuellt, ökat sina skulder kraftigt till följd av coronapandemin. Året innan coronapandemin, 2019, låg EU-ländernas statsskulder i genomsnitt på 78 procent av BNP, och 2021 kommer denna siffra att ha ökat till 92 procent. Det är en ökning med drygt 13 procentenheter på två år. Detta trots att samtliga medlemsstater har förbundit sig till att hålla statsskulden under 60 procent av BNP.¹ Förhållandena skiljer sig dock mellan länderna: Irlands statsskuld minskade med 1,6 procentenheter mellan 2019 och 2021, Spaniens ökade med 25 procentenheter och Sveriges ökade med 2,4 procentenheter.

Skulderna ökar inte bara på grund av de direkta utgifterna som coronakrisen fört med sig utan även till följd av ökade offentliga investeringar som ska hjälpa länder ut ur den lågkonjunktur som pandemin har lett till. Redan 2019 fanns det tecken på en minskad ekonomisk utveckling i EU på grund av dämpad global tillväxt samt minskad världshandel som slår mot länderna i EU (Europeiska kommissionen, 2019). För att finansiera stimulerande finanspolitik, vilken inkluderar offentliga investeringar, kan länder antingen öka inkomsterna genom att höja skatter, sälja statlig egendom eller skuldsätta sig. Att höja skatter kan dock leda till minskad ekonomisk aktivitet och blir därför inte aktuellt. Att sälja statlig egendom har sina begränsningar.² Därmed återstår skuldsättning för att kunna bedriva en stimulerande finanspolitik.

Det finns olika syn på skulder och traditionellt har man sett dem som något negativt. Men efter decennier med en framgångsrik prisstabilitetspolitik har räntorna pressats ned i botten i de flesta

utvecklade ekonomierna. Och sedan några år tillbaka har många framstående ekonomer börjat fundera på om de låga räntorna kan skapa finanspolitiskt manövreringsutrymme, det vill säga lägre kostnader för lånefinansierade investeringar som kan leda till ekonomisk tillväxt (exempelvis Blanchard, 2019 och De Grauwe och Ji, 2019). Frågan som ställs blir då: hur problematiskt är det med stora och ökande statsskulder? Är den traditionella hållningen, det vill säga att skulder är dåliga, värd att hålla fast vid?

”Är den traditionella hållningen, det vill säga att skulder är dåliga, värd att hålla fast vid?”

Denna analys kommer att redovisa den senaste forskningen om statsskulder och händelseutvecklingen inom de finanspolitiska ramverken samt visa vart EU är på väg. Analysen är strukturerad enligt följande: Först kartläggs de ökade skulderna i EU, sedan inventeras unionens behov av investeringar. Efter det beskrivs det nuvarande läget med låga räntor vilket följs av ett avsnitt om hur stor risk höga skulder innebär. Slutligen förs ett resonemang om huruvida EU:s växande skulder kan innebära problem i framtiden.

2. Skulderna ökar i EU och medlemsstaterna

Statsskulderna i EU:s medlemsstater ökar till följd av att ländernas utgifter steg då man stängde ner samhällen för att hindra smittspridning. För att stödja EU-länderna och motverka arbetslöshet lånade EU-kommissionen upp cirka 90 miljarder euro på marknaden, med EU-budgeten som säkerhet. Länderna är själva betalningsansvariga men genom att låna upp gemensamt skadades inte förtroendet för länder med höga skulder och de kunde även få en mer fördelaktig ränta.³ För att finansiera Next Generation EU har EU-

¹ EU:s medlemsländer har ingen gemensam finanspolitik men dock ramar som ländernas finanspolitik ska röra sig inom. Dessa beslutades i Maastrichtfördraget och förvaltas vidare inom stabilitets- och tillväxtpakten.

² Efter finanskrisen sålde länder i EU statlig egendom, så som skolor, sjukhus, fängelser, till ett värde av 2,3 miljarder euro år 2011 enligt Financial Times (2012). Försäljning beror på efterfrågan, det politiska läget och det är en ändlig resurs, vilket gör att den har sina begränsningar som finansieringskälla.

³ Läs gärna mer om detta i Sieps europapolitiska analys: EU ökar upplåningen på finansmarknaden, 2021:3epa.

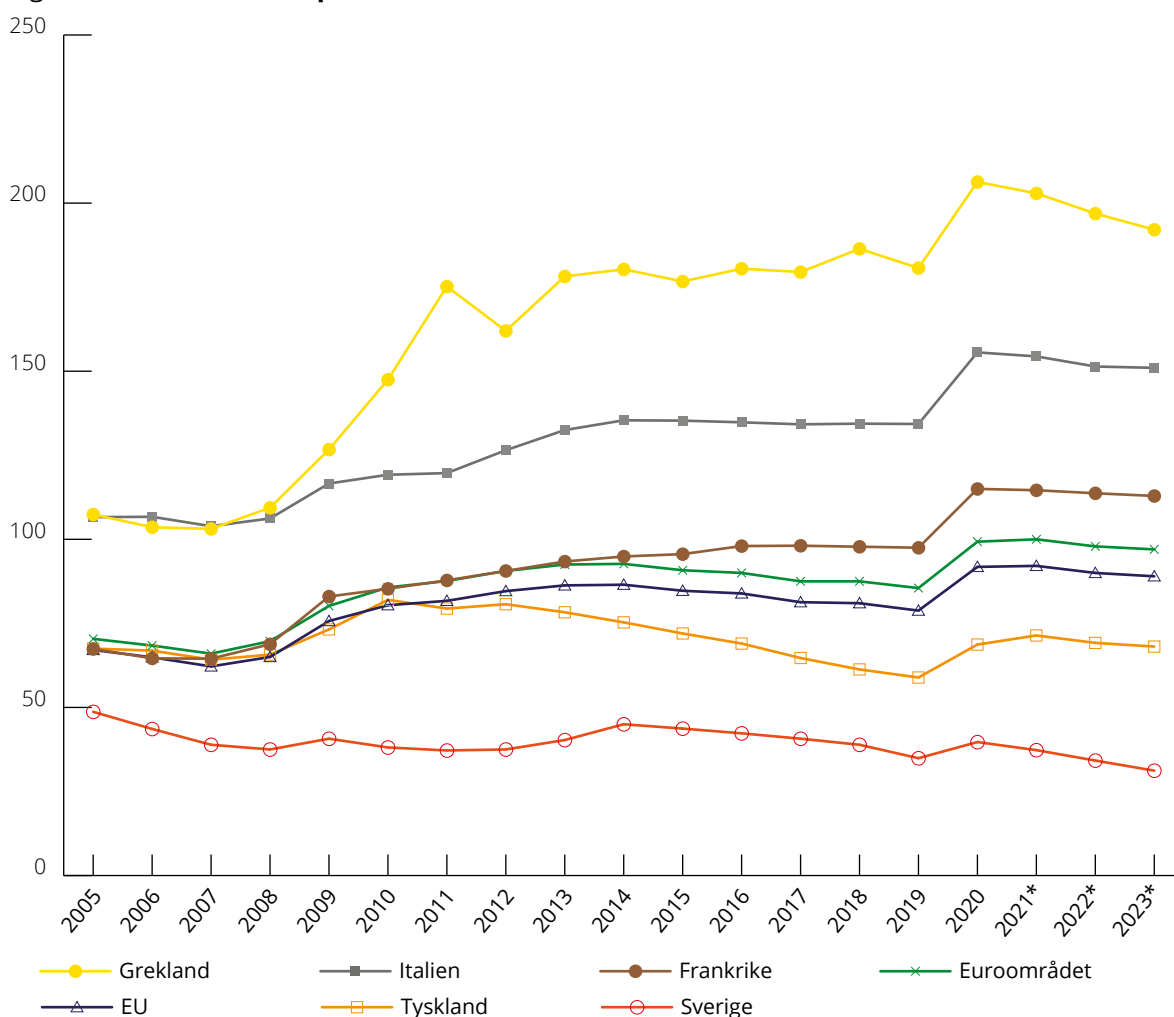
kommissionen börjat att låna upp ytterligare 800 miljarder euro. Många länder har dock avstått att ansöka om programmets lånedel och därmed kommer beloppet att bli mindre än det först aviserade.

Samtidigt som EU-kommissionen ökar sin skuld, ökar EU-länderna sina egna skulder. I många fall från nivåer som redan var höga till följd av finans- och eurokrisen för 10 år sedan. Den genomsnittliga statsskulden i EU kommer att uppgå till cirka 92 procent av BNP 2021 enligt EU-kommissionens höstprognos, 2021. Enligt samma prognos kommer Sverige att få en statsskuld på cirka 37 procent av BNP 2021.

Det är tydligt att få länder klarar av att hålla sig till 60-procentsnivån som stabilitets- och

tillväxtpakten anger som tak. Då pandemin ledde till stora underskott, i första hand under 2020 och 2021, har länderna fått lov att bryta mot reglerna (undantagstillstånd) fram till 2023. Men om man tittar i tabellen i appendix och i figur 1 är det tydligt att vissa länder inte klarade gränsen innan heller. Detta är ett trovärdighetsproblem, då man har regler som inte efterlevs. Nu i höst har EU-kommissionen återigen föreslagit att man ska se över reglerna då de anses vara orealistiska och oflexibla (Europeiska kommissionen, 2021). I vissa fall tror man exempelvis att återbetalningen av lån inte kommer att klaras av enligt den beslutade regeln i pakten, som anger att skulder som överstiger gränsen på 60 procent ska betalas av med en tjugondel av det överstigande beloppet per år (det överstigande beloppet ska alltså betalas tillbaka på 20 år) (Ilzetzki, 2021).

Figur 1. Statsskuld som procent av BNP, bruttoskuld



Källa: Eurostat och prognos (markerad med *) från Europeiska kommissionen (hösten 2021). För en tabell med alla EU-länder, se appendix.

Finansministrar från åtta EU-länder, däribland Sverige,⁴ har gemensamt förklarat att man välkomnar en översyn av reglerna i stabilitets- och tillväxtpakten. Men att detta arbete inte får hastas fram och att man inte ska sammankoppla undantagstillståndet med regelförändringar. Man menar också att sunda statsfinanser är centralt för att den ekonomiska och monetära unionen ska fungera (Nederländska regeringen, 2021). De åtta finansministrarna företräder länder som har förespråkats en mer sparsam linje. Detta visar att EU tenderar att dela sig i frågan om skulder och vilka regler som ska finnas i det finanspolitiska ramverket i stabilitets- och tillväxtpakten.

"Detta visar att EU tenderar att dela sig i frågan om skulder och vilka regler som ska finnas i det finanspolitiska ramverket i stabilitets- och tillväxtpakten."

Samtidigt höjs röster i Tyskland om att man borde se över sitt finanspolitiska ramverk, eller att lägga investeringar utanför statsbudgeten så att de inte leder till underskott. Det är partierna till vänster på skalan som föreslår att man ska ta tillfället i akt och låna när räntorna är så låga som de är. Medan partierna till höger helst skulle vilja spara mer för att klara av framtida kostnader för socialförsäkringar och pensioner (The Economist, 2021). Kriwoluzky (2021), som är chef för makroekonomiska avdelningen på Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung, argumenterar för att man tillfälligt borde lätta på skuldbromsen för att låta Tyskland genomföra nödvändiga offentliga investeringar utan att behöva höja skatterna eller minska utgifterna. Men när pandemin är över bör man återinföra skuldbromsen igen, menar man. Detta tänker den nya regeringen i Tyskland också att göra. Enligt deras koalitionsavtal (2021) kommer man att återinföra skuldbromsen från och med 2023. Hur det ska gå ifrågasätts dock av många. Koalitionsavtalet anger nämligen många

investeringar som regeringen vill genomföra. Och man undrar hur de ska finansieras eftersom regeringen inte vill höja skatterna. Därmed kan man anta att diskussionen om skuldbromsen kan komma att fortsätta.

Även i Sverige har frågan så smått höjts, se exempelvis Calmfors (2021). Men det finns ett visst motstånd då traditionen av att "spara i ladorna" har förespråkats av finansministrar oavsett om de har stått till vänster eller höger på den politiska skalan sedan Göran Perssons tid på posten. Ramverket är i grunden striktare än EU:s, skriver finanspolitiska rådet (2020). Sverige införde så sent som 2019 ett skuldankare⁵ på 35 procent av BNP, vilket kan jämföras med EU:s regel på max 60 procent av BNP.

3. Investeringar är vägen framåt

Redan under åren efter finans- och eurokrisen höjdes röster om att finanspolitiken borde ta ett större initiativ för att stimulera tillväxten som inte riktigt ville ta fart. Många tyckte att det inte fanns mycket mer penningpolitiken kunde åstadkomma och att finanspolitiken borde göra mer (bland annat Brender, Pisani och Gagna, 2021; El-Erian, 2016; och Auerbach och Gale, 2009). Dessutom är penningpolitik ett trubbigt instrument som kan få oönskade konsekvenser, så som ökade tillgångspriser (Leonhard, 2012). Därför riktades strålkastaren mot finanspolitiken och offentliga investeringar.

Det har även påpekats att de offentliga investeringarna har varit eftersatta i vissa länder efter finans- och eurokrisen och man har diskuterat hur man ska öka dem. Jean-Claude Juncker introducerade sina tankar om detta 2014. Han var då EU-kommissionens ordförande och föreslog en investeringsplan som skulle öka de offentliga investeringarna mellan 2015 och 2017 (Europeiska kommissionen, 2018, ECB, 2016 och Martin, 2015). Anledningen till att de hade minskat är att offentliga investeringar ingår som en utgift i

⁴ Förutom Sverige: Österrike, Danmark, Lettland, Slovakien, Tjeckien, Finland och Nederländerna.

⁵ Skuldankaret innebär att på medellång sikt ska bruttostatsskulden röra sig runt 35 procent av BNP. Om skulden avviker med mer än 5 procentenheter från 35 procent måste regeringen kunna förklara för riksdagen varför avvikelserna har uppkommit och hur man ska hantera den.

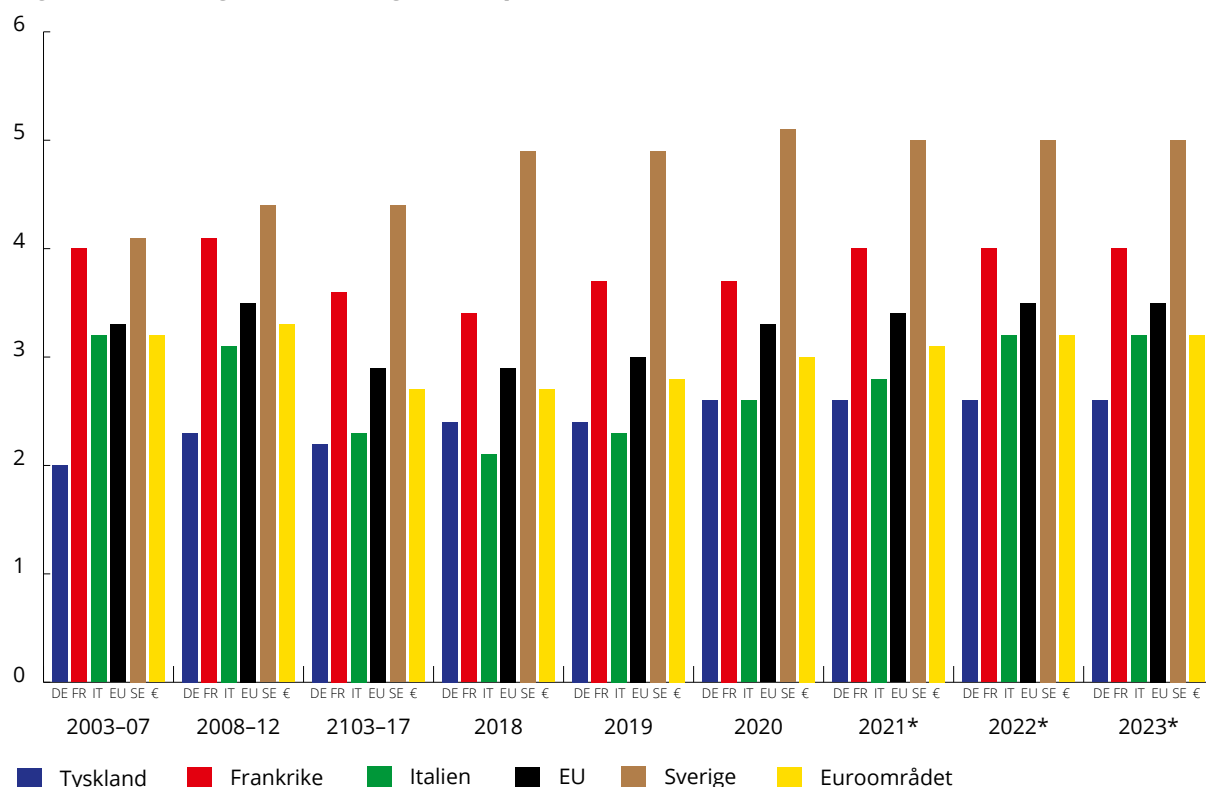
statsbudgeten. Så när länder måste dra ner på sina utgifter för att minska underskottet drar man gärna in på investeringar. Det är det snabbaste sättet jämfört med att öka skatterna eller att minska andra utgifter som kostnader för arbetslöshet, skola och sjukvård till exempel. Figur 2 nedan visar de offentliga investeringarna som procent av BNP. Observera att åren innan och direkt efter finanskrisen är genomsnitt. Det är tydligt att investeringarna i Italien, Frankrike, EU och euroområdet minskade efter perioden 2008–2012. De hamnade då på en lägre nivå som höll i sig fram till 2020.

Bilden visar också att det är skillnad mellan olika länder. I Tyskland har investeringarna varit lägre än genomsnittet i euroområdet. Och i Sverige är det betydligt högre än genomsnittet och de olika länderna. Är även detta ett tecken på att EU delar sig? För samtidigt som investeringarna har

varit högre har statsskulden minskat i Sverige. Det betyder att Sverige har dragit in på andra utgifter och/eller haft tillräckligt med inkomster (i huvudsak skatter) för att kunna finansiera offentliga investeringar och gå med överskott. Den svenska skattekvoten (skatteinkomster/BNP) är bland de högsta i EU och vi är även duktiga på att driva in skatter.⁶ När man har höga inkomster kan man ha råd med relativt hög offentlig konsumtion och investeringar. Eller tvärt om, har man lägre inkomster måste man ha lägre offentliga investeringar och utgifter för att inte få underskott. Hur länder gör har de själva fått välja.

Men för att öka de offentliga investeringarna och få ett mer enat EU kommer EU-kommissionen att låna upp medel på marknaden. Lånen uppgår till drygt 800 miljarder euro och motsvarar fem procent av EU:s BNP. Fem procent av BNP är inte enormt mycket med hänsyn till att de

Figur 2. Offentliga investeringar som procent av BNP



Källa: Europeiska kommissionens höstprognos 2021. *) står för prognos.

⁶ Detta kan exempelvis visas i EU-kommissionens årliga genomgång av moms-gapet i EU. Det innebär att man räknar ut skillnaden mellan de teoretiska moms-intäkterna baserat på landets konsumtion och de faktiska moms-intäkterna.

800 miljarderna ska spenderas på flera år, och det är inte säkert att alla medel kommer att behövas. Men att EU gemensamt lånar pengar för att investera och hindra arbetslöshet från att öka är trots allt ett stort steg. Det visar att man vill garantera varandras skulder och att man inte är rädd att öka skulderna för ett gott syfte.

För att åstadkomma detta ska man satsa på:

Ändamål	Belopp, miljarder euro
Faciliteten för återhämtning och resiliens	723,8
Varav lån	385,8
Varav bidrag	338,0
React-EU	50,6
Horisont Europa	5,4
InvestEU	6,1
Landsbygdsutveckling	8,1
Fonderna för en rättvis omställning	10,9
RescEU	2
TOTALT	806,9

Kommentar: Beloppen är de maximala beloppen. Som läget ser ut just nu, kommer många länder att avstå från att ansöka om lån, däribland Sverige.

Källa: EU-kommissionen

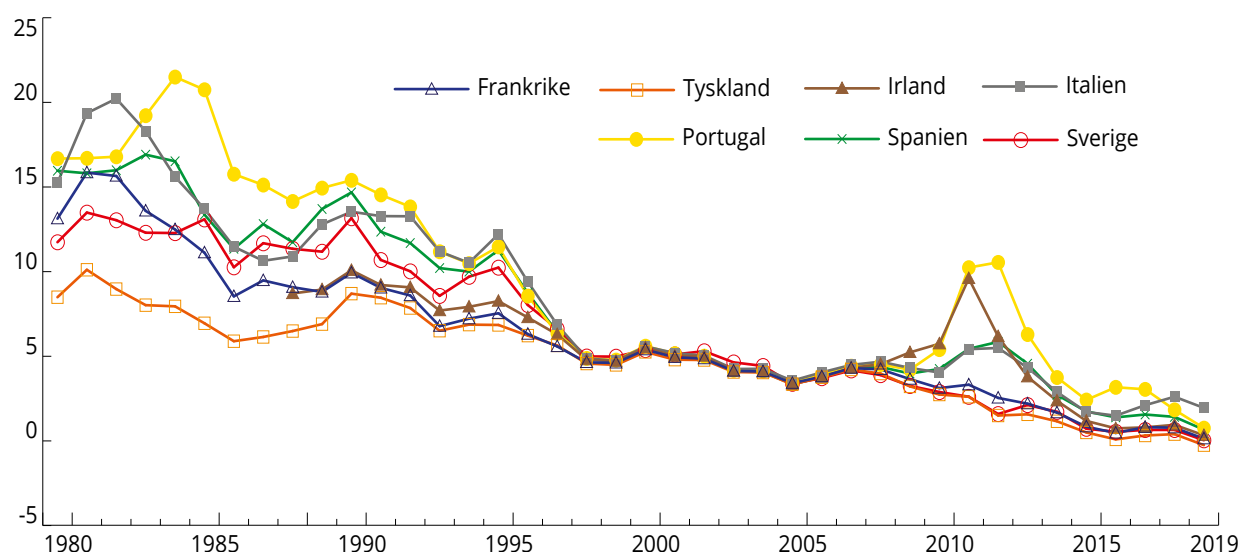
4. Låga räntor ger möjlighet att låna för att investera i framtiden

Numera lever vi i en värld med låga räntor. Bilden nedan visar att räntan på statsobligationer har sjunkit över tid i ett antal EU-länder, och detsamma gäller i de flesta av världens utvecklade ekonomier.

En bidragande faktor till de sjunkande räntenivåerna är de penningpolitiska stimuleringarna. Med krafttag från centralbanker lyckades man komma ur finanskrisen och sedan dess har stimuleringarna fortsatt då man har velat uppnå högre inflation.⁷ Till följd av coronapandemin har centralbanker ytterligare ökat sina köp och man har även börjat köpa företagsobligationer. Räntorna ligger i vissa länder på minusnivåer. Många frågar sig nu om man inte borde låna pengar om det nu är så "billigt"?

Den välkände nationalekonomen Oliver Blanchard presenterade sina tankar om de fallande räntenivåerna 2019 och frågade (lite provocerande), om ökade statsskulder har en statsfinansiell kostnad när räntorna är lägre än den ekonomiska tillväxten?⁸ Kanske bör länder öka sina offentliga investeringar när räntorna i många fall är negativa? För om räntan på statsskulden är lägre än tillväxttakten så är budgetbegränsningen över tid (intertemporal

Figur 3. Sjunkande statsskuldränta, procent

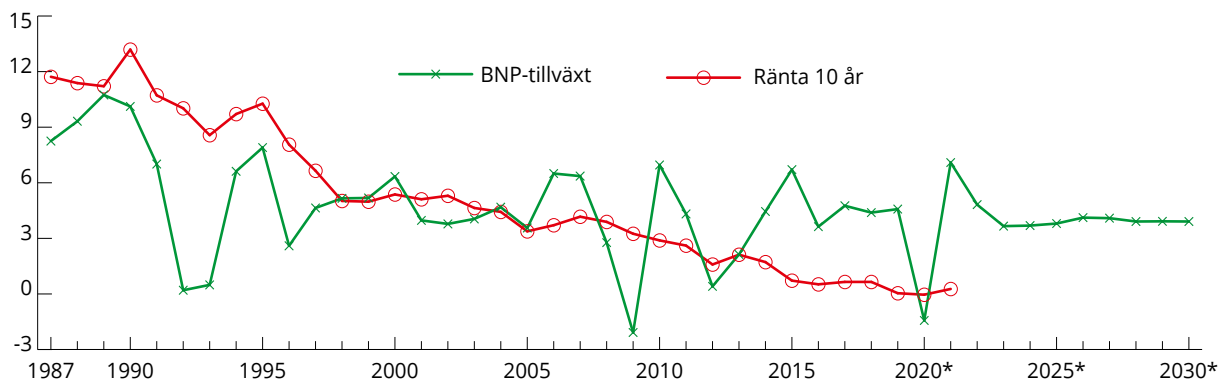


Källa: IMF:s International Financial Statistics.

⁷ De flesta centralbanker har ett inflationsmål på cirka 2 procent.

⁸ Liknande tankar presenterades redan tidigare av DeLong och Summers (2012).

Figur 4. Nominell tillväxt och räntesats i Sverige



*) Konjunkturinstitutets prognos på BNP-utvecklingen. Räntesats på 10-åriga statsobligationer. Källa: IMF, SCB och Konjunkturinstitutet

budget constraint) inte längre bindande. Statistik på USA:s nominella 10-åriga statsobligationsränta och BNP-tillväxt visar att under en period på 70 år så har tillväxten varit högre än räntan under 40 år.

I Sverige har räntorna också minskat över tid. Förhållandet mellan den nominella räntan på 10-åriga statsobligationer och den nominella BNP-tillväxten liknar det scenario som Blanchard beskriver, om man tittar på data efter millennieskiftet. Det var ungefär då som Sveriges statsfinanser hade återhämtat sig efter 90-talskrisen.

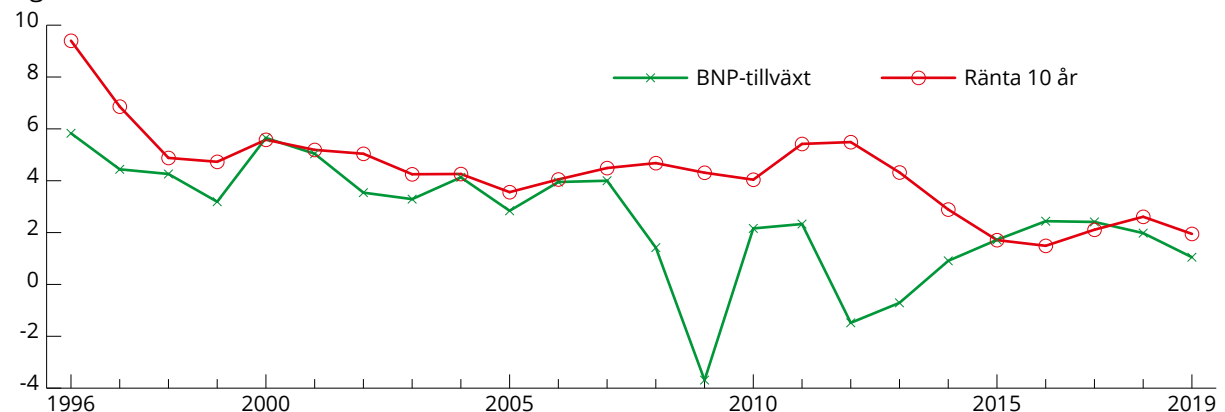
Under 1980- och 90-talen låg räntesatsen ofta högre än tillväxtutvecklingen. Men efter 1998 ser det ut att ha ändrats och sedan dess har BNP-tillväxten endast varit lägre än räntesatsen i tider av kris.⁹ Enligt prognosen kommer BNP att öka med fyra procent om året framöver. Om man i dag

kan låna på en löptid av 10 år till en ränta på lite mer än noll procent så borde lånekostnaden inte påverka statsfinanserna negativt i någon högre grad. Därmed borde det löna sig att låna för att göra offentliga investeringar som kan generera tillväxt i framtiden.

Italiens BNP-utveckling och statsskuldsränta (här mätt som räntan på 10-åriga italienska statsobligationer, figur 5) visar inte på samma förhållande.

Under nästan hela tidsperioden har Italien en tillväxt som är lägre eller tangerar räntesatsen på 10-åriga italienska statsobligationer. Detta är ett exempel på varför EU-länderna nu sluter upp och gemensamt lånar upp och garanterar varandras skulder – direkt eller indirekt.

Figur 5. Nominell tillväxt och räntesats i Italien



Räntesats på 10-åriga statsobligationer. Källa: IMF och Eurostat

⁹ Internationella finanskrisen 2009, eurokrisen 2012 och coronapandemin 2020.

5. Skulder är en möjlighet och en risk

Motpolerna möjlighet och risk kan beskrivas med en diskussion som hölls mellan Oliver Blanchard och Kenneth Rogoff vid ett IMF-lett seminarium precis innan coronapandemin startade. Blanchard menar att om tillväxten är högre än räntan så borde länder i behov av stimulering låna till olika offentliga investeringar. Rogoff som har forskat på risker med statsskulder menar att det inte finns någon "gratis lunch". En skuld är en skuld, och har man en skuld så bär man på en risk. Men det kan vara läge att låna om man kan

- låsa in en låg ränta på lång tid
- låna i sin egen valuta
- förvänta sig ekonomisk tillväxt och slutligen
- investera i projekt som förväntas generera en avkastning som är högre än räntekostnaden.

Men även om räntorna är låga just nu så kan det komma oväntade ränteökningar eller nya kriser, varför det är riskfyllt att tro att vi alltid kommer att befinna oss i en lågräntemiljö, menar Brunnermeier (2021) och lägger till att det finns risk för att den låga räntekostnaden gör att man lånar och spenderar pengarna för lättvindigt. EU:s institutioner har förberett sig på detta och därför utökat sin kontroll.

När man går igenom forskningen visar det sig att ekonomier med skulder upp till nivåer på runt 85 till 100 procent av BNP fortfarande kan ha en positiv ekonomisk utveckling. Baum et al. (2012) kommer fram till detta genom att ha studerat ett antal olika vetenskapliga artiklar. Man ska dock ha i åtanke att de baseras på data som är äldre och därmed ligger räntenivån högre än den gör i dagsläget. Det innebär att skulderna antagligen kan bli något högre innan de börjar påverka BNP negativt.

Burriel et al. (2020) använder analysmodeller som tar hänsyn till olikheter mellan euroområdet olika ekonomier.¹⁰ De tar även med i beräkningen att dagens penningpolitiska styrräntor ligger runt noll procent. Deras resultat visar att högre skulder leder till ökad känslighet för kriser och

att höga statsskulder håller nere styrräntorna under en längre period. Samtidigt tenderar höga skulder att konkurrera ut privata skulder på kort och lång sikt. Höga skulder gör det också svårt för länder att bedriva kontracyklisk finanspolitik. Detta sammantaget påverkar tillväxten negativt på lång sikt trots att räntorna är så låga som de är. De tillägger också att skuldens egenskaper spelar roll. Lån med längre löptider gör skulden mindre riskfylld. Och om de lånade medlen går till investeringar som skapar god avkastning kan de negativa utsikterna av hög skuld mildras.

En analys gjord av Bruegel-ekonomerna Consiglio och Zenios (2020) visar att Italiens statsskuld (160 procent av BNP) skulle kunna ge Italien betalningsproblem om inte ECB:s och EU:s pandemiåtgärder hade funnits. Om inte dessa "räddningspaket" hade existerat hade riskpremien i Italien blivit högre och landet skulle få svårigheter att betala räntan.

"Frågan är hur säker man kan vara på att investeringarna kommer att gynna ekonomisk tillväxten och infria löftena om digitalisering och klimatsmarta lösningar?"

Nu är planen att den ökade skuldsättningen ska gå till digitala och gröna investeringar. EU-länderna har lämnat in sina planer på investeringar till EU-kommissionen som sedan har föreslagit dem för Europeiska unionens råd för godkännande. Frågan är hur säker man kan vara på att investeringarna kommer att gynna ekonomisk tillväxten och infria löftena om digitalisering och klimatsmarta lösningar? Har EU-ländernas regeringar och EU-kommissionen den magiska formeln för att finna tillväxt? För att besvara den frågan krävs en egen studie. Men vi kan titta på några exempel ur den finanspolitiska forskningen som undersöker offentliga utgiftsökningar och deras effekt på BNP-utvecklingen. Auerbach och Gorodnichenko (2017) har testat utgiftschocker i ett antal utvecklade ekonomier, även sådana med höga skulder i utgångsläget. Resultaten visar att utgiftsökningar i lågkonjunkturer kan ha en positiv

¹⁰ Forskarna använder tre olika dynamiska stokastiska allmänna jämviktsmodeller.

effekt på statsfinanserna. Och i de utgångslägen då skuldkvoten redan var hög, orsakade utgiftsökningar inte fortsatta skuldökningar eller ökade lånekostnader. Författarna påpekar dock att erfarenheterna från Grekland och andra länder i södra Europa visar att det finns risker och gränser för lånefinansierad expansiv finanspolitik. De vill därför inte påstå att utgiftsökningar är ett riskfritt sätt att stimulera ekonomin.

En studie från IMF-ekonomerna Abiad, Furceri och Topalova (2015) undersöker offentliga investeringar i 17 OECD-länder mellan åren 1985 och 1993. Deras resultat visar att en procentenhets (som procent av BNP) oväntad ökning av offentliga investeringar leder till 0,4 procents ökning av BNP-nivån under samma år. Författarna menar att den funna multiplikatorn om 0,4 procent stämmer överens med tidigare forskning. Vidare visar forskarna att efter fyra år har investeringsökningen lett till att BNP-nivån ökat, vilket innebär att multiplikatorn på mellan-lång sikt är 1,4. Eftersom BNP ökar leder den offentliga investeringsökningen inte till att skuldkvoten ökar på kort sikt. Beräkningarna är inte statistiskt signifikanta på längre sikt.

6. Slutsats och avslutande kommentarer

Är höga statsskulder ett så stort problem? Just nu ser det inte ut så. Räntorna är låga och EU är i behov av finanspolitiska stimulanser för att få i gång medlemsländernas ekonomier. Den gemensamma upplåningen visar på solidaritet mellan länderna och på så sätt har räntekostnaderna för vissa högt skuldsatta länder hållits nere. Lånen ska finansiera delar av EU:s gröna och digitala investering. Förhoppningsvis kommer det fungera som planerat, det vill säga att:

- EU:s ekonomier börjar växa,
- den gröna och digitala omställningen blir framgångsrik och
- skuldkvoterna kommer att minska över tid.

Men riskerna på vägen ökar i takt med skulderna. Lågränteläget är inte garanterat att vara för evigt. Och om man ökar lånen mycket i dag, blir möjligheterna att ta upp nya lån i framtiden mer begränsade. Det är med andra ord inte nödvändigtvis ett stort problem med höga statsskulder, men riskerna ökar i takt med skuldstorleken och därför är det viktigt att investeringarna infriar förväntningarna.

För EU återstår ett problem som innebär att skulden ska betalas tillbaka med start 2027. Om man hittar investeringar som leder till tillväxt kommer skulden att minska i relativa termer enligt forskningen presenterad ovan. EU-kommissionen har tänkt att lånen i återhämtningsfonden ska betalas tillbaka med egna medel (det vill säga intäkterna i EU:s gemensamma budget). Just nu består egna medel till största del av medlemsländernas avgifter till EU.¹¹ Man har planerat att införa ny beskattning eller avgifter för att öka egna medel, men än så länge har man inte kunnat enas hur det ska gå till. Detta är ett område som kommer behöva ytterligare analys.

De höga skulderna i många av EU:s länder har också gjort att reglerna i stabilitets- och tillväxtpakten inte längre är trovärdiga, varför man nu talar om att se över dem och göra dem mer realistiska och ändamålsenliga.

¹¹ Egna medel består av medlemsländernas avgifter som baseras på EU-kommissionens prognos på BNI, tullavgifter, en procentandel av medlemsländernas mervärdesskatt och skatt på plastförpackningar.

Referenser

- Abiad, A., D. Furceri och P. Topalova, (2015), "The Macroeconomic Effects of Public Investment: Evidence from Advanced Economies", *IMF Working Paper*, WP/15/95.
- Auerbach, A. och Y. Gorodnichenko, (2017), "Fiscal Stimulus and Fiscal Sustainability", *NBER Working Paper Series*, NR. 23789.
- Auerbach, A. och W. Gale, (2009), "Activist Fiscal Policy to Stabilize Economic Activity", *NBER Working Paper Series*, Nr. 15407.
- Blanchard, O., (2019), "Public Debt and Low Interest Rates", *Peterson Institute for International Economics Working Paper*, februari 2019.
- Brender, A., F. Pisani och É. Gagna, (2021), *The Macroeconomics of Debt, Europe's Blind Spot*, Centre for European Policy Studies, Bryssel.
- Burriel, P., C. Checherita-Westphal, P. Jacquinot, M. Schön och N. Stähler, (2020), "Economic consequences of high public debt: evidence from three large scale DSG models", *ECB Working Paper Series*, Nr. 2450, juli 2020.
- Baum, A., C. Checherita-Westphal och P. Rother, (2012), "Debt and growth, new evidence for the Euro area", *ECB Working Paper Series*, Nr 1450, juli 2012.
- Brunnermeier, M., (2021), uttalande vid SNS/SHoF Finanspanels webinarium, The resilient society; Lessons from the pandemic, 23/11-2021.
- Calmfors, L., (2021), "Det är kanske dags att ompröva det finanspolitiska ramverket", *Ledare Dagens Nyheter*, 21/10 2021.
- Consiglio, A. och S.A. Zenios, (2020), "Growth uncertainty, European Central Bank intervention and the Italian debt", *Bruegel Blog*, 28/10 2020.
- De Grauwe, P. och Y. Ji, (2019), "Rethinking fiscal policy choices in the euro area", *VoxEU Column*, 14/10 2019.
- DeLong, J.B. och L. Summers, (2012), "Fiscal Policy in a Depressed Economy", *Brookings Papers on Economic Activity*, Nr. 43.
- Diskussion mellan Oliver Blanchard och Kenneth Rogoff, (2019), senare publicerad i O. Blanchard, G. Gopinath och K. Rogoff, (2021), "Discussion on Public Debt and Fiscal Policy", *IMF Economic Review*, Nr. 69 (258–274).
- ECB, (2016), "Public investment in Europe", *ECB Economic Bulletin*, Nr. 2/2016.
- El-Erian, M., (2016), *The only game in town*, Random house, New York.
- Europeiska kommissionen, (2018), *Förslag till Europaparlamentet och rådets förordning om inrättande av InvestEU-programmet*, Bryssel 6/6 2018.
- Europeiska kommissionen, (2019), *European Economic Forecast: Autumn 2019*, november 2019.
- Europeiska kommissionen, (2021), *The EU economy after COVID-19: implications for economic governance*, Strasbourg 19/10 2021.
- Financial Times, (2012), *European governments sell off property*, 16/4 2012.
- Finanspolitiska rådet, (2020), "Svensk finanspolitik", *Finanspolitiska rådets rapport 2020*.
- Ilzetzki, E., (2021), "Fiscal rules in the European Monetary Union", *VoxEU Column*, 10/6 2021.
- Koalitionsavtal, (2021), "Mehr Fortschritt wagen: Bündnis für Freiheit, Gerechtigkeit und Nachhaltigkeit, Koalitionsvertrag 2021-2025 zwischen der Sozialdemokratischen Partei Deutschlands (SPD), BÜNDNIS 90/(DIE GRÜNEN und den Freien Demokraten (FDP)".

- Kriwoluzky, A., (2021), "Schuldenbremse Lieber modifizieren als abschaffen", *Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung Wochenblatt*, Nr. 5/2021, Berlin.
- Leonhard, A., (2012), *Inflation Targeting and Monetary Policy: An Econometric Analysis of 7 OECD Countries and the Eurozone*, Dissertation, Universität Duisburg-Essen.
- Martin, M., (2015), "Juncker's investment plan: What results can we expect?", *Europapolitisk analys*, Sieps 2015:10epa.
- Nederländska regeringen, (2021), "Common views on the future of the Stability and Growth Pact", *Kamerstuk: Kamerbrief*, 9/9 2021.
- Svenska Dagbladet, (2021), "Svensk vårdkö i Europas botten – sen kom covid-19", 25/10 2021.
- The Economist, (2021), "The end of the German debt break?", 1/3 2021.

Appendix, statsskuld i EU, euroområdet och individuella EU-länder

Table 13: Potential GDP, volume (percentage change on preceding year, 2003-2023)

25.10.2021

	5-year averages						Autumn 2021 forecast			Spring 2021 forecast		
	2003 - 07	2008 - 12	2013 - 17	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022
Belgium	2.1	1.4	1.2	1.4	1.5	1.2	1.4	1.6	1.8	1.1	1.1	1.4
Germany	1.3	1.0	1.6	1.3	1.2	1.0	1.2	1.3	1.4	0.9	1.1	1.3
Estonia	6.1	0.5	2.6	4.0	4.3	4.0	4.3	3.6	3.4	4.2	3.1	3.2
Ireland	4.7	-0.2	8.0	10.7	9.0	7.5	5.9	5.4	5.1	4.3	4.3	4.3
Greece	3.3	-1.0	-2.1	-1.5	-1.1	-1.3	0.2	1.0	1.3	-0.9	-0.2	0.7
Spain	3.6	1.1	0.2	0.8	1.1	0.2	1.0	1.6	1.8	0.1	1.0	1.5
France	1.8	1.2	0.9	0.9	0.9	0.8	1.2	1.5	1.6	0.7	1.0	1.3
Italy	0.8	-0.2	-0.1	0.2	-0.1	0.3	0.3	1.1	1.3	0.3	0.0	0.9
Cyprus	3.6	2.1	0.2	3.1	3.3	2.8	3.0	3.0	3.0	2.0	2.1	2.2
Latvia	7.2	-0.3	2.0	2.9	3.4	2.7	3.1	3.1	2.9	2.6	2.9	3.0
Lithuania	6.2	1.7	2.1	3.5	4.5	4.3	4.0	4.3	3.9	4.3	4.1	3.6
Luxembourg	3.9	2.2	2.4	2.3	2.8	2.5	2.9	2.8	2.9	2.6	2.8	2.8
Malta	2.7	3.1	5.9	6.1	5.4	2.8	3.1	3.4	3.8	2.8	3.3	3.5
Netherlands	1.8	0.9	1.0	1.6	1.8	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3	1.1	1.2
Austria	2.2	1.0	1.1	1.2	1.2	1.0	1.3	1.5	1.6	0.9	1.0	1.1
Portugal	1.0	-0.2	0.3	1.5	1.5	1.2	1.6	1.8	1.8	1.3	1.5	1.8
Slovenia	3.3	1.8	1.0	2.0	2.6	2.0	2.6	3.0	3.3	2.4	2.9	3.3
Slovakia	5.5	3.6	2.1	2.3	2.5	1.6	2.1	3.0	3.4	1.5	2.1	2.9
Finland	2.7	0.5	0.6	1.5	1.5	1.1	1.4	1.6	1.5	1.2	1.4	1.4
Euro area	1.8	0.8	1.0	1.3	1.2	1.0	1.3	1.6	1.7	0.8	1.1	1.4
Bulgaria	5.4	2.0	1.9	2.2	2.3	1.6	1.9	2.2	2.3	1.8	2.1	2.3
Czechia	4.2	1.8	2.3	2.7	2.5	1.4	1.6	2.2	2.3	1.6	1.8	2.2
Denmark	1.5	1.1	1.6	2.0	1.8	2.0	2.3	2.2	2.2	2.1	2.2	2.2
Croatia	3.3	0.1	0.7	1.9	2.6	1.4	2.9	3.1	3.0	1.1	2.4	2.6
Hungary	3.4	0.4	1.9	3.9	4.4	3.7	3.7	3.9	3.7	3.3	3.2	3.5
Poland	3.8	4.0	3.1	3.6	3.8	3.2	3.6	3.8	3.7	2.9	3.2	3.4
Romania	5.7	2.5	3.4	4.1	4.4	3.4	3.9	3.9	4.1	3.2	3.2	3.3
Sweden	2.8	1.7	2.1	2.2	2.1	1.8	1.5	2.0	2.0	1.9	2.0	2.1
EU	2.0	1.0	1.2	1.5	1.5	1.2	1.5	1.8	1.9	1.0	1.3	1.6
United Kingdom	2.3	1.1	1.5	1.3	1.2	0.8	1.1	1.5	1.6	0.7	0.9	1.3
Japan	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:
United States	2.5	1.3	1.8	1.9	2.0	2.3	2.1	2.3	2.3	1.9	2.2	2.1

Källa: EU-kommissionens höstprognos 2021.