Eurosamarbetet och skuldkrisen

Skuldkrisen i Europa är inte bara ett bekymmer för enskilda skuldtyngda länder utan har utvecklats till en kris för hela eurosamarbetet – en eurokris. Det finns en mängd orsaker till den kris vi nu ser, och det krävs åtgärder inom ett flertal områden för att ta sig ur den. Ett intensivt arbete pågår för att komma till rätta med problemen, både i enskilda länder och på överstatlig nivå. Denna fördjupning syftar till att beskriva de utmaningar som eurosamarbetet nu står inför mot bakgrund av krisen. Dessutom ges en kortfattad beskrivning av några aktuella skeenden i krishanteringen.

Bakgrunden – orsakerna till krisen

Eurosamarbetet är till sin konstruktion en monetär union men inte en finanspolitisk union. Penningpolitikens uppgift i euroområdet är att främja prisstabilitet i området som *helhet*, där Tyskland, Frankrike och Italien genom ekonomiernas storlek har en avgörande betydelse (se diagram A1). När den gemensamma penningpolitiken introducerades innebar den därför att nya krav ställdes på de enskilda ländernas ekonomiska politik. Många länder visade sig ha svårigheter med att anpassa politiken till dessa krav.

I länder som Grekland, Spanien och Irland ledde dessa svårigheter till att ekonomierna gick mot överhettning åren före finanskrisen (se diagram A2). Statsobligationsräntorna uppvisade också en påfallande följsamhet under hela perioden från 2002 till finanskrisens utbrott 2008, vilket bidrog till att de långa räntorna i flera länder blev för låga (se diagram A3). En rad *obalanser* byggdes upp mellan länderna i termer av bytesbalanser, statsfinanser, konkurrenskraft och utveckling av fastighetspriser (se diagram A4).[14]

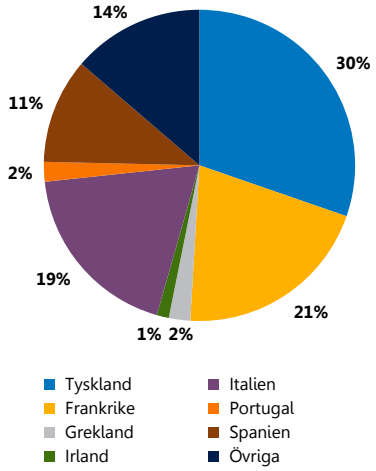
De regler som hade satts upp för att främja makroekonomisk stabilitet och motverka obalanser visade sig vara otillräckliga. Stabilitets- och tillväxtpakten innebär regler om maximalt 3 procent underskott i de offentliga finanserna och 60 procent statsskuld (offentlig bruttoskuld) som andel av BNP. Motiven att upprätthålla *finanspolitisk disciplin* urholkades dock genom upprepade brott mot stabilitets- och tillväxtpakten utan att sanktioner vidtogs (se diagram A5).[15] Bostads- och kreditbubblorna i Irland och Spanien var också ett resultat av *bristande tillsyn* av de finansiella marknaderna, inte bara på nationell nivå utan också på euronivå.

Finanskrisen blev en skuldkris – och en eurokris

Så länge den globala konjunkturen utvecklades väl doldes flera av de underliggande problemen inom euroområdet. Samtidigt avspeglade prissättningen av statsobligationer i de olika länderna en underskattning av risken med svaga statsfinanser och försämrad konkurrenskraft.

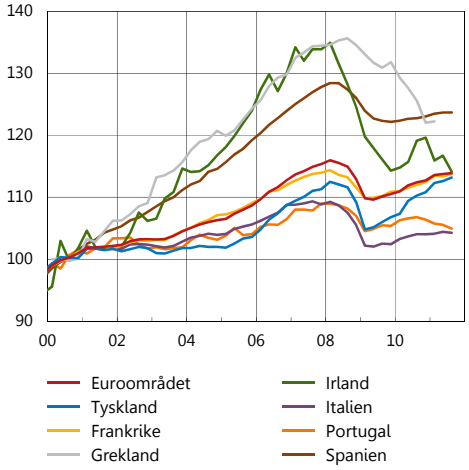
När den globala finanskrisen bröt ut hösten 2008 drabbades länderna i Europa av ett kraftigt efterfrågebortfall. Länder som Irland

Diagram A1. Vikt för olika länder i HIKP för euroområdet
Procent



Anm. Genomsnitt för 1999-2008 förutom Grekland, där genomsnittet avser 2001-2008.
Källa: Eurostat

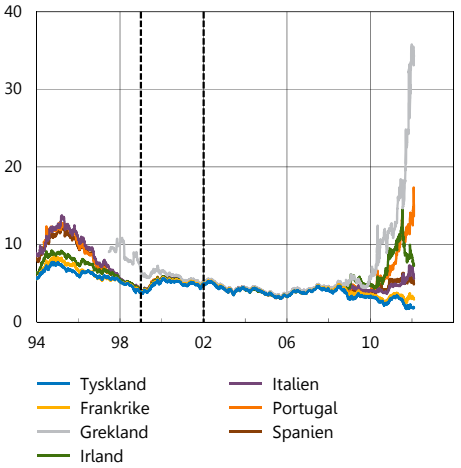
Diagram A2. BNP-utveckling
Index, 2000 = 100



Källor: Eurostat och nationella statistikmyndigheter

[14] Se även fördjupningen "Skuldkrisen i Europa", i Penningpolitisk rapport, oktober 2011.
[15] En bidragande orsak till detta var att de från början främsta förespråkarna för tillväxt- och stabilitetspakten, Tyskland och Frankrike, dels misslyckades med att leva upp till kraven, dels undgick sanktioner.

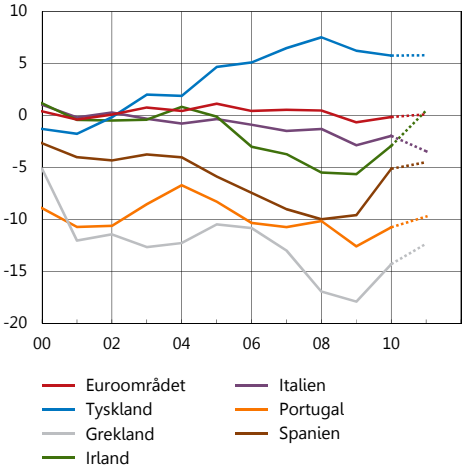
Diagram A3. Statsobligationsräntor, 10 års löptid
Procent



Anm. Streckade vertikala linjer avser tidpunkterna då euron infördes som elektronisk valuta (1999-01-01) samt då euron infördes som sedlar och mynt (2002-01-01).

Källa: Reuters EcoWin

Diagram A4. Bytesbalanssaldo
Procent av BNP



Anm. Streckad linje avser prognos från EU-kommissionen.

Källa: EU-kommissionen

och Spanien drabbades också av stora kostnader för att rädda de inhemska bankerna, i spåren av krascher på bostadsmarknaderna. Detta gjorde att de offentliga finanserna snabbt försämrades, trots ett relativt bra utgångsläge. I Grekland var statsfinanserna svaga redan i utgångsläget men blev raskt ännu sämre. Det sammantagna resultatet blev att statsskulden i ett flertal länder steg till oroväckande nivåer – skuldkrisen var ett faktum (se diagram A6).

Anledningen till att statsskuldsproblem i vissa länder blev till en kris för hela eurosamarbetet var bland annat att osäkerhet kring vissa länders framtida betalningsförmåga gav upphov till en negativ spiral mellan banker och stater. Bankernas investeringar över nationsgränserna och den finansiella integrationen inom euroområdet gjorde att problemen snabbt spred sig mellan länderna (se diagram A6). Dessutom finns historiska exempel på att länder med fast växelkurs som råkat i statsskuldsproblem blivit föremål för spekulation om devalvering eller övergång till rörlig växelkurs. Detta ökade oron på de finansiella marknaderna för att till exempel Grekland skulle tvingas att lämna eurosamarbetet.

Den akuta krishanteringen och de långsiktiga problemen

I början av 2010 blev situationen för framförallt Grekland, men även för Irland och Portugal, kritisk. Räntorna på dessa länders statsobligationer steg till mycket höga nivåer (se diagram A3). Detta föranledde en rad olika stödinsatser från Internationella valutafonden (IMF), euroländerna och EU. Dessa insatser har successivt behövt utökas.[16] Vid Europeiska rådets möte i december 2011 enades representanterna för euroländerna om målsättningen att tidigarelägga införandet av den permanenta stödfonden ESM (European Stability Mechanism) till juli 2012. Man uttryckte också en avsikt att såväl euroländerna som övriga EU-länder skulle ställa upp med 200 miljarder euro i bilateral utlåning till IMF.[17] En fördel med att använda IMF-lån i krishanteringen är att dessa ofta ställer bindande krav på motprestationer i de berörda länderna.

[16] Se fördjupningen "Skuldkrisen i Europa", Penningpolitisk rapport, oktober 2011.
[17] Euroländerna har beslutat att ställa upp med 150 miljarder euro.

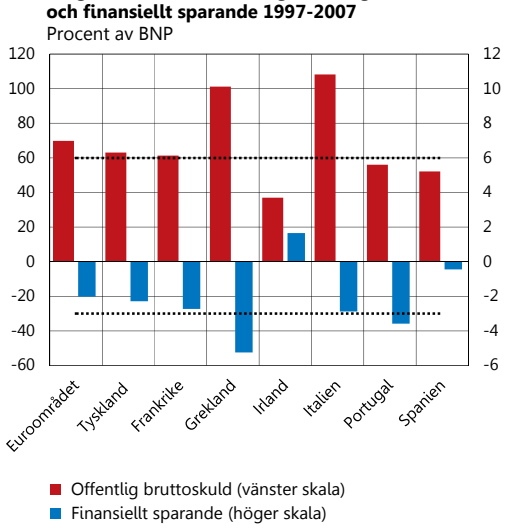
Till den akuta krishanteringen hör också att den europeiska centralbanken ECB, utöver att sänka räntan, nyligen lånat ut pengar på tre års löptid till banker i euroområdet för att förbättra tillgången på likviditet.[18] Syftet är att förbättra finansieringen för främst små och medelstora företag, eftersom dessa står för en stor andel av omsättningen och sysselsättningen bland företagen i euroområdet. Sannolikt har åtgärden även bidragit till en större efterfrågan på statsobligationer kopplade till länder med svaga statsfinanser. Lägre obligationsräntor ökar generellt utrymmet att hantera statsskuldsproblem. Det kan vara särskilt betydelsefullt just nu eftersom flera stora förfall av statsobligationer för länder med statsfinansiella problem inträffar den närmaste tiden (se diagram 1:7).

Det är viktigt att poängtera skillnaden mellan akuta lösningar och långsiktiga åtgärder. Båda behövs var för sig, men bara en kombination av dem kan lösa krisen. De kortsiktiga åtgärderna är helt nödvändiga för att lösa likviditetsproblemen och upprätthålla förtroendet hos de finansiella marknaderna och allmänheten. Utöver detta finns mer långsiktiga utmaningar: att stärka konkurrenskraften, åstadkomma uthållig tillväxt och, inte minst, budgetförstärkningar. Detta krävs för att komma tillrätta med flera av de grundläggande orsakerna till krisen som nämndes inledningsvis. Utmaningarna måste hanteras både av de enskilda länderna och inom själva eurosamarbetet.

Reformer i de enskilda länderna bidrar till minskade obalanser inom euroområdet

Huvudansvaret för att komma tillrätta med de långsiktiga problemen ligger hos länderna själva. Flera av dem har en mycket hög offentlig skuldsättning att hantera. Den framtida skuldutvecklingen är mycket känslig för räntenivån och tillväxttakten framöver. Finanspolitiska åtstramningar (som leder till positivt primärsaldo), högre tillväxt och lägre räntor bidrar till att minska skulden som andel av BNP.[19] Mest effektivt är en kombination av alla dessa tre faktorer, men det kan finnas motsättningar dem emellan, eftersom finanspolitiska åtstramningar tenderar att dämpa tillväxten. Det viktiga är att lansera trovärdiga planer för att uppnå hållbara statsfinanser. Dessutom är trovärdiga åtgärdsprogram en del i den mer kortsiktiga krishanteringen genom att de kan bidra till att förbättra marknadernas förtroende så att inte obligationsräntorna stiger.

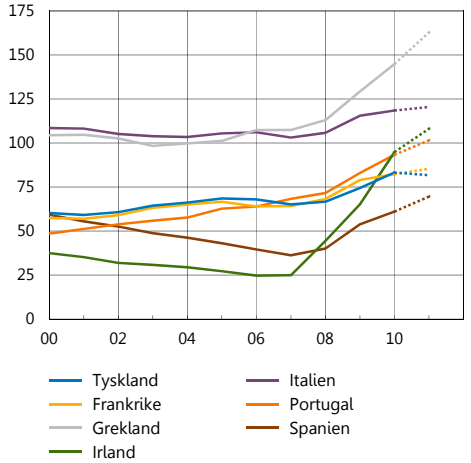
Diagram A5. Genomsnittlig offentlig bruttoskuld och finansiellt sparande 1997-2007
Procent av BNP



Anm. Streckade linjer visar kriterier i stabilitets- och tillväxtpakten där den offentliga skulden ska uppgå till maximalt 60 procent av BNP och underskottet till maximalt 3 procent av BNP.

Källa: EU-kommissionen

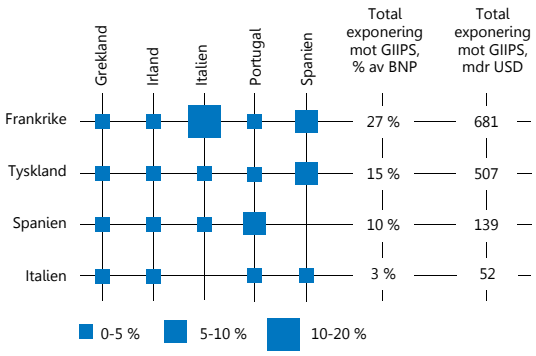
Diagram A6. Statsskuldens utveckling
Procent av BNP



Anm. Streckad linje avser prognos från EU-kommissionen.

Källa: EU-kommissionen

Diagram A7. Stora euroländers bankexponering mot GIIPS-länderna
Procent av BNP, andra kvartalet 2011

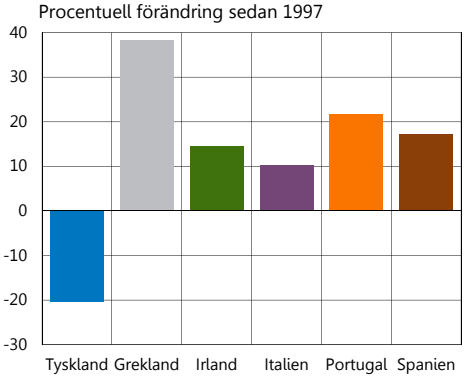


Anm. GIIPS-länderna utgörs av Grekland, Irland, Italien, Portugal och Spanien. Data avser internationellt verksamma bankers exponeringar mot motparter utanför det egna landet, enligt rapportering till Bank for International Settlements (BIS). Av figuren framgår exempelvis att franska bankers exponering mot Italien motsvarar 10-20 procent av BNP, och att tyska bankers exponering mot Spanien motsvarar 5-10 procent av BNP.

Källa: BIS

[18] Ett nytt treårigt lån är dessutom inplanerat till den 29 februari 2012.
[19] Se fördjupningen "Hållbar utveckling av statsskuld" i Penningpolitisk rapport, juli 2011.

Diagram A8. Utveckling av arbetskostnad per producerad enhet i förhållande till genomsnittet i euroområdet
Procentuell förändring sedan 1997



Källa: OECD

Samtidigt finns det flera andra utmaningar utöver att förbättra de offentliga finanserna, till exempel att stärka konkurrenskraften (se diagram A8). En förstärkning av konkurrenskraften kan komma till stånd i form av en så kallad intern devalvering, genom att löner och priser ökar långsammare än i övriga euroländer. Att förbättra produktivitetsutvecklingen är också mycket betydelsefullt för såväl den långsiktiga tillväxten som konkurrenskraften.[20]

Både finanspolitiska åtstramningar och interna devalveringar bidrar till minskade obalanser inom euroområdet genom att minska bytesbalansunderskotten: sparandet ökar samtidigt som en förstärkning av konkurrenskraften minskar underskotten i utrikeshandeln.

Lärdomar för eurosamarbetet – ökad finanspolitisk samordning och bättre hantering av obalanser och systemrisker

Under 2011 har EU beslutat om flera reformer av den ekonomiska styrningen inom eurosamarbetet. Förändringarna ska ses som svar på det faktum att tidigare ramverk inte lyckats förhindra skuldkrisens underliggande orsaker: växande ekonomiska obalanser inom euroområdet och hög skuldsättning i flera länder.

Till stora delar omfattar det nya ramverket samtliga EU-länder, alltså även Sverige, men sanktioner vid överträdelser gäller endast för euroländerna.[21]

”6-packet”

Bland reformerna märks det så kallade 6-packet, som trädde i kraft i december 2011. Detta utgörs av fem förordningar och ett direktiv som tillsammans syftar till att förstärka det finanspolitiska ramverket, såväl i EU som helhet som i de enskilda medlemsländerna, samt att skapa en EU-process som förhindrar att makroekonomiska obalanser uppstår i enskilda medlemsländer.

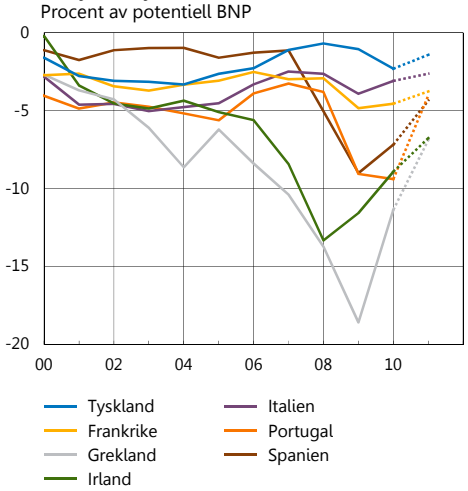
En av de beslutade förändringarna är att man inom ramen för stabilitets- och tillväxtpakten kommer att fästa vikt vid hur offentliga utgifters utveckling i förhållande till BNP (utgiftskvoten) påverkar det offentliga sparandet i enskilda medlemsländer. Syftet är att förhindra att länder använder tillfälligt höga skatteintäkter till permanenta utgiftsökningar. Om ett land vill öka utgiftskvoten måste detta motsvaras av permanenta intäktshöjningar. Man har också satt ett tydligare fokus på den offentliga skuldsättningen, genom att tydliggöra vilka krav som gäller för länder som har en skuldkvot som överstiger referensvärdet på 60 procent av BNP. I så fall måste den del av skuldkvoten som överstiger 60 procent minska med en tjugondel per år.[22]

[20] Utvecklingen av arbetskostnaden per producerad enhet avspeglar skillnaden mellan löneutvecklingen och produktivitetstillväxten.
[21] Den så kallade finanspakten, som diskuteras nedan, är ett mellanstatligt avtal. Alla EU-länder utom Storbritannien och Tjeckien har aviserat sitt deltagande i pakten. Reglerna i pakten kommer dock endast att vara bindande för euroländerna.
[22] Kravet gäller i form av ett genomsnitt över 3 år.

Det ska även bli lättare att utdöma sanktioner mot euroländer, dels genom att sanktionsinstrument kan användas i ett tidigare skede (innan landet hamnat i så kallat underskottsförfarande), dels genom att beslut om sanktioner kommer att kunna fattas med så kallad omvänd kvalificerad majoritet.[23] Det blir då betydligt svårare att gå emot EU-kommissionen om den menar att ett euroland brutit mot reglerna.

Övriga delar av "6-packet" syftar bland annat till att bredda övervakningen så att den också tar hänsyn till makroekonomiska obalanser. Syftet är att stävja obalanser i *enskilda länder*, liknande dem som förekommit i Irland och Spanien. Till hjälp för att identifiera potentiella obalanser finns så kallade score boards, som beskriver hur enskilda medlemsländer förhåller sig till referensvärden för viktiga obalansindikatorer, som bytesbalansens andel av BNP, kredittillväxten och utvecklingen av enhetsarbetskostnaderna. Även i detta fall finns möjlighet att utdöma sanktioner mot euroländer om inte tillräckliga insatser görs för att rätta till obalanserna. Som ett första steg publicerade EU-kommissionen den 14 februari en så kallad Alert Mechanism Report, där man bedömde att 12 EU-länder, däribland Sverige, behöver granskas närmare på grund av tecken på makroekonomiska obalanser.[24]

Diagram A9. Offentligt finansiellt sparande (konjunkturjusterat)
Procent av potentiell BNP



Anm. Streckad linje avser prognos från IMF.
Källa: IMF

Finanspakten

Utöver dessa beslutade förändringar pågår nu ett intensivt arbete för att stärka euroländernas finanspolitiska samordning ytterligare. Det viktigaste elementet är här den så kallade finanspakten, som lanserades av euroländernas stats- och regeringschefer i december 2011. Innehållet fastställdes sedan vid mötet i Europeiska rådet den 30 januari. En av paktens punkter är att införa en minimigräns på -0,5 procent för det offentliga finansiella sparandet över en konjunkturcykel (det så kallade konjunkturjusterade offentliga sparandet) i nationell grundlag eller liknande.[25] Flertalet euroländer behöver förbättra sina konjunkturjusterade offentliga sparanden för att nå upp till detta krav (se diagram A9). Ett ytterligare inslag i pakten är att göra sanktioner för euroländerna ännu svårare att stoppa vid överträdande av regelverket.[26]

En del av finanspakten rör två förordningsförslag från EU-kommissionen som bland annat syftar till att förstärka och tidigarelägga övervakningen av ländernas budgetprocesser. EU-kommissionen ska få ta del av budgeten i ett enskilt land redan innan den presenterats för det nationella parlamentet. Man planerar att underteckna finanspakten vid Europeiska rådets möte den 1-2 mars.

[23] Detta innebär att det krävs en kvalificerad majoritet *mot* sanktioner för att de *inte* ska utdömas.
[24] För Sveriges del påpekades först och främst en kraftigt ökande skuldsättning bland hushållen som en faktor som motiverar ytterligare granskning. Dessutom uppvisar Sverige ett bytesbalansöverskott som överstiger det uppsatta referensvärdet.
[25] Om statsskulden som andel av BNP är väsentligt mindre än 60 procent kan gränsen sänkas till -1 procent. EU-domstolen kommer att få en viktig roll genom att bedöma de olika ländernas lagstiftning. Vid otillräcklig implementering i nationell lag kan böter utdömas motsvarande som mest 0,1 procent av BNP.
[26] Detta innebär bland annat att det räcker med att EU-kommissionen konstaterar brott mot stabilitetspakten för att en omröstning om sanktioner ska komma till stånd. I "6-packet" krävs en omröstning med vanligt majoritetsförfarande för att konstatera brott mot regelverket innan omrösning om sanktioner kan inledas.

ESRB

Insikten om att det är viktigt att bredda perspektivet i övervakningen av den ekonomiska politiken ledde också till att European Systemic Risk Board (ESRB) etablerades i början av 2011. Syftet är att identifiera och tydliggöra *finansiella systemrisker på EU-nivå*. ESRB förfogar inte över några egna bindande instrument för att utöva makrotillsyn utan verkar genom att utfärda varningar och rekommendationer till olika aktörer. Sedan starten har man utfärdat tre offentliga rekommendationer. Dessa har bland annat omfattat riktlinjer för hur medlemsländerna skall bygga upp egna institutioner för makrotillsyn.[27]

Slutsatser

Skuldkrisen har inte bara ställt enskilda länder i euroområdet utan även själva eurosamarbetet inför svåra utmaningar. Den gemensamma penningpolitiken kräver att den övriga ekonomiska politiken samordnas bättre än hittills så att inte för stora obalanser skapas mellan länderna. Utöver de reformer som påbörjats i de enskilda länderna – och som i sig bidrar till minskade obalanser – har nu viktiga steg tagits för att reformera eurosamarbetet i spåren av skuldkrisen. Detta kan ses som en avspegling av att den politiska viljan är stark att se till att eurosamarbetet fortsätter med samtliga medlemsländer. Parallellt krävs också stödåtgärder i den akuta krishanteringen. Att lösa skuldkrisen och reformera eurosamarbetet måste ses som ett långsiktigt arbete.

[27] Se till exempel "ESRB ger rekommendationer om nationella mandat för makrotillsyn och om finansierings- och likviditetsrisk i amerikanska dollar", på Riksbankens webbplats, www.riksbank.se/Press-och-publicerat/Press-och-debatt/Nyheter, 2012-01-17.