



ANFÖRANDE

DATUM: 2006-09-26
TALARE: Förste vice riksbankschef Eva Srejber
PLATS: Frukostseminarium Ernst & Young

SVERIGES RIKSBANK
SE-103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

Tel +46 8 787 00 00
Fax +46 8 21 05 31
registratorn@riksbank.se
www.riksbank.se

■ Förbättrad budgetdisciplin i EU genom transparens och nationellt ägarskap

Finanspolitiken och penningpolitiken är beroende av varandra. För att finanspolitiken ska kunna utformas krävs en tydlig och sammanhängande penningpolitik. På samma sätt kan ingen penningpolitik vara hållbar om statskulden ökar snabbt. Det visade de svenska erfarenheterna tydligt under 1980- och 90-talet. En ohållbar kombination av fast växelkurs och slapp finanspolitik som ledde till hög inflation och så småningom en kris som byggde på det redan existerande skuldberget ytterligare.

Då systemet kollapsade beslutade riksbanksfullmäktige att Riksbanken skulle arbeta mot ett direkt inflationsmål. Riksbanken satte målet till 2 procent. Idag hyllas denna politik som en framgång. Men det var först i mitten av 1990-talet som den makroekonomiska politiken kunde bli trovärdig i sin helhet. Då inleddes en kraftfull sanering av statsbudgeten med stöd av en majoritet av riksdagen. Trovärdigheten tog sig i uttryck i att allmänhetens inflationsförväntningar föll ned mot 2 procent och räntedifferensen mot Tyskland krympte märkbart.

Budgetsaneringen som ägde rum kunde å ena sidan baseras på den nya penningpolitiken med ett tydligt inflationsmål. Å andra sidan medgav de finanspolitiska åtstramningarna att penningpolitiken så småningom kunde bli mindre restriktiv.

Varför behövs budgetregler på EU-nivå?

Att det finns en ömsesidighet mellan finans- och penningpolitiken råder det ganska stor medvetenhet om i enskilda länder. Det innebär kanske inte alltid att det avspeglas i det dagliga handlandet.

Men på EU-nivån finns en extra dimension. Många länders finanspolitik möts av den gemensamma penningpolitiken. En möjlig risk är att den Europeiska centralbanken, ECB, i slutändan måste rädda ett land med dålig budgetdisciplin från en ohållbar skuldbörda. Men många EU-länders ovilja att uppfylla stabilitets- och tillväxtpakten visar att det kan uppstå problem innan det gått så långt som till en skuldcrisis. Problemet kan vara att finanspolitiken är för släpphänt och att det måste uppvägas av en stramare penningpolitik – en dålig policymix.

Med en gemensam penningpolitik späds effekten av en finanspolitisk stimulansåtgärd i ett av medlemsländerna ut i hela euroområdet. Därmed blir den penningpolitiska motreaktionen mindre än om samma sak hade skett med nationell penningpolitik.

De politiska ramarna är också sådana att det blir svårare för ECB att kommentera enskilda länders finanspolitik. Frestelsen finns då att åka snålskjuts genom att föra en expansiv finanspolitik på de andra ländernas bekostnad. Men problemet är större än så. Det handlar om det som i spelteori brukar kallas för fångarnas dilemma. Även om alla länder var och en inser att det skulle vara bättre att inte föra en expansiv finanspolitik, blir det rationellt att göra det bara för att de andra länderna förmodligen gör det. Annars kan du räkna med att hamna i den minoritet av länder som inte spär på sin budget och som samtidigt måste leva med den stramare penningpolitik som blir resultatet av att alla andra för en expansiv finanspolitik.

Slutsatsen är att det behövs regler för finanspolitiken som begränsar underskott och skuld när penningpolitiken är gemensam och finanspolitiken nationell. Dessa regler måste också följas på ett trovärdigt sätt.

Men slutsatsen är också att frestelsen att spä på budgeten är lika stor oavsett var i konjunkturcykeln man befinner sig. Det är precis det vi sett i euroområdet under de glada dagarna i slutet av 1990-talet och början av 2000-talet. Finanspolitiken var mer än överdrivet expansiv i några euroländer, särskilt i goda tider. Det ledde till att ECB stramade åt penningpolitiken och därmed gav incitament åt andra att släppa efter på budgetdisciplinen.

När nedgången väl kom gick euroområdet in i denna fas med stora underskott istället för överskott. Det som pakten då krävde – en omsvängning med 180 grader till en restriktiv finanspolitik – förstärkte nedgången och betraktades av somliga som dumt. I själva verket var det underlåtenheten att spara under högkonjunkturen som var dum. Det behövs alltså regler för maximala underskott såväl i dåliga som i goda tider.

Hur har pakten förändrats?

De budgetproblem som vissa länder mötte under nedgången ledde till att stabilitets- och tillväxtpakten ändrades. Förändringarna var nödvändiga och de flesta av dem går enligt min mening i rätt riktning. Men några av dem riskerar att göra ramverket mindre förutsägbart.

De förändringar som gjorts kan delas in i tre delar: bättre styrning, förändringar i den förebyggande delen och förändringar i den korrigerande delen.

Bättre styrning

Bättre styrning inkluderar bättre budgetdisciplin på nationell nivå, mer realistiska prognoser och mer tillförlitlig statistik. Nationella budgetar måste vara ett komplement till de åtaganden medlemsländerna gör under stabilitets- och tillväxtpakten. Nationella institutioner skulle kunna spela en mer framträdande roll i budgetövervakningen genom att uppmärksamma de offentliga finanserna mer i den allmänna opinionen. Men fränsett dessa allmänna ordalag preciserar den nya pakten inga riktlinjer för en ändamålsenlig utveckling av de nationella

■ institutionerna. Inom EU har vi nu börjat analysera olika former av nationella regelverk. Min förhoppning är att det fortsatta arbetet kommer att leda till att finanspolitiken får starkare förankring i medlemsstaterna. Jag återkommer till denna fråga lite senare.

Mer realistiska prognoser innebär att länderna ska ha vissa gemensamma antaganden i stabilitets- och konvergensprogrammen, främst om utvecklingen i omvärlden. Erfarenheterna från den reformerade paktens första år tyder på att det har lett till mer realistiska nationella tillväxtprognoser.

Mer tillförlitlig statistik handlar om problemen med budgetsiffror – alltifrån kreativ bokföring via metodproblem till underbemannade och icke-oberoende sammanställare av statistik. Problemen angrips genom att stärka Eurostat och tillåta dem att göra metodinriktade besök i medlemsländerna för att diskutera budgetfrågor. En ny högnivågrupp ska också bildas som ska vara rådgivare till Eurostat. Eftersom Eurostat bevakar om medlemsländerna följer överenskommen praxis, kommer högnivågruppen indirekt även att vägleda medlemsländerna.

Dessa förändringar går enligt min mening i rätt riktning, eftersom de uppmuntrar till försiktighet i budgetarbetet. Men med tanke på den komplicerade processen och den korta tid som gått sedan pakten förändrades, är det för tidigt att avgöra om förändringarna har lyckats helt.

Förändringar i den förebyggande delen

Förändringar har gjorts när det gäller de medelfristiga målen för budgetsaldot. Medlemsländerna indelas i grupper baserat på hur stor statsskuld de har. För länder med högre skuld krävs striktare medelfristiga mål. Budgetmålen varierar från ett underskott på 1 procent av BNP till balans eller överskott beroende på hur stor skulden är.

De länder som inte uppnått sina medelfristiga mål förutsätts följa en anpassningsbana som leder till målet, vilket kräver större åtgärder under goda tider. För euro- och ERMII-länderna gäller att det strukturella budgetunderskottet, det vill säga konjunkturrensat exklusive engångsåtgärder, ska förbättras med 0,5 procent av BNP.

Genom att målet ändrats från att avse det konjunkturrensade budgetunderskottet till att gälla det strukturella underskottet har det skärpts. När beslut fattas om anpassningsbanan kan offentliga investeringar och strukturreformer beaktas. Om hänsyn ska tas till strukturella reformer måste de ha stor och bevisad effekt på ekonomin. Det ska finnas en säkerhetsmarginal i förhållande till treprocentsgränsen för underskottet.

Jag bedömer att det finns en möjlighet att använda den nya definitionen av medelfristiga mål på ett klokt sätt, mer anpassat till det enskilda landets situation. Men samtidigt är tolkningsutrymmet så stort att det medför en hög risk för att länderna för en alltför lättsinnig politik och att reglerna används på olika sätt. Erfarenheterna från det första året visar att några medlemsländer har mer ambitiösa medelfristiga mål än vad pakten kräver. Det handlar ofta om länder som har egna nationella budgetregler som utgör det medelfristiga målet, till exempel Sverige. Samtidigt finns det andra medlemsländer som behöver göra mer för att uppnå sina medelfristiga mål. Åtgärderna ligger ofta alltför långt fram i tiden och är inte tillräckligt specificerade och konkreta.

■ *Förändringar i den korrigerande delen*

Den tredje delen av förändringarna gäller vad som sker när ett land väl fått alltför stora underskott. Liksom tidigare kan ett land få undantag om det drabbats av en allvarlig ekonomisk nedgång som det inte kunnat förutse, så kallade exceptionella omständigheter. Definitionen på en allvarlig ekonomisk nedgång har emellertid ändrats. Enligt den gamla överenskommelsen hade ett land möjlighet att få undantag om BNP föll med 0,75 procent. Om fallet var 2 procent ledde det alltid till undantag. Nu är kravet för undantag ändrat till negativ tillväxt eller en period med mycket låg tillväxt i förhållande till den potentiella.

Undantag kan fortfarande beviljas genom att ta hänsyn till andra relevanta faktorer, förutsatt att underskottet är tillfälligt och nära referensvärdet. Men antalet andra relevanta faktorer har ökat. Sådana faktorer inkluderar nu inte bara offentliga investeringar, utan också potentiell tillväxt, resultatet av Lissabonagendan, forskning och utveckling, pensionsreformer, internationell solidaritet och europeiska policymål.

Här finns det, enligt min mening, risk för att pakten ska tolkas olika och att behandlingen ska skifta mellan de olika länderna. Det kommer därför att vara viktigt att närmare följa upp hur den reviderade pakten tillämpas i detta avseende. Än så länge har emellertid inga undantag gjorts med den nya pakten. De länder som har överskridit gränsen på tre procent har också bedömts ha alltför stora underskott.

Ett land som anses ha alltför stort underskott kan nu få längre tid på sig att vidta åtgärder, men även innan underskottet ska vara korrigerat. Den normala tidsfristen kommer även i fortsättningen att vara två år efter att ett alltför stort underskott uppstått. Men den reviderade pakten gör det nu möjligt att förlänga tidsfristen till tre år. Enligt min uppfattning är detta en positiv förändring, eftersom det förra systemet betydde att länderna i praktiken bara hade några få månader på sig för att korrigera ett alltför stort underskott. Det ökade inte respekten för pakten. Emellertid har det dessutom införts en möjlighet att senarelägga den ursprungliga tidsfristen, vilket skapar risk för en lång period av alltför stora underskott.

Några av förändringarna i stabilitets- och tillväxtpakten går således i rätt riktning, medan andra innebär en ökad flexibilitet som i värsta fall kan missbrukas. Som alltid gäller att "the proof of the pudding is the eating" – det vill säga att vi inte vet hur framgångsrika reglerna är förrän vi testat dem. Hittills har inte budgetplanerna blivit mer strikta trots att tillväxtutsikterna förbättrats. Det genomsnittliga årliga underskottet för euroområdet kommer enligt vårens planer att ligga kvar på 2,4 procent de närmaste åren. Det strukturella underskottet förväntas endast förbättras marginellt mellan 2005 och 2006 – från 2,2 till 2,1 procent - trots att ekonomin är stark. Det är av stor vikt att nu samla i ladorna inför kommande tider med lägre tillväxt. Återhämtningen och konsolideringen i EU:s största ekonomi, Tyskland, är av central betydelse i detta sammanhang.

Varför har vi inte sett problemen tidigare?

Frågan är varför vi inte såg problemen med stabilitets- och tillväxtpakten från början? Kanske för att det då fanns något på plats som tillfälligt kan ersätta regler, nämligen klara mål, starkt ledarskap och de finansiella marknaderna som

■ snabba domare. Flertalet länder ville uppfylla konvergenskriterierna och därmed kunna ansluta sig till euroområdet. Tyskland gick i täten – som största ekonomin och landet med den bästa budgetdisciplinen. Situationen ser något annorlunda ut idag. Många nya medlemsstater strävar efter att införa euron samtidigt som Tysklands inte längre är bäst i klassen vad gäller budgetdisciplin och de finansiella marknaderna inte längre är lika hårda domare i det avseendet.

Istället för nationellt ledarskap mot tydliga mål har vi ofta sett motsatsen – politisk exploatering av gapet mellan det nationella och det europeiska. Paktens krav har skyltats på hjärtlösa räknenissar i Bryssel när så behövts. När en majoritet av länderna har satt snäva nationella intressen först har de överenskomna reglerna blivit ifrågasatta. Det kollegiala trycket blev kollegialt beskydd.

Inför känsliga parlamentsval har länderna mer eller mindre medvetet skickat felaktiga uppgifter till kommissionen. En studie av Barclays Capital, en brittisk investeringsbank, visar att euroländernas prognoser för tillväxten under åren 2000 till 2003 i genomsnitt var 1,5 procentenheter för höga varje år. Det medförde att de årliga budgetsaldona som andel av BNP i genomsnitt var omkring 1 procent sämre än väntat. Detta får stöd av en studie av ECB som visar att ju närmare gränsen budgetsaldot är i ett land, desto mer sannolikt är det att den officiella prognos som det landets regering senare presenterar visar sig vara felaktig. Det finns i dessa lägen en stark slagsida mot orealistisk optimism. Samma resultat visar en studie av Lars Jonung och Martin Larch.

Hur ser utmaningarna ut framöver?

Låt mig först säga något om de nya medlemsländerna. Det är uppenbart att Tysklands oförmåga att behålla sin tidigare omtalade budgetdisciplin är ett dåligt exempel för de större nya medlemsländerna. Detta även om nu Tyskland verkar vara på väg att korrigera sitt underskott.

Med tanke på att de offentliga finanserna faktiskt försämrades så mycket i Polen, Ungern och Tjeckien under detta sekels första år är det tursamt både för dem själva och för euroområdet att dessa länder skjutit upp anslutningen till ERMII. De har gjort klart att de måste ha sina offentliga finanser i ordning innan de kan ansluta till euron. Om de hade låst sina växelkurser till ERMII tidigare skulle de mycket väl kunnat ha fastnat i detta läge under lång tid. Med svaga offentliga finanser och därmed en del frågetecken kring trovärdigheten i deras samlade ekonomiska politik hade de kunnat bli föremål för spekulation. På samma sätt som den svenska kronan blev i början av 1990-talet.

Men faran nu är en annan. Kanske har drivkraften att hålla fast vid sunda statsfinansiering minskat i några av de nya medlemsländerna, när valutorna inte ska bindas till euron inom en snar framtid. Särskilt uppenbart är detta i Ungern där budgetunderskottet blev 7,5 procent 2005 och förväntas stiga till omkring 10 procent i år. I Polen och Tjeckien förväntas underskotten bli omkring 3 procent de närmaste två åren.

Såväl gamla som nya medlemsländer står inför ytterligare en utmaning när vi nu går in i en period med allt intensivare strukturella förändringar. Gamla industrimönster i Europa ändras när de konfronteras med IT-boomens produktivitetslyft, globaliseringen och utvidgningen. Efter hand kommer dessa trender att bidra till att produktiviteten och tillväxten i Europa kommer ifatt USA igen. Men på kort sikt kommer strukturomvandlingen att leda till högre

■ arbetslöshet då gamla industrier allt snabbare ersätts med nya. Dessutom ökade aldrig arbetslösheten markant och sysselsättningen föll inte dramatiskt under den senaste konjunkturedgången. Det är därför mindre troligt att jobb skapas i någon dramatiskt snabbare takt i uppgångsfasen.

Båda dessa faktorer ökar drivkraften för finanspolitiken att fokusera mer på kortfristiga jobbskapande arrangemang och mindre på mer långsiktiga åtgärder. Detsamma bör gälla för de nya medlemsländerna. De har gått igenom ett årtionde med betydande strukturförändringar och har förmodligen mycket mer framför sig. Dessutom har dessa länder stora behov av att bygga upp sin infrastruktur. Tillsammans med hög arbetslöshet kan det skapa fortsatta krav på expansiv finanspolitik, även i en konjunkturuppgång. Återigen kan förhoppningen att återhämtningen ska lösa budgetproblemen vara för optimistisk.

Till detta kommer att de strukturella budgetunderskotten kan vara större än vad nuvarande beräkningar visar. Det beror på att den potentiella tillväxten kan vara lägre än vad som allmänt antas. Uppskattningar som gjorts om detta i de gamla EU-länderna har undan för undan reviderats ned. Huvudskälet är att arbetsproduktiviteten ökat i långsammare takt, från tidigare omkring 2 procent till omkring 1 procent per år. Siffrorna för det andra kvartalet i år var emellertid högre än vad vi sett på länge. IMF har uppskattat euroområdet potentiella tillväxt till omkring 1,8 procent.

Samtidigt har inflationen varit anmärkningsvärt stabil på strax över 2 procent de senaste åren. Detta trots att tillväxten har varit svag och produktionsgapen förmodats vara stora. Något som talar för att den potentiella tillväxten trots allt kanske är lägre än vi tror. Om så är fallet kommer behovet att sanera budgetarna bli ännu större än vad som finns i de nuvarande budgetplanerna.

Låt mig sammanfatta problemet. Länder med stora budgetunderskott har fört en expansiv politik såväl i goda som i dåliga tider under flera år. I ett papper från kommissionen påvisas en betydande inverkan av parlamentsval på benägenheten att föra expansiv finanspolitik och särskilt då skattesänkningar. Dessutom är de strukturella underskotten troligen högre än vad som antas. Vid lägre potentiell tillväxt måste ECB slå till bromsarna snabbare och mer kraftfullt än vad folk i allmänhet räknar med. Följaktligen är det högst sannolikt att högre tillväxt inte kommer att fixa problemen med underskott och höga skulder i förhållande till BNP. Underskott och skuldnivåer kan komma att försämrats ännu mer när trycket från en åldrande befolkning ökar inom de närmaste fem åren.

Finns det någon lösning?

Låt mig först konstatera att samtidigt som euroländerna i genomsnitt hade ett årligt *underskott* i budgeten på 1,9 procent av BNP under perioden 1999 till 2004, noterade de gamla utanförstående länderna – Storbritannien, Danmark och Sverige - ett genomsnittligt *överskott* på 1,1 procent av BNP. Detta trots att det brittiska budgetsaldot har försämrats markant, från ett betydande överskott till en underskott på 3,3 procent av BNP 2004.

Vissa euroskeptiker vill gärna förklara denna skillnad med den monetära unionen som sådan, men jag tror att den snarare beror på att dessa tre länder tvingats hitta nya sätt att bygga upp starka nationella makroekonomiska ramar utöver till de gemensamma reglerna. Dessa ramar är grundade på tydliga mål och öppenhet

om hur dessa mål ska nås. Den del som stått mest i fokus är den penningpolitiska regimen. I Sverige och i Storbritannien har inflationsmålspolitik med ett specifikt inflationsmål samt regelbundna och transparenta inflationsprognoser fungerat väl. Men inflationsmål – eller för den delen Danmarks fast växelkurs mot euron – skulle aldrig ha varit så framgångsrika om inte finanspolitiken samtidigt hade lagts om mot klara regler och budgettak.

Det försämrade budgetsaldot i Storbritannien de senaste åren skulle kunna leda till slutsatsen att den så kallade gyllene regeln inte är tydlig nog. Denna regel slår fast att upplåning bara får ske för offentliga investeringar. Utgiftstak och mål för budgetsaldot kanske är mer effektiva. De euroländer som har någon form av tydliga nationella mål och värdering av finanspolitiken, har lyckats bättre med att upprätthålla viss ordning i sina offentliga finanser. Finland är här ett framträdande exempel.

Styrkan i mål och transparens ligger i att allmänheten kan värdera hur regeringen presterar i förhållande till en långfristig norm. Är finanspolitiken i linje med målet eller avviker den? Detta är lätt att se. Med en öppen process kommer såväl experterna som allmänheten att lära sig lita på siffrorna. För flertalet länder återstår mycket att göra på detta område. Det är synd att det offentligas räkenskaper är mindre transparenta, sämre reviderade och mindre förstådda än börsföretags, när de tidigare egentligen påverkar alla i ett samhälle medan de senare bara påverkar några få.

Sverige har ett tak för de statliga utgifterna för tre år framåt och målet att den offentliga sektorn ska visa överskott på 2 procent över konjunkturcykeln. Eftersom pensionssparandet ingår i denna siffra så är målet, givet den åldrande befolkningen, i praktiken liktydigt med en budget i balans över konjunkturcykeln.

Budgetmålet debatteras inför varje budget. Konjunkturinstitutet kommenterar målet och hjälper allmänheten att förstå det. På så sätt hålls regeringen hela tiden ansvarig, inte bara i normal politisk mening utan också i förhållande till de mål man enats om. I någon bemärkelse blir synsättet i den politiska debatten mer långfristigt. Allmänheten lär sig att budgetdisciplin är bra för landet. Om "räknenissar" – må vara från Bryssel eller från annat håll - kritiserar den egna budgetpolitiken, är chansen större att kritiken tolkas som en hjälp att uppnå sunda offentliga finanser. De svenska fackföreningarna är till exempel de mest uttalade försvararna av vårt budgetmål.

Utgiftstaken har respekterats, men i viss mån med hjälp av kreativ bokföring. Dessutom har man inte de senaste par åren tagit beslut om alla de tre kommande årens utgiftstak som man föresatt sig. Sverige skulle kanske behöva en ännu mer formell extern värdering av budgeten.

Vad är då slutsatserna?

Detta leder till en viktig slutsats för hur länderna ska genomföra den reformerade stabilitets- och tillväxtpakten. För trovärdighetens skull bör man kanske bygga underifrån. Komplettera den europeiska nivån med nationella ramverk i varje EU-land. På så sätt finns behovet att balansera budgeten över konjunkturcykeln redan tydligt på hemmaplan. Samma öppenhet och transparens bör finnas på den finanspolitiska som på den penningpolitiska sidan. Medan finansministerkollegerna inte verkar ha utövat tillräckligt stort tryck på varandra, har de nationella processerna med tydliga mål visat bättre resultat.

■ Varför inte förmå alla EU-länder att åta sig att upprätta oberoende organ som gör prognoser över underskotten och regelbundet ger rekommendationer? Därmed ökar transparensen. Organen skulle endast ha en rådgivande roll och få auktoritet genom att vara opartiska och kunniga. Rekommendationerna skulle gälla det övergripande budgetsaldot, men inte den specifika och i synnerhet inte den politiska, inriktningen av finanspolitiken. Pakten anger idag att medlemsländerna ska säkerställa att deras nationella förfaranden på budgetområdet gör det möjligt för dem att uppfylla sina förpliktelser. Det skulle därför vara i fördragets anda att förmå EU-länderna att åta sig att upprätta dessa typer av organ.

Med mer oberoende prognoser för budgetsaldona skulle man undvika att icke tillförlitliga siffror redovisas inför parlamentsval för att sedan efteråt upptäcka att de var felaktiga. Det har tidigare hänt i flera medlemsländer såsom Portugal, Frankrike, Tyskland och, kanske mest iögonfallande, i Ungern och Grekland.

Glädjande nog har det skett vissa förbättringar i några medlemsländer sedan pakten reformerades i mars 2005. Om organen får samma roll som Congressional Budget Office i USA skulle de säkra en tillförlitlig och balanserad avstämning mot verkligheten under tider med finanspolitisk slösaktighet.

I bästa fall skulle de rådgivande organen skapa en kontinuerlig nationell dialog, med rekommendationer och varningar till politiker. Det skulle öka öppenheten och sätta de långfristiga finanspolitiska målen i centrum för debatten. Det skulle bli en förstärkt version av den mekanism som hjälpt Danmark, Finland och Sverige att åstadkomma sundare offentliga finanser.

Centralbankernas erfarenhet är att öppenhet och mål bidrar till att forma förväntningar och beteenden samt engagerar allmänheten i kampen för makroekonomisk hållbarhet. Efter en tid blir den disciplin som i början tycktes i det närmaste vara omöjlig nästan naturlig.