

FÖRDJUPNING

EU:s finanspakt

Inom EU pågår ett arbete för att förstärka den finanspolitiska samordningen. Finanspakten är ett led i detta och bygger vidare på den redan existerande stabilitets- och tillväxtpakten. Finanspakten introducerar ett ramverk som bygger på striktare krav på de nationella finanspolitiska ramverken och på tydligare sanktionsmekanismer jämfört med tidigare. Samtidigt är finanspakten mer flexibel i och med att den tar sikte på det konjunkturjusterade sparandet i stället för det faktiska finansiella sparandet. Konjunkturinstitutet bedömer att en trovärdig finanspakt ger bättre förutsättningar att undvika framtida kriser. Men valet av det konjunkturjusterade sparandet som målvariabel riskerar att hota paktens trovärdighet och transparens.

Förstärkt finanspolitisk samordning i EU

FINANSPOLITISKA REGLER ÄR VIKTIGA

Finanspolitiska regelverk har blivit allt mer vanligt förekommande i OECD-länderna under de senaste decennierna. Bakgrunden har varit de ökningarna i den offentliga skuldsättningen som skedde i många länder på 1970- och 1980-talen. Redan då inleddes en forskningsdebatt som påvisade risken att oreglerad finanspolitik tenderar att leda till en så kallad underskottstendens (*deficit bias*), det vill säga till att underskotten i de offentliga finanserna blir alltför stora.¹⁷ Tanken bakom införandet av finanspolitiska regler var att undvika oönskade underskott. Forskningen tyder på att de finanspolitiska regelverken har haft effekt och påverkat de finanspolitiska utfallen i en riktning som minskar underskottstendensen.¹⁸ Samma forskning visar att finanspolitisk transparens också tenderar att bidra till minskad risk för ohållbara underskott.

I ljuset av den nuvarande statsskuldskrisen i euroområdet är det uppenbart att EU:s stabilitets- och tillväxtpakt från 1997 inte har lyckats begränsa budgetunderskotten i alla länder. Det pågår därför ett arbete för att förstärka regelverken och EU-ländernas finanspolitiska samordning.

¹⁷ Se EEAG, *Report on the European economy*, CESifo, 2012, kapitel 4.

¹⁸ Se till exempel Alt, J. E. och D. D. Lassen, "Fiscal transparency, political parties and debt in the OECD countries", *European Economic Review*, 50, 2006, respektive Lassen, D. D. "Fiscal consolidations in advanced industrialized democracies: economics, politics, and governance", *Studier i finanspolitik 2010/4*, Finanspolitiska rådet 2010.

FINANSPAKTEN SKA FÖRSTÄRKA EU-LÄNDERNAS FINANSPOLITISKA SAMORDNING

Den huvudsakliga beståndsdel i arbetet med att förstärka samordningen och de finanspolitiska reglerna är den så kallade finanspakten. Finanspakten syftar till att reformera stabilitets- och tillväxtpakten som tillkom i samband med att euron introducerades.

Stabilitets- och tillväxtpakten kräver faktiska underskott i offentlig sektor på mindre än 3 procent av BNP och en skuld på maximalt 60 procent av BNP.¹⁹ Stabilitets- och tillväxtpakten har lidit av bristande trovärdighet och endast ett fåtal länder (Sverige, Estland och Luxemburg) har uppfyllt reglerna samtliga år. När de dominerande länderna Frankrike och Tyskland bröt mot reglerna skadade det paktens trovärdighet allvarligt.²⁰

Finanspakten bygger vidare på stabilitets- och tillväxtpakten, men introducerar ett regelverk med tydligare sanktionsmekanismer. Samtidigt är finanspakten mer flexibel i den meningen att den ställer upp det konjunkturjusterade sparandet²¹ som offentligfinansiellt mål i stället för det faktiska sparandet (se nedan).

Finanspakten förhandlades fram utifrån en överenskommelse mellan EU-ländernas stats- och regeringschefer i december 2011 och innehållet fastslogs därefter vid mötet i Europeiska rådet den 30 januari 2012. Finanspakten innebär i korthet att statsbudgeten för länderna i euroområdet ska vara i balans eller visa överskott. En regel om budgetbalans ska införas i grundlagen eller i en annan nationell lag med varaktig karaktär. Regeln om budgetbalans ska anses vara uppfyllt om det konjunkturjusterade sparandet uppgår till $-0,5$ procent av BNP. Om statsskulden är väsentligt mindre än 60 procent av BNP får det konjunkturjusterade sparandet vara -1 procent av BNP. Vidare ska varje euroland inrätta en automatisk korrigeringsmekanism, som ska aktiveras vid avvikelser från de uppsatta landspecifika referensvärdena.²²

Sverige och 24 andra länder undertecknade pakten vid Europeiska rådet i mars i år. Storbritannien och Tjeckien har meddelat att de inte tänker skriva under pakten. EU-länder utanför euroområdet som undertecknar fördraget omfattas inte av fi-

¹⁹ Det skuldmått som avses är den så kallade Maastrichtskulden, det vill säga den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld.

²⁰ Se Calmfors, L. "Can the eurozone develop into a well-functioning fiscal union?", under utgivning i CESifo Forum, München, 2012.

²¹ Det konjunkturjusterade sparandet är en beräkning av vad den offentliga sektorns finansiella sparande skulle vara vid ett balanserat resursutnyttjande. Den svenska regeringen och EU-kommissionen kallar detta för det strukturella sparandet.

²² EU-domstolen kan döma euroländer som inte inför budgetregeln i sin nationella lagstiftning till böter på upp till 0,1 procent av BNP. Böterna går till stabilitetsmekanismen ESM.

nanspaktens regler förrän de inför euron som valuta. De kan frivilligt binda sig till delar av fördragets regler.

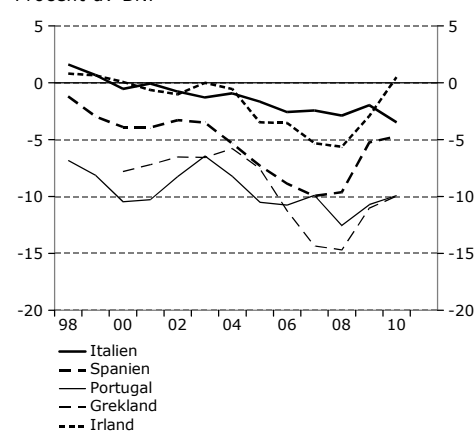
FÖRSTÄRKT FINANSPOLITISKT REGELVERK SAMT ÖVERVAKNING AV MAKROEKONOMISKA OBALANSER

Parallellt med arbetet med finanspakten har det redan beslutats om en del reformer som förstärker det nuvarande finanspolitiska regelverket. Dessa reformer trädde i kraft i december 2011 och bär samlingsnamnet *six-pack*.²³ Reformerna syftar även till att förhindra att det uppstår obalanser i andra delar av makroekonomin än i den offentliga sektorn.

De reformer som syftar till ett förstärkt finanspolitiskt regelverk har tre huvudsakliga delar. För det första innebär reformerna att EU inom ramen för stabilitets- och tillväxtpakten kommer att fästa större vikt vid de offentliga utgifternas andel av BNP för att undvika att tillfälligt höga skatteintäkter används till permanenta utgiftsökningar som på sikt riskerar att bygga upp budgetunderskott. För det andra ska skuldkriteriet inom stabilitets- och tillväxtpakten bli mer verkningfullt genom att länder med en skuld på över 60 procent av BNP ska minska den skuld som överskjuter målet med en tjugondel per år.²⁴ För det tredje klargörs att ministerrådet kan utdöma sanktioner för länder som bryter mot stabilitets- och tillväxtpaktens mål och att Europeiska rådet enbart kan stoppa förslag på sanktioner om en kvalificerad majoritet röstar nej.

För att förhindra att det uppstår obalanser i andra delar av makroekonomin än i den offentliga sektorn upprättas bland annat en så kallad resultattavla (*scoreboard*). Denna är byggd på en mängd indikatorer som ska belysa nationella obalanser, till exempel bytesbalansens andel av BNP, kredittillväxten och utvecklingen av enhetsarbetskostnaderna. Det finns också ett regelverk för utdömandet av sanktioner för euroländer vars insatser inte bedöms vara tillräckliga för att komma till rätta med obalanserna. Regelverket, det så kallade *Excessive Imbalances Procedure* (EIP), ska ge EU möjligheter att utfärda rekommendationer på ett tidigt stadium innan obalanser byggs upp ytterligare. Den 14 februari 2012 presenterades den första årliga rapporten inom ramen för EIP. EU-kommissionen redovisade då en fördjupad granskning av makroekonomiska obalanser av tolv medlemsländer, däribland Sverige. Oron för Sverige avser främst den höga

Diagram 89 Bytesbalans i valda länder
Procent av BNP



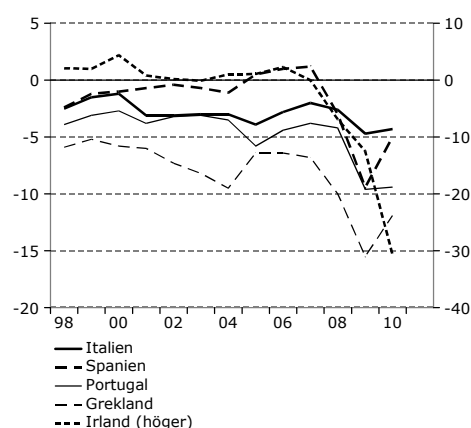
Källa: OECD.

²³ Namnet *six-pack* syftar på att det rör sig om sex bestämmelser: fem förordningar och ett direktiv.

²⁴ Detta innebär exempelvis att ett land med en statsskuld på 100 procent av BNP måste minska sin skuld med 2 procent av BNP per år ($1/20 \cdot (100-60)$).

Diagram 90 Offentligfinansiellt sparande

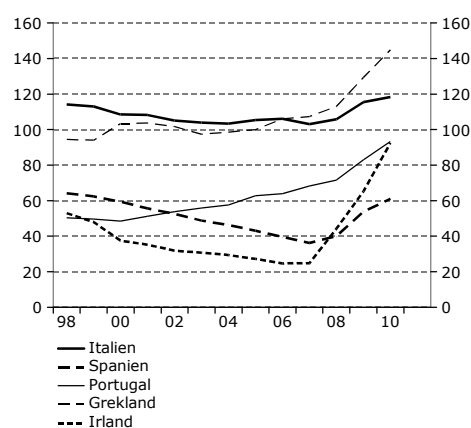
Procent av BNP



Källa: Eurostat.

Diagram 91 Offentlig bruttoskuld

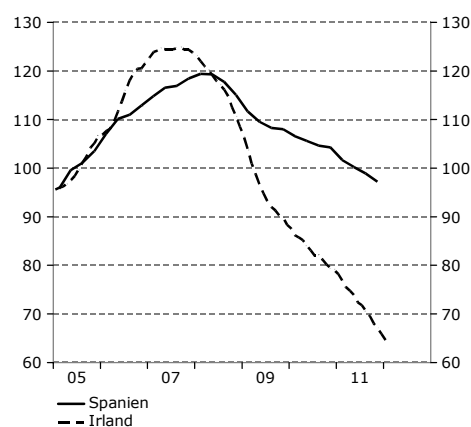
Procent av BNP



Källa: Eurostat.

Diagram 92 Huspriser i Spanien och Irland

Index 2005=100, månads- respektive kvartalsvärden



Källor: Spanish Ministry of Development, Central Statistics Office of Ireland och Konjunkturinstitutet.

privata skuldsättningen samt det stora överskottet i bytesbalansen.²⁵

Finanspaktens tillämpning

OLIKA BAKGRUND TILL KRISEN I OLIKA LÄNDER

Den nuvarande finanspolitiska krisen i euroområdet har olika bakgrund i olika länder. Gemensamt för samtliga statsfinansiellt svaga länder i euroområdet är att dessa ekonomier som helhet har ökat sina skulder. Detta framgår av diagram 89 som visar att Portugal, Irland, Italien, Grekland och Spanien har haft stora bytesbalansunderskott – och därmed ökat ländernas samlade utlandsskuld – sedan euron infördes.

I Grekland och Portugal skedde skulduppbyggnaden i offentlig sektor. Grekland har haft stora budgetunderskott sedan år 2000 (se diagram 90). En relativt hög BNP-tillväxt höll dock till en början kvar skuldkvoten på en stabil (men hög) nivå (se diagram 91). Från 2005 har även skuldkvoten stigit kraftigt. I Portugal ledde de stora underskotten till en snabbt växande skuldkvot under hela 2000-talet. Skuldkrisen i Grekland och Portugal kan därmed i stor utsträckning tolkas som ett uttryck för en sådan underskottstendens i offentlig sektor som beskrevs ovan.

I Spanien och Irland är bakgrunden till krisen en annan. Dessa länder hade överskott i de offentliga finanserna före krisen (se diagram 90). Men överskotten var i stor utsträckning orsakade av ohållbart stark inhemsk efterfrågan till följd av en fastighetsprisbubbla (se diagram 92) och en kraftig expansion av *hushållens* skuldsättning. De beräkningar av konjunkturjusterade sparanden som utfördes före krisen indikerade inte heller att obalanser byggdes upp eftersom skulduppbyggnaden skedde i den privata sektorn. När bubblorna sprack på Irland och i Spanien fick hushåll och företag (inte minst banker) stora solvensproblem. Dessa länder tvingades då bevilja betydande bankstöd vilket, i framför allt Irland, medförde att den offentliga sektorn övertog stora delar av bankernas skulder. Detta spädde ytterligare på ett stort offentligt underskott.

²⁵ Rapporten, benämnd Alert Mechanism Report, är ett första steg. Väljer kommissionen att gå vidare kommer Sverige vara skyldigt att upprätta en handlingsplan med åtgärder för att minska obalanserna. De ekonomiska sanktioner som kan träda gäller dock enbart för euroländerna.

EN TROVÄRDIG FINANSPAKT OCH BREDARE ÖVERVAKNING GER BÄTTRE FÖRUTSÄTTNINGAR ATT UNDVIKA FRAMTIDA KRISER

Om finanspaktens mål om ett finansiellt sparande i överskott eller nära balans uppfylls kan den förväntas förhindra att det uppkommer statsfinansiella kriser orsakade av långvariga underskott i den offentliga sektorns finanser. Därmed hade det gått att undvika utvecklingen i Grekland och Portugal, där skulduppbyggnaden pågått under en längre tid. Det är dock i nuläget oklart hur trovärdig paktens regler kommer att bli. Stabilitets- och tillväxtpaktens bristande trovärdighet förskräcker. Hade dess regler följts skulle de ha förhindrat en stor del av skulduppbyggnaden i Grekland och Portugal. De senaste årens dramatiska utveckling har dock förmodligen inneburit en bred politisk enighet i EU – åtminstone bland politiker och andra beslutsfattare – om vikten av att följa de nya reglerna.

Även om finanspakten blir trovärdig förefaller den i sig vara mindre effektiv på att förhindra en liknande utveckling som skett i Spanien och Irland. Finanspaktens regler hade inte hindrat den privata skulduppbyggnaden. Det är svårt att se hur eventuella sanktioner i form av böter hade hjälpt dessa länder när krisen väl slagit till.

Här kan dock de kompletterande regelverken för övervakning av makroekonomiska obalanser visa sig viktiga. Men det ligger förstås i sakens natur att det är svårt att inse att tillgångspriser är för höga – åtminstone tills bubblan brister. Det är ändå rimligt att myndigheter gör så gott de kan för att varna för obalanser. Det pågående arbetet med en omreglering av de finansiella marknaderna kan här utgöra ett viktigt komplement till finanspakten och den makroekonomiska övervakningen.

FOKUS PÅ DET KONJUNKTURJUSTERADE SPARANDET RISKERAR ATT HOTA PAKTENS TROVÄRDIGHET OCH TRANSPARENS

Ett angränsande problem med paktens krisförebyggare är dess fokus på det konjunkturjusterade sparandet. Detta kan visa sig problematiskt utifrån trovärdighets- och transparensynpunkt. Utifrån nationalekonomisk teori är det rimligt att sätta upp mål eller gränser för det konjunkturjusterade sparandet snarare än för det faktiska finansiella sparandet. Anledningen är att det är stabiliseringspolitiskt motiverat att låta de så kallade automatiska stabilisatorerna verka fullt ut. Mål för det faktiska sparandet riskerar att hindra detta och tvinga fram procyklisk finanspolitik, som stramar åt i lågkonjunkturer när skatteintäkter minskar och utgifter ökar och vice versa i högkonjunkturer.

Det finns emellertid betydande praktiska problem med mål för det konjunkturjusterade sparandet. För det första kan inte

det konjunkturjusterade sparandet observeras ens i efterhand eftersom det beräknas utifrån icke-observerbara jämviktsbanor för BNP, skatter, offentliga utgifter etc. För det andra finns inte heller en allmänt vedertagen metod för att beräkna det konjunkturjusterade sparandet. Detta möjliggör godtycke och skönmålning vilket skadar paktens trovärdighet. De metoder som för närvarande används förefaller inte tillräckligt pålitliga för att utgöra underlag för en formell utvärdering av huruvida målen nåtts. Innan den nuvarande krisen bröt ut bedömde till exempel Internationella valutafonden (IMF) att de offentligfinansiella överskotten i Spanien och Irland i huvudsak var strukturella. Enligt IMF:s bedömningar på hösten de aktuella åren hade Spanien konjunkturjusterade överskott 2006 och 2007 på drygt 1 procent av BNP och Irland ca 0,5 procent av BNP 2006 och 2007. I sin höstrapport 2011 hade IMF reviderat ner dessa bedömningar avsevärt. Spanien bedöms nu ha haft konjunkturjusterade *underskott* på drygt 1 procent av potentiell BNP 2006 och 2007. För Irland beräknas de konjunkturjusterade underskotten 2006 och 2007 numera till hela 6 respektive 8 procent av potentiell BNP.

Dessa exempel ska inte främst tolkas som kritik av IMF:s beräkningar. Det är dock viktigt att komma ihåg att realtidsbedömningar av det konjunkturjusterade sparandet är mycket osäkra. Det viktigaste skälet till osäkerheten är förmodligen att det är genuint svårt att uppskatta resursutnyttjandet i ekonomin – särskilt i realtid då statistikunderlaget ofta är bristfälligt. IMF var inte ensamma om att missa högkonjunkturen före krisen. Konjunkturinstitutet har till exempel reviderat ner det konjunkturjusterade sparandet i Sverige 2007 från 2,9 till 1,8 procent av potentiell BNP från augusti 2007 till denna rapport.

Det är problematiskt att strikt tillämpa regler utifrån en indikator som är så pass svår att beräkna på ett trovärdigt sätt. Det är i nuläget oklart hur EU ska utvärdera måluppfyllelsen utifrån det konjunkturjusterade sparandet. Den bristande pålitligheten hos beräkningarna av det konjunkturjusterade sparandet riskerar att leda till att paktens inte blir så stram som det är tänkt. Omvänt finns det, om beräkningarna *underskattar* det konjunkturjusterade sparandet, en risk att paktens tvingar fram onödiga åtstramningar.

Det svenska finanspolitiska ramverket i förhållande till finanspakten

DET SVENSKA FINANSPOLITISKA RAMVERKET

Sveriges finanspolitiska ramverk formulerades i slutet av 1990-talet i huvudsak som en reaktion på den finanspolitiska krisen i början av 1990-talet.

Ramverket består av²⁶

- överskottsmålet,
- utgiftstaken,
- det kommunala balanskravet och
- en beslutsordning för statsbudgeten i två steg.

Finanspolitikens långsiktiga hållbarhet avgörs av den långsiktiga nivån på det finansiella sparandet i förhållande till BNP. Av detta skäl kan man betrakta överskottsmålet som huvudmålet i det finanspolitiska ramverket och de övriga delarna som komplement som stödjer överskottsmålet. Utgiftstaken är särskilt kraftfulla komplement till överskottsmålet eftersom de, med sin nominella formulering, bidrar till transparens. Det kommunala balanskravet förhindrar att kommunsektorn – vars åtaganden i slutändan garanteras av staten – bygger upp stora underskott. Den nya beslutsordningen bidrar till en helhetssyn på de offentliga finanserna och stärker därmed kontrollen av det finansiella sparandet.

Finanspakten saknar dessa kompletterande system och kan därför anses svagare än det svenska ramverket. Det är dock striktare vad gäller sanktioner, som helt saknas i det svenska ramverket. En annan skillnad är de varningssystem för makroekonomiska obalanser som finns i EU-reglerna men inte i det svenska ramverket (se ovan).

DET SVENSKA RAMVERKET MER AMBITIÖST, SAMTIDIGT MER FLEXIBELT

Enligt Konjunkturinstitutets bedömning för Sverige bör det konjunkturjusterade sparandet i offentlig sektor uppgå till 1,5 procent av BNP i genomsnitt om överskottsmålet ska uppfyllas, det vill säga om det faktiska sparandet ska vara 1 procent av BNP över en konjunkturcykel.²⁷ Överskottsmålet kan således – å ena sidan – tolkas som mer ambitiöst än finanspaktens mål om ett konjunkturjusterat *underskott* på högst 0,5 procent av BNP eller 1 procent för länder vars skuld är väsentligt mindre än 60 procent av BNP. Enligt Konjunkturinstitutets bedömning i denna rapport har Sverige uppfyllt finanspaktens krav alla år utom 2002 då det konjunkturjusterade sparandet bedöms ha varit –1,6 procent av potentiell BNP. Prognoserna talar för en fortsatt sådan utveckling. Detta tyder på att finanspakten kommer ha marginell betydelse för svensk finanspolitik. Å andra sidan har det växt fram en praxis för utvärderingen av över-

²⁶ Se också kapitlet "Offentliga finanser".

²⁷ Anledningen till "bufferten" på 0,5 procentenheter är att resursutnyttjandet, så som Konjunkturinstitutet mäter det, historiskt i den svenska ekonomin i genomsnitt understigit den nivå som är förenligt med konjunkturrell balans. Se också faktarutan "Principer för Konjunkturinstitutets finanspolitiska prognoser" i kapitlet "Makroekonomisk utveckling och ekonomisk politik 2012–2016".

skottsmålet som är mindre strikt än finanspaktens avsikter. Varken regeringen, Finanspolitiska rådet eller Konjunkturinstitutet har tolkat det svenska överskottsmålet som att det konjunkturjusterade sparandet aldrig får understiga 1 procent av potentiell BNP. Detta innebär att det svenska ramverket medger en större stabiliseringspolitisk handlingsfrihet än finanspakten. Utifrån ett normalläge på det konjunkturjusterade sparandet på 1,5 procent av BNP medger finanspakten stimulanser motsvarande 2,5 procent av BNP – det vill säga en försvagning av det konjunkturjusterade sparandet från 1,5 till –1 procent av BNP.²⁸ Det kan uppkomma situationer då finanspolitiska stimulanser ett enskilt år motsvarande mer än 2,5 procent av BNP är berättigade eller att det finns behov av att under flera år successivt sänka det konjunkturjusterade sparandet under –1 procent av BNP. I sådana fall är det svenska finanspolitiska ramverket mer flexibelt.

²⁸ Detta gäller så länge Sveriges konsoliderade bruttoskuld (Maastrichtskuld) understiger 60 procent av BNP. Om skulden är högre än 60 procent av BNP är fallhöjden 2,0 procent (från 1,5 till –0,5).