Sieps
Svenska institutet för europapolitiska studier

PERSPEKTIV
Mars 2020

Europas ekonomi i fritt fall – vad kan EU:s länder göra?

Runtom i världen vidtas nu massiva åtgärder för att motverka de ekonomiska effekterna av den pågående pandemin. Ett dilemma inom EU är att många insatser kräver undantag från EU:s regelverk, ett annat att många länder har hög offentlig skuldsättning. Det skriver **Harry Flam**, professor em. i internationell ekonomi och senior rådgivare vid Sieps.

Coronapandemin har medfört att Europas och världens ekonomi har råkat ut för en samtidig efterfråge- och utbudschock. De restriktioner som följer i pandemins spår med stängning av restauranger, hotell, arbetsplatser och nationella gränser, förbud mot folksamlingar och till och med utegångsförbud gör att konsumenterna skär ned på sin konsumtion och företag slutar producera på grund av brist på pengar eller insatsvaror.

Vi vet inte vad allt detta på sikt kommer att medföra för ekonomin i form av minskad BNP, arbetslöshet och utslagning av företag. Ju längre tid restriktionerna är i kraft, desto större är risken för en djup och långvarig lågkonjunktur eller depression. I Sverige räknar Konjunkturinstitutet med att BNP kommer att falla med minst 3 procent i år.[1] Så länge pandemin pågår finns en genuin osäkerhet hos hushåll såväl som företag, vilket lägger en våt filt över ekonomin. Få vågar nu fatta beslut om stora inköp eller investeringar.

Massiva och ibland problematiska åtgärder

Ett stort antal nationalekonomer har uttalat sig om vad regeringar och centralbanker bör göra för att motverka den hotande ekonomiska krisen.[2] Alla tycks vara överens om att det krävs massiva finanspolitiska och penningpolitiska stimulanser. I motsats till vad som var fallet under finanskrisen har regeringar och centralbanker också snabbt fattat beslut om omfattande åtgärder. De syftar till att förhindra att företag går omkull och att stor arbetslöshet uppstår. I Sverige har regeringen bland annat utökat lånegarantierna till exportföretag, ökat låneramen för mindre och medelstora företag, aviserat räddningsinsatser för flygbolag, aktiverat subventioner av löner för permitterade och gett företag möjlighet att skjuta upp skatteinbetalningar. Riksbanken har aviserat lån på upp till 500 miljarder kronor till bankerna för att de i sin tur ska låna ut dem till företag. I andra länder vidtar regeringar och centralbanker liknande åtgärder. I USA förbereder den federala regeringen en allmän efterfrågestimulans genom utdelning av checkar på upp till 1 200 dollar till invånarna.

> ”Alla tycks vara överens om att det krävs massiva finanspolitiska och penningpolitiska stimulanser.”

Det är relativt oproblematiskt att skydda löntagare från följderna av coronapandemin. Staten kan, som i Sverige, subventionera hela eller en del av lönen. Däremot är det förenat med en rad problem att rädda företag från nedläggning. En vanlig åtgärd är att ställa billiga och statsgaranterade lån till förfogande. För företagen är problemet att de inte vet hur mycket och hur länge de behöver låna. För staten – om den garanterar lånen – är problemet att man inte vet hur stora kreditförlusterna kommer att bli till följd av konkurser. Ett annat problem är vad staten ska göra om företaget inte kan betala eventuella räntor och amorteringar samtidigt som staten inte vill att företaget ska läggas ned. Ska staten gå in som aktieägare? Hur ska det gå till

[1] Ylva Hedén Westerdahl, prognoschef på Konjunkturinstitutet, Dagens Industri 21 mars.
[2] Se till exempel intervju med Ken Rogoff, före detta chefekonom på IMF, Svenska Dagbladet 18 mars.

rent praktiskt för staten att i så fall driva företagen? När det är fråga om stora företag, exempelvis flygbolag, är detta kanske hanterbart. Men hur ska staten hantera ett ägande i en stor mängd små och medelstora företag? Om staten skulle antyda att den är beredd att avskriva lån uppstår omedelbara och uppenbara incitamentsproblem, eftersom det skulle locka företag att låna och spendera mer än de annars skulle göra. En annan möjlighet är statliga subventioner, men det är också problematiskt. På vilka grunder ska subventioner beviljas? Hur ska gränsen dras mellan företag som får och företag som inte får subventioner?

Olika typer av kostnader

Man bör hålla isär de samhällsekonomiska kostnaderna å ena sidan och fördelningseffekterna å andra sidan. De samhällsekonomiska kostnaderna består av förlorad produktion av varor och tjänster i näringslivet och den offentliga sektorn. Att statsskulden ökar till följd av ökade utgifter och minskade skatteintäkter är däremot inte en samhällsekonomisk kostnad, utan en omfördelning av inkomster: dels mellan dagens skattebetalare, dels mellan nutida och framtida skattebetalare som kommer att få betala räntor och amorteringar på de lån som tas idag.

Fördelningseffekter uppstår också när expansiva penningpolitiska åtgärder leder till ökad inflation. Inflationen urholkar köpkraften hos löner och sparkapital och blir därmed ett slags skatt som bärs av alla i proportion till deras inkomster och kapital.

Extraordinära insatser kräver undantag från EU:s regelverk

De åtgärder som nu diskuteras inom EU är i flera fall problematiska med hänsyn till EU:s regler. Stabilitets- och tillväxtpakten föreskriver att en medlemsstat inte får ha ett offentligt budgetunderskott som är större än 3 procent av BNP och en offentlig skuld som är större än 60 procent av BNP. Dessutom är statligt stöd till företag i princip inte tillåtet, även om fördraget möjliggör undantag. EU-kommissionen har nu därför föreslagit att Europeiska rådet ska utnyttja möjligheten att besluta om en undantagsklausul för budgetunderskott och skuldkvot samt godkänna temporära och mer liberala regler för statsstöd.[3]

Ett annat och ännu olöst problem är om Europeiska stabilitetsmekanismen (ESM) kan användas för att ge medlemsstater lån som hänger ihop med coronapandemin, vilket Italiens premiärminister har krävt. På torsdag den 26 mars ska Ekofinrådet (EU-ländernas ekonomi- och finansministrar) ta ställning till olika förslag för att använda ESM. Två av förslagen innebär krediter till behövande medlemsstater. Mer kontroversiellt är ett tredje förslag: att ESM ska ge ut så kallade corona-obligationer med ESM som säkerhet. Detta skulle vara liktydigt med en form av euroobligationer (Eurobonds), det vill säga obligationer som samtliga euroländer garanterar och som kan innebära att vissa stater i slutändan står som givare och andra som mottagare.[4] När euroobligationer har diskuterats tidigare har Finland, Nederländerna och Tyskland varit motståndare. Då har de bland annat kunnat motivera motståndet med att de länder som skulle tjäna på euroobligationer har sig själva att skylla. Det argumentet är svagare denna gång, men det finns också ett principiellt motstånd mot en så kallad transferunion.

Europeiska centralbanken (ECB) aviserade den 18 mars att man planerar att köpa obligationer för 750 miljarder euro i syfte att öka likviditeten i banksystemet och stärka bankernas utlåningskapacitet samt för att få ned räntorna på olika medlemsstaters statspapper. Stödköp på andrahandsmarknaden för statspapper är inte längre kontroversiella sedan en sådan möjlighet infördes i samband med eurokrisen 2010.[5]

> ”Mycket mer kontroversiellt är ett förslag om att ECB skulle bistå medlemsstater med monetär finansiering av finanspolitiska stimulanser, så kallade helikopterpengar.”

Mycket mer kontroversiellt är ett förslag om att ECB skulle bistå medlemsstater med monetär finansiering av finanspolitiska stimulanser, så

[3] Se https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_20_499
[4] Se ”EU plans fiscal firepower boost to tackle coronavirus fallout”, Financial Times 22 mars 2020.
[5] Det så kallade Securities Purchase Program (SMP).

kallade helikopterpengar.[6] En sådan åtgärd skulle bryta mot EU-fördragets artikel 123 som uttryckligen förbjuder ECB att köpa statspapper direkt av medlemsstaterna och skulle dessutom riskera att bryta mot fördragets artikel 130 som förbjuder ECB att ta emot instruktioner från medlemsstaterna. Det senare förbudet kanske kan kringgås om ECB fattar ett eget beslut om monetär finansiering, utan instruktion från medlemsstaterna. Lånet skulle tas upp som en skuld i eller utanför ECB:s balansräkning, eller kunna skrivas av direkt av ECB.[7] Frånsett de rättsliga hindren är generella finanspolitiska stimulanser inte ändamålsenliga eller särskilt träffsäkra i den nuvarande ekonomiska situationen. Konsumenterna saknar nämligen inte pengar i nuläget; problemet är att de hindras från att handla vissa varor och tjänster på grund av de restriktioner som införts för att förhindra smittspridning och att de avstår från att köpa kapitalvaror och bostäder med anledning av den rådande osäkerheten.

Långsiktiga effekter på tillväxten

När finanskrisen och den efterföljande ekonomiska krisen drabbade EU var den offentliga skuldsättningen betydligt lägre än den är idag. Förutsättningarna för finanspolitiska stimulanser är därför sämre nu än de var då. Italien och Spanien, de länder som i nuläget har drabbats värst av pandemin, har skuldkvoter på 130 respektive 100 procent av BNP, det vill säga långt mer än stabilitetspaktens gräns på 60 procent. Till en hög offentlig skuldbörda kommer att banksystemet i flera länder fortfarande dras med en hög andel nödlidande lån, vilket syftar på att låntagarna inte betalar ränta eller amorteringar. Det gäller särskilt Italien. Med stor säkerhet kommer pandemin att resultera i ökad offentlig skuldsättning och en ökad andel nödlidande lån. Erfarenheter från andra länder, exempelvis Japan, visar att bankerna kommer att bli försiktigare med att bevilja nya lån och att detta kan hämma den ekonomiska tillväxten under många år framöver.

Gemensam finanspolitik i EU och mera samordning?

Hälso- och sjukvård är i huvudsak medlemsstaternas ansvar; på det området har EU framför allt en kompletterande roll. Under krisen har enskilda staters åtgärder också varit dominerande, bland annat många länders beslut att stänga sina gränser. Ändå finns det anledning att tro att coronapandemin kommer att leda till större samordning inom EU inför eventuella framtida pandemier: en pandemi är ju definitionsmässigt internationell och kräver mellanstatlig samordning inom EU. Kanske kan den pågående krisen leda till att det inrättas gemensamma organ som får egna organisatoriska och finansiella resurser för att hantera en sådan samordning.

> ”Coronaerfarenheterna kan också komma att ge förnyat bränsle åt diskussionerna om en gemensam finanspolitik inom EU eller åtminstone inom euroområdet.”

Coronaerfarenheterna kan också komma att ge förnyat bränsle åt diskussionerna om en gemensam finanspolitik inom EU eller åtminstone inom euroområdet. Hittills har det främsta argumentet varit att en gemensam penningpolitik inom euroområdet kräver en gemensam finanspolitik. Nu kan man peka på att det kan krävas samordning när det gäller finanspolitiska åtgärder som riktar sig mot specifika sektorer, till exempel transporter, medicinsk utrustning, läkemedel och hälsovård.

Liksom vid tidigare kriser inom EU åskådliggör pandemin behovet av samarbete för att möta gemensamma utmaningar. Det kommer förmodligen att bana väg för institutionella reformer som fördjupar samarbetet mellan EU:s medlemsländer.

[6] Jordi Gali, ”Helicopter money – the time is now”, Voxeu.org 17 mars 2020.

[7] Följden skulle bli att ECB skulle få ett negativt eget kapital, vilket inte hindrar ECB från att fortsätta verksamheten som vanligt.