

## **Hur ska framtida statsfinansiella kriser i Europa undvikas?**

Lars Calmfors

Institutet för internationell ekonomi, Stockholms universitet och Finanspolitiska rådet

Prisföreläsning 31 augusti, Lilly och Sven Thuréus pris, Kungl. Vetenskaps-societeten, Uppsala.

Under året har den internationella finanskrisen övergått i en statsfinansiell kris i flera euroländer. Värst utsatt har Grekland varit. I april tvingades övriga EU-länder ge akut finansiellt stöd. Men också flera andra euroländer har svåra statsfinansiella problem. Det gäller i första hand Portugal, Spanien, Irland och Italien men också Frankrike. Storleken av budgetunderskott och offentlig skuldsättning framgår av Tabell 1. För att förebygga ytterligare lånekriser nådde EU-länderna i maj en uppgörelse om en tillfällig europeisk finansiell stabiliseringsmekanism som ska möjliggöra lån till medlemsländer på upp till totalt 500 mdr euro. Samtidigt började den Europeiska Centralbanken, ECB, stödköpa krisländernas statsobligationer.

**Tabell 1 Budgetsaldo och den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuldkvot, procent av BNP**

	Budgetunderskott		Bruttoskuldkvot	
	2010	2011	2010	2011
Belgien	-5,0	-5,0	99,0	100,9
Cypern	-7,1	-7,7	62,3	67,6
Finland	-3,8	-2,9	50,5	54,9
<b>Frankrike</b>	<b>-8,0</b>	<b>-7,4</b>	<b>83,6</b>	<b>88,6</b>
<b>Grekland</b>	<b>-9,3</b>	<b>-9,9</b>	<b>124,9</b>	<b>133,9</b>
<b>Irland</b>	<b>-11,7</b>	<b>-12,1</b>	<b>77,3</b>	<b>87,3</b>
<b>Italien</b>	<b>-5,3</b>	<b>-5,0</b>	<b>118,2</b>	<b>118,9</b>
Luxemburg	-3,5	-3,9	19,0	23,6
Malta	-4,3	-3,6	71,5	72,5
Nederländerna	-6,3	-5,1	66,3	69,6
<b>Portugal</b>	<b>-8,5</b>	<b>-7,9</b>	<b>85,8</b>	<b>91,1</b>
Slovakien	-6,0	-5,4	40,8	44,0
Slovenien	-6,1	-5,2	41,6	45,4
<b>Spanien</b>	<b>-9,8</b>	<b>-8,8</b>	<b>64,9</b>	<b>72,5</b>
Tyskland	-5,0	-4,7	78,8	81,6
Österrike	-4,7	-4,6	70,2	72,9
Storbritannien*	-12,0	-10,0	79,1	86,9
Sverige*	-2,1	-1,6	42,6	42,1
<i>Euroområdet</i>	-6,3	-6,6	78,7	84,7
<i>EU</i>	-7,2	-6,5	79,6	83,8

\* Ingår inte i Euroområdet.

Källa: Kommissionens majprognos.

Krislånen till Grekland, inrättandet av den finansiella stabiliseringsmekanismen och ECBs stödköp bekräftar att EUs finanspolitiska regelsystem brutit samman. Åtgärderna är ett klart

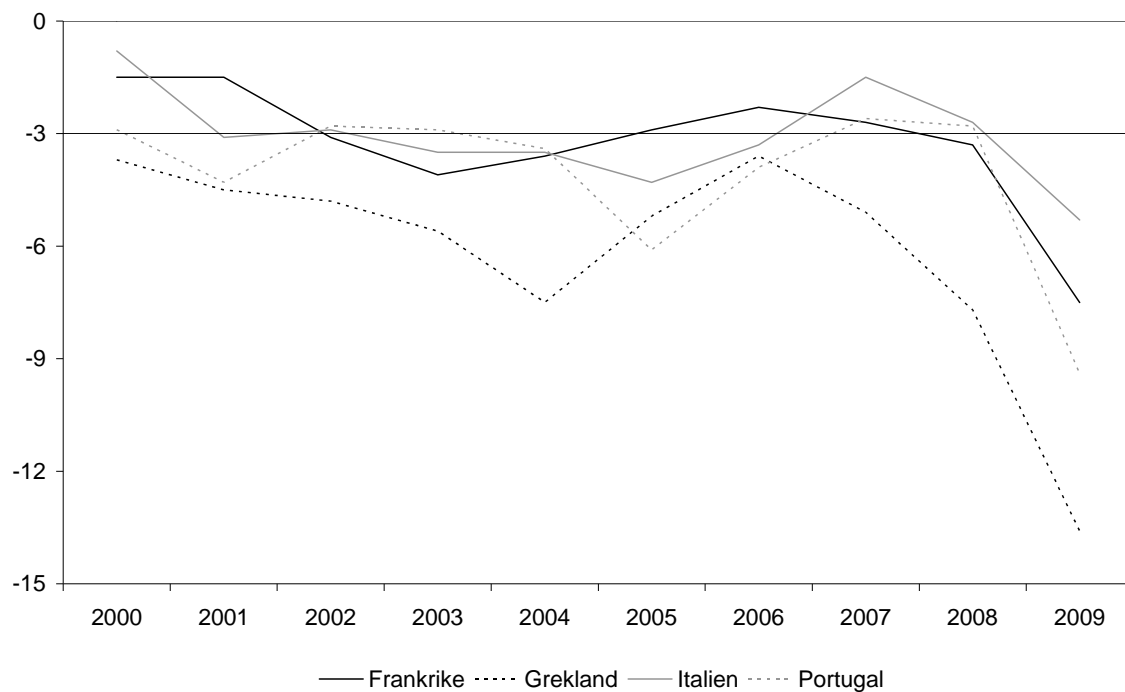
brott mot den så kallade *no-bail-out clause* i EU-fördraget som förbjuder såväl EU-institutioner som regeringar att ta över betalningsansvaret för ett enskilt medlemslands statsskuld. Denna klausul tillkom ursprungligen för att förhindra att eurosamarbetet skulle skapa drivkrafter i enskilda länder att föra en oansvarig finanspolitik i förlitan på att andra länder ska "gå i borgen".

### *Orsakerna till statsskuldskriserna*

Varför har statsskuldskriserna uppkommit? Den omedelbara orsaken är först och främst den internationella ekonomiska krisen som lett till försämrade statsfinanser världen över till följd dels av att de så kallade automatiska stabilisatorerna fått verka, dvs att skatteintäkter minskat och olika transfereringar ökat när produktion och sysselsättning fallit, dels att aktiva stimulansåtgärder satts in för att motverka recessionen. Men de statsfinansiella problemen i EU-länderna har av flera skäl blivit särskilt allvarliga.

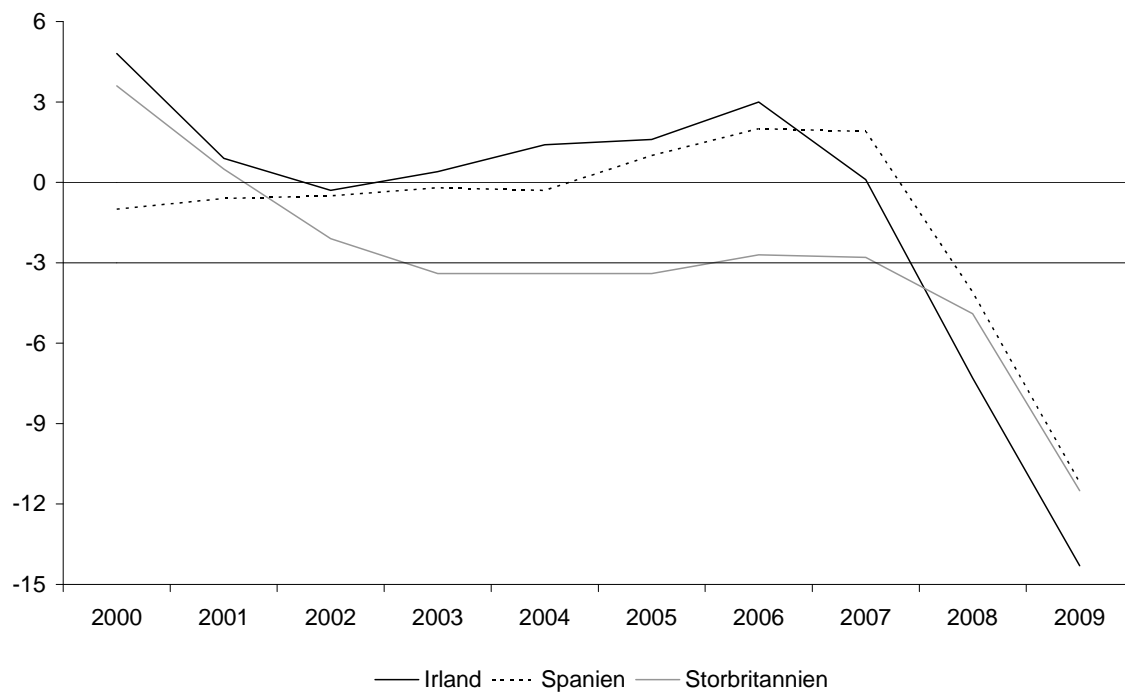
- Många länder har redan tidigare brutit mot de finanspolitiska reglerna i den så kallade *stabilitetspakten*. Överträdelserna sträcker sig från direkt fusk med redovisningen i Grekland till öppet redovisade underskott som även i goda tider låg nära det högsta tillåtna underskottet på tre procent av BNP i Italien, Portugal, Frankrike och Storbritannien. Detta framgår av Figuren 1 och 2.
- Stora makroekonomiska obalanser med alltför snabb kreditexpansion, bostadsprisbubblor, överexpansion av byggsektorn och kostnadsstegringar som försämrade den internationella konkurrenskraften (så kallade *reala växelkursapprecieringar* för att använda ekonomjargon) i några länder, särskilt Irland och Spanien. Trots att dessa länder gick in i recessionen med budgetöverskott och låg statsskuld, visade sig potentialen för budgetförsvagningar mycket stor (se Figuren 2 och 3).
- Slapp finansiell reglering med alltför små kapitalbuffertar i bankerna, vilket tvingat staten att gå in med stöd till finanssektorn i flera länder. Detta har täckts genom statsupplåning så att skulder i det finansiella systemet kommit att omvandlas till statsskuld.

**Figur 1 Budgetsaldo i Frankrike, Grekland, Italien och Portugal, procent av BNP**



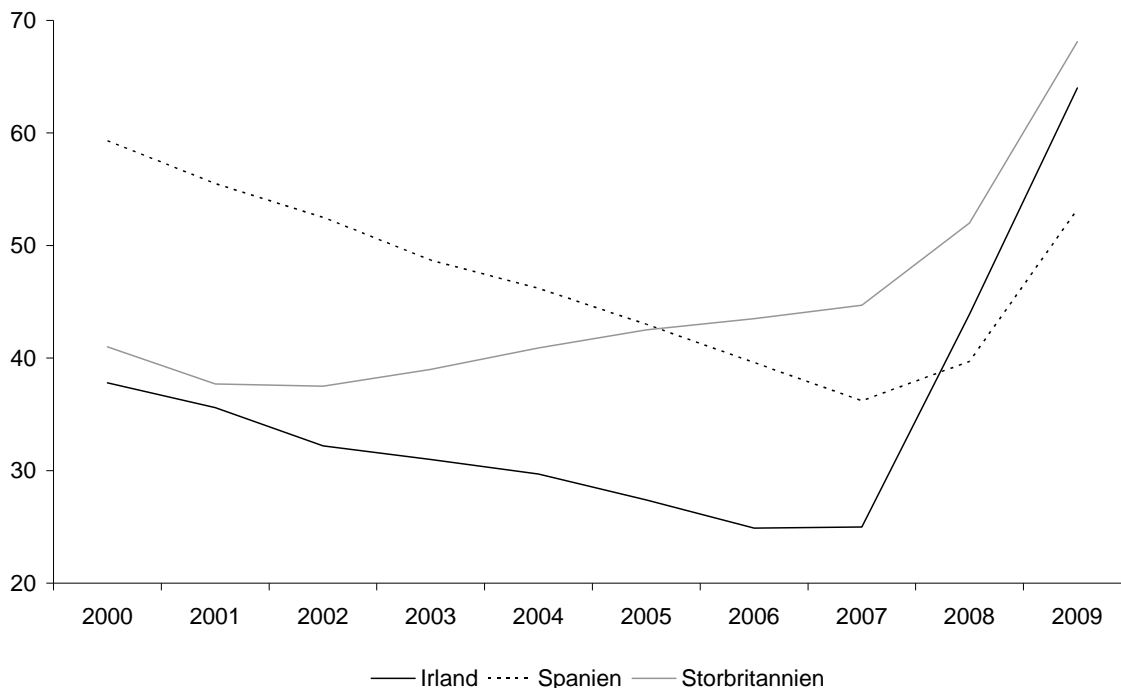
Källa: ECB.

**Figur 2 Budgetsaldo i Irland, Spanien och Storbritannien, procent av BNP**



Källa: ECB.

**Figur 3 Den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuldkvot i Irland, Spanien och Storbritannien, procent av BNP**



Källa: ECB.

#### *Hur ska framtida statsskuldskriser förhindras?*

Den uppkomna situationen har lett till en intensiv debatt om hur EUs regelsystem ska kunna förbättras för att förhindra liknande statsskuldskriser i framtiden. De reformer som har föreslagits är:

- Starkare incitament för att efterleva stabilitetspaktens regler
- Bredare makroekonomisk övervakning
- Bättre samspel mellan den europeiska och den nationella beslutsnivån
- Starkare nationella finanspolitiska ramverk

Jag ska diskutera samtliga dessa fyra områden. Jag ska lägga särskild vikt vid den roll som oberoende finanspolitiska institutioner (*finanspolitiska vakthundar*) kan spela. Jag ska vidare betona vikten av ett *permanent* ramverk för att hantera statsskuldskriser och av att integrera det med stabilitetspaktens sanktionssystem, bredare makroekonomisk övervakning och oberoende granskning av den ekonomiska politiken.

#### *Starkare incitament för att efterleva stabilitetspakten*

Det har skett upprepade brott mot stabilitetspakten på nationell nivå. Det gäller både regeln om högst tre procent av BNP i underskott och regeln om att den offentliga sektorns bruttoskuld skall vara högst 60 procent av BNP, eller om den är högre, att den ska minska ”i tillfredsställande takt”. Detta framgår av Tabell 2 som visar att EU-länderna brutit mot någon av dessa regler så mycket som 83 gånger av 363, alltså i nästan 25 procent av fallen. De enda länder som aldrig gjort det är Danmark, Estland, Finland, Luxemburg och Sverige.

**Tabell 2 Överträdelser av EUs finanspolitiska regler**

	99	00	01	02	03	04	05	06	07	08	09
Belgien										x	x
Bulgarien											x
Cypern						x					x
Danmark											
Estland											
Finland											
Frankrike				x	x	x	x		x	x	x
Grekland		x	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Irland										x	x
Italien			x		x	x	x	x		x	x
Lettland										x	x
Litauen										x	x
Luxemburg											
Malta						x				x	x
Nederländerna					x						x
Polen						x	x	x		x	x
Portugal			x			x	x	x		x	x
Rumänien										x	x
Slovakien								x			x
Slovenien											x
Spanien										x	x
Storbritannien					x	x	x			x	x
Sverige											
Tjeckien							x				x
Tyskland	x			x	x	x	x			x	x
Ungern						x	x	x	x	x	x
Österrike	x		x			x				x	x

Källa: ECB.

Anm: Tabellen visar fall där man antingen överskridit treprocentsgränsen för budgetunderskott eller brutit mot skuldkriteriet (eller gjort båda). Enligt skuldkriteriet ska den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuldkvot vara högst 60 procent av BNP eller, om den är högre, vara minskande. Grått fält anger att landet vid tidpunkten ännu inte var medlem i EU.

Samtidigt har man på EU-nivå varit ovillig att följa det stipulerade förfarandet vid regelbrott. Framför allt har man inte velat tillgripa de sanktioner i form av räntelösa depositioner och böter som finns. 2005 mjukades också stabilitetspakten upp för att i efterhand rättfärdiga de överträdelser som gjorts av Frankrike och Tyskland.

Det finns flera skäl till motviljan att fullt ut tillämpa stabilitetspaktens regler: en önskan om att undvika politiska konflikter mellan medlemsländerna, ”koalitioner” mellan de länder som samtidigt brutit mot reglerna, en medvetenhet hos de finansministrar som inte brutit mot bestämmelserna om att de själva kan komma att göra det i framtiden och bristande legitimitet för sanktionerna.

Det tycks nu finnas en enighet bland EUs medlemsländer om att utvidga sanktionsmöjligheterna så att dessa också innefattar räntebärande depositioner och tilldelningen av budgetmedel från EU. Tanken är att viljan att använda sanktionerna ska öka om de kan sättas in tidigare och vara mer gradvisa än idag (och som är mycket kraftiga om de väl sätts in). Det är enligt min bedömning önskvärda förändringar. Den invändning man kan ha är att man vill genomföra dessa förändringar utan fördragsändringar genom att ”lappa” i det nuvarande systemet, vilket riskerar att leda till att det blir mycket svåröverskådligt.

Men det är anmärkningsvärt att man inte alls talar om den försvagning av stabilitetspakten som skedde 2005. Den viktigaste förändringen var de möjligheter till *förlängda tidsfrister* som då infördes. I den ursprungliga stabilitetspakten förutsattes medlemsländer med alltför stora få göra depositioner på räntelösa konton efter tre år och betala böter efter fem. Enligt den reviderade pakten kan dessa tidsfrister förlängas ända upp till sju respektive nio år. Beslut om det ska grundas på hänsynstagande till så kallade ”andra relevanta faktorer” vilka inkluderar ”faktorer som bedöms vara viktiga enligt den berörda medlemsstatens uppfattning”. De faktorerna exemplifieras i gällande förordning med rena gummiformuleringar som öppnar för helt godtyckliga beslut. Om man vill skärpa reglerna, så borde det första vara att ta bort möjligheterna till förlängda tidsfrister baserade på godtyckliga kriterier. Men sannolikheten för det är liten, eftersom det direkt skulle peka ut Tyskland och Frankrike som initierade förändringarna.

Reformer borde också innefatta beslutsreglerna i Ekofin-rådet, alltså EUs ministerråd i dess sammansättning av ekonomi- och finansministrar, så att det blir lättare att besluta om åtgärder mot länder som bryter mot reglerna. Det finns två uppenbara möjligheter:

- Den första vore att frånta medlemsländer med stora underskott rösträtten när man röstar om förfarandet mot andra länder med stora underskott. Det skulle göra det

omöjligt för de länder som har stora underskott att, som tidigare skett, bilda koalitioner som blockerar vidare steg, och särskilt då sanktioner, i förfarandet.

- Den andra möjligheten vore att gå tillbaka till de ursprungliga tyska förslagen om stabilitetspakten från 1990-talet, enligt vilka sanktioner mot länder med budgetunderskott över tre procent av BNP skulle vara *automatiska* om det inte finns en kvalificerad majoritet emot dem (i stället för att som nu kräva en kvalificerad majoritet för att sanktionerna ska tillgripas).

#### *Bredare makroekonomisk övervakning*

En annan idé är att man på EU-nivå ska bredda den makroekonomiska övervakningen till fler områden än finanspolitiken där den tidigare varit mest koncentrerad. Syftet är att tidigare identifiera makroekonomiska obalanser som kan skapa offentligfinansiella problem. Det föreslås ske genom att upprätta vad man kallar en *varningsmekanism* som ska bygga på att man för varje medlemsland löpande utvärderar ett antal indikatorer: bytesbalans, utlandsskuld, relativa kostnader i förhållande till utlandet, kredittillväxt och tillgångspriser. Man vill skapa en parallell till det formaliserade *förfarande vid alltför stora underskott* som finns idag: ett *förfarande vid alltför stora obalanser* som också ska kunna utlösa reaktioner från EU.

Förslagen tar fasta på den risk för så kallade *asymmetriska makroekonomiska störningar*, det vill säga att enskilda länder ska drabbas av stora makroekonomiska obalanser som med en gemensam valuta inte längre kan mötas av en egen penningpolitik, som varit så flitigt diskuterad i EMU-debatten. De mest övertygade EMU-förespråkarna har inte velat se den risken utan menat att den gemensamma euron med automatik skulle få konjunkturerna attgå i takt i olika länder. Utvecklingen i särskilt Irland och Spanien visar hur fel det varit och hur stora makroekonomiska obalanser snabbt kan leda till ohållbara offentliga finanser.

Mot denna bakgrund är förslagen om bredare makroekonomisk övervakning i *förebyggande* syfte steg i rätt riktning. Samtidigt måste man komma ihåg att breda bedömningar av det makroekonomiska läget alltid är mycket osäkra. De kan inte grundas på siffermässigt preciserade nivåer som i de finanspolitiska reglerna. Därför kan man knappast tänka sig några finansiella sanktioner. En bredare makroekonomisk övervakning måste därför rimligen bli mindre bindande än den rena finanspolitiska övervakningen (som ju hittills inte heller varit särskilt strikt).

#### *Samspelet mellan den europeiska och den nationella beslutsnivån*



Ett uppenbart problem med EUs finanspolitiska regler har varit det bristande samspelet mellan den europeiska och den nationella beslutsnivån. Normalt är den nationella finanspolitiska diskussionen helt frikopplad från diskussionen på EU-nivå. Medlemsländerna är visserligen skyldiga att varje år lämna in så kallade *stabilitetsprogram* (*konvergensprogram* om man inte är med i valutaunionen) för granskning på EU-nivå, men programmen är mest att se som redovisningar av politiken i efterhand. De spelar i regel liten roll för de nationella besluten.

Kommissionen har föreslagit en så kallad *europaisk termin* för de finanspolitiska besluten i syfte att förbättra samspelet mellan den europeiska och den nationella beslutsnivån. I sin ursprungliga utformning innebar förslaget en förhandsgranskning av budgetförslagen i enskilda länder, vilket väckte starkt motstånd. Man verkar nu inriktad på en mildare variant där (i) Ministerrådet i början av året formulerar generella riktlinjer; (ii) medlemsstaterna utarbetar sina stabilitetsprogram (konvergensprogram); (iii) dessa bedöms av Kommissionen och Ministerrådet och (iv) medlemsstaterna beslutar sina budgetar.

Jag kan se poänger med en sådan mild samordning. Samtidigt är det kanske största problemet i sammanhanget är att det inte finns någon nationell arena där EU-nivån får komma till tals och påverka den nationella debatten. En sådan arena skulle kunna tillskapas om EU-företrädare (den finansminister som för tillfället är ordförande i Ekofin-rådet, ordföranden i eurogruppen eller kommissionären för ekonomiska och finansiella frågor) regelbundet fick presentera sina synpunkter i det nationella parlamentet vid öppna utfrågningar.

#### *Starkare nationella finanspolitiska ramverk*

Det finns starka skäl för att skärpa den finanspolitiska och makroekonomiska övervakningen på EU-nivå. Men det räcker inte, eftersom det är – och för överskådlig framtid kommer att förbli – på den nationella nivån som de finanspolitiska besluten fattas både formellt och reellt. Så det absolut viktigaste är att det finns strikta finanspolitiska ramverk på nationell nivå. Men EU-nivån skulle i högsta grad kunna bidra till det genom att man kommer överens om minimiregler för de nationella ramverken (som man t ex gjort på penningpolitikens område där också länder som inte infört euron måste anpassa sig till gemensamma regler om att centralbankerna ska vara självständiga från det politiska systemet).

De nationella finanspolitiska ramverken bör ha fyra huvudinslag:

1. *Väldefinierade finanspolitiska mål* så att det finns en tydlig ”benchmark” för politiken. Målen bör inkludera fleråriga budgetmål och ett statligt utgiftstak ungefär som i Sverige.

2. *Riktlinjer* för hur finanspolitiken ska användas som *stabiliseringspolitiskt medel*, något som däremot saknades i Sverige när den ekonomiska krisen bröt ut och som förmodligen bidrog till att de finanspolitiska stimulansåtgärderna till en början blev alltför svaga.
3. Åtaganden om *finanspolitisk transparens*, det vill säga om att den statistiska redovisningen ska vara korrekt och att kreativ bokföring för att dölja underskott inte ska tillgripas. Grekland hade uppenbarligen varit betjänt av sådana åtaganden.
4. *Incitament att respektera de finanspolitiska målen*. En metod som fått ökande internationell uppmärksamhet är att inrätta oberoende finanspolitiska granskningsorgan, *finanspolitiska vakthundar*, vilket är nästa ämne jag ska behandla.

#### *Oberoende finanspolitiska institutioner*

Flera länder har under de senaste åren inrättat sådana här oberoende granskningsorgan. Ett exempel är Sverige, där *Finanspolitiska rådet* som jag själv råkar vara ordförande för, inrättades 2007. Andra exempel är Kanada och Ungern (2008), Slovenien (2009) och nu senast Storbritannien där en av den nya regeringens första åtgärder var att inrätta ett *Office for Budget Responsibility*. Redan tidigare har liknande institutioner funnits i Nederländerna, Danmark, USA, Belgien och Österrike.

De exakta uppgifterna för dessa institutioner varierar men kan innefatta:

- ”Objektiva” makroekonomiska prognoser som regeringen kan basera sin budget på.
- Kostnadsberäkningar av olika budgetförslag.
- Förhandsgranskning av om de finanspolitiska målen *kommer att* uppnås.
- Efterhandsgranskning av om de finanspolitiska målen *har* uppnåtts.
- Analys av de offentliga finansernas långsiktiga hållbarhet.
- Normativa rekommendationer om lämplig finanspolitik.

Tanken är förstås inte att sådana här oberoende finanspolitiska granskningsorgan ska formulera några ekonomisk-politiska mål. Målen ska givetvis formuleras av regering och parlament. Men dagspolitiken innebär ofta att kortsiktiga överväganden tränger undan de mer långsiktiga och att politiken därför fjärrmar sig från de mål som regeringen själv ställt upp. De statsfinansiella kriser som flera EU-länder hamnat i är ju inte följden av någon planerad politik utan av misslyckanden att följa den planerade politiken.

Man kan se en oberoende granskning av finanspolitiken som ett komplement till finanspolitiska regler, eftersom den gör det svårare för regeringar att avvika från de

långsiktiga mål som de själva ställt upp. Granskningen kan skapa ett opinionsmässigt tryck på regeringarna att hålla fast vid sina långsiktiga mål. Samtidigt kan reglerna göras mer flexibla – så att man tillfälligt kan tillåta större underskott i stimulanssyfte i lågkonjunkturer – eftersom det blir mindre nödvändigt för regeringar att mekaniskt följa fyrkantiga regler som är lätta att observera om det finns en oberoende och mer sofistikerad granskning av hög kvalitet. Man kan också se verksamheten i ett renodlat demokratiskt perspektiv: oberoende övervakning av finanspolitiken gör det svårare för regeringar att dölja budgetproblem och ger väljarna tillgång till bättre kunskapsunderlag. Det gör det lättare för dem att utkräva ansvar av de valda politikerna.

Jag tycker det finns starka skäl för länder som inte har sådana här granskningsorgan att inrätta dem. Det finns då flera saker att tänka på:

- Vakthundarna måste ha en hög grad av *oberoende* från det politiska systemet ungefär som centralbanker. Det kan åstadkommas genom tydliga regler om att man i det löpande arbetet inte får ta emot instruktioner av regeringen, genom långa mandatperioder och icke förnybara mandatperioder för ledamöterna, genom en långtidsbudget så att man inte så lätt kan utsättas för budgetpåtryckningar om man kritiserar regeringen och en klar åtskillnad från det Finansdepartement man ska granska – det senare är något som man missat i Storbritannien där det nyinrättade *Office for Budget Responsibility* omedelbart hamnat i en kritikstorm därför att man haft ett för intimt samarbete med *the Treasury*.
- Majoriteten av ledamöter bör vara akademiskt verksamma ekonomer. Jag säger inte det bara därför att jag själv är det utan framför allt därför att akademiska forskare har sin huvudsakliga verksamhet förlagd till en annan arena än den politiska och därför inte är beroende av den för sina karriärer. Det kan antas vara en garanti för självständighet; i det akademiska systemet betraktas det ju snarast som en merit om man kan komma i konflikt med politiska uppdragsgivare.
- På sikt kan ett oberoende finanspolitiskt råd få trovärdighet bara genom att bygga upp ett rykte för god och självständig analys. Men i starten är det viktigt att regeringarna visar att de tar dem på allvar. Ett problem är att när regeringen utsätts för kritik, så finns det en stark frestelse att nedvärdera det granskningsorgan man själv tillsatt. Sverige är ett bra exempel på det. Ett sätt att stärka trovärdigheten för sådana granskningsorgan vore att EU-kommissionen och/eller Ekofin-rådet regelbundet inhämtar synpunkter på de enskilda ländernas politik från dem.

Det har också framförts förslag – bl a från ECB – om ett oberoende finanspolitiskt råd på EU-nivå. Man skulle kunna tänka sig att ett sådant råd fick uppgiften att granska de nationella ramverken. Ett sådant råd skulle även kunna spela en roll i en bredare makroekonomisk övervakning, eftersom den aldrig kan bli regelstyrd utan måste bygga på diskretionära bedömningar där risken alltid är särskilt stor att politiska överväganden ska inkräkta på den sakliga analysen.

#### *Ett permanent europeiskt system för krishantering*

Som jag diskuterade inledningsvis innebär det finansiella stödet till Grekland och upprättandet av den europeiska stabiliseringsmekanismen brott mot EU-fördragets *no-bail-out clause*. Felet med den klausulen är att den var trovärdig bara så länge ett *enstaka* EU-land hotades av statsbankrutt. Men den var inte trovärdig när många länder samtidigt hade både kriser i det finansiella systemet och i statsfinanserna. I det läget skulle statsbankrutt i ett enskilt land kunnat leda till en systemkollaps av samma slag som när Lehman Brothers gick i konkurs hösten 2008.

Eftersom statsfinansiella kriser uppenbarligen kan uppkomma inom EU, behövs ett *permanent* ramverk för sådana situationer. Det måste balansera risken för *moral hazard* (alltså att ett finansiellt stödsystem ska uppmuntra till oansvarigt beteende) mot risken för att nedskrivning av statslån ska leda till ett finansiellt sammanbrott. En sådan avvägning kräver att det finns möjligheter till ”ordnad nedskrivning” av statslån i en kris. Samtidigt skulle det innebära stora fördelar om ett permanent ramverk för krishantering kunde integreras med den makroekonomiska övervakningen, stabilitetspaktens sanktionssystem och en oberoende granskning av politiken.

Ekonomer har föreslagit en Europeisk Valutafond, en motsvarighet till den Internationella Valutafonden IMF. Enligt förslaget skulle en stat som inte klarar att betala sina lån kunna ansöka om att dess långgivare ska kunna byta ut sina fordringar mot fordringar på fonden, som i stället får ta över de tidigare långgivarnas fordringar på staten i fråga. Utbytet skulle ske med en *haircut* som innebär en viss nedskrivning av långgivarnas fordringar. Det innebär kapitalförluster för långgivarna samtidigt som ”hårklippningen” sätter en gräns för hur stora de kan bli, vilket minskar risken för systemkollaps. Ett sådant skuldbyte skulle beviljas endast under förutsättning att det skuldsatta landet uppfyller strikta krav på budgetkonsolidering.

Ett skuldsaneringsystem av detta slag skulle kunna samordnas med den finanspolitiska och makroekonomiska övervakningen inom EU på två sätt.

1. För det första skulle stabilitetspaktens böter – och eventuella nya pålagor vid brott mot reglerna – kunna betalas till fonden. Det skulle minska det nuvarande sanktionssystemets legitimitetsproblem som beror på att många har svårt att förstå vitsen med att andra medlemsstater så att säga har rätt att beskatta – och därmed förvärra underskottsproblemen för – stater med stora statsfinansiella problem. Det borde vara lättare att få acceptans för finansiella sanktioner som kan ses som riskjusterade ”försäkringspremier” för att täcka kostnaderna vid statsfinansiella kriser.
2. Den bredare makroekonomiska övervakningen som jag diskuterade förut skulle kunna användas som underlag för beslut om vilka risker som privata långgivare måste ta. Mer exakt skulle man kunna tänka sig att den nedskrivning av skulderna, den ”hårklippning, som sker vid en omstrukturering av dem bestäms *i förväg* på grundval av bedömningar av vilka risker som är förenade med eventuella makroekonomiska obalanser. De bedömningarna skulle med fördel kunna göras av ett *oberoende europeiskt finanspolitiskt råd* som inte behöver ta politiska hänsyn. Rådet kunde explicit instrueras att agera förebyggande genom att långt i förväg, på basis av långsiktiga riskbedömningar, besluta om hur stor ”hårklippning” det skulle bli fråga om ifall det i framtiden krävs en skuldnedskrivning. Tanken är att på ett *tidigt* stadium försöka signalera risker till finansmarknaderna – som ju inte verkar så bra på att själva bedöma dessa risker – och på så sätt få till stånd räntereaktioner som leder till en omläggning av politiken i god tid. Syftet är alltså att försöka få till stånd ett bättre samspel mellan makroekonomisk övervakning och marknadsdisciplin: det vanliga mönstret har ju varit att man på finansmarknaderna länge lånat ut till riskländer till mycket låga räntor som sedan i ett akut krisläge plötsligt stigit mycket kraftigt och då bidragit till att förvärra de kriser som byggts upp under lång tid.

### *Slutsatser*

Är det troligt att man kan etablera regler som förhindrar – eller i varje fall radikalt minskar risken för – framtida statsfinansiella kriser inom EU? En kris är alltid ett politiskt tillfälle att genomföra betydande förändringar. Så skedde i Sverige efter 1990-talskrisen då ett nytt finanspolitiskt ramverk med förändrad budgetprocess, överskottsmål och utgiftstak infördes. Detta ramverk har bidragit till att vi kunnat hålla våra statsfinanser i ordning under den ekonomiska krisen.

Kan något liknande komma att ske på EU-nivå och i andra EU-länder? Förutsättningarna att få enighet om skärpta regelsystem är nog bättre nu än tidigare. Den största risken är att

man väljer att bara ”lappa” i nuvarande system för att undvika krav på fördragsändringar. Det kan tyckas som den politiskt mest lättframkomliga vägen. Problemet är att det kan ge ett ännu mer komplext och mindre transparent system än det vi har idag, som redan är helt obegripligt för den stora majoriteten medborgare. Det är ett mycket starkt argument för att man verkligen ska försöka genomföra radikala reformer som skapar ett logiskt regelsystem där olika delar är integrerade med varandra. I längden är det förmodligen bara ett sådant system som kan få tillräcklig legitimitet för att vara livskraftigt. Men det är i högsta grad en öppen fråga – och också en avgörande fråga för EUs framtid – om det europeiska samarbetet kan leverera ett sådant system. Det återstår att se.