



LUND UNIVERSITY

En finanspolitisk union för euron: lärdomar från federala stater

Jonung, Lars

Published in:
Europapolitisk analys/SIEPS

2011

Document Version:
Förlagets slutgiltiga version

[Link to publication](#)

Citation for published version (APA):

Jonung, L. (2011). En finanspolitisk union för euron: lärdomar från federala stater. *Europapolitisk analys/SIEPS*, 2011(10), 1-8.

Total number of authors:
1

General rights

Unless other specific re-use rights are stated the following general rights apply:

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal

Read more about Creative commons licenses: <https://creativecommons.org/licenses/>

Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

LUND UNIVERSITY

PO Box 117
221 00 Lund
+46 46-222 00 00

Lars Jonung*

En finanspolitisk union för euron: lärdomar från federala stater

Sammanfattning

Denna rapport kartlägger vilken form av finanspolitiskt ramverk som bäst kan undvika de mekanismer som idag hotar den finansiella stabiliteten i euroområdet. Diskussionen bygger på en granskning av de fiskala relationerna mellan den federala och delstatliga nivån i fyra federala stater: Argentina, Brasilien, Kanada och USA. En jämförelse mellan de fyra staterna visar på en tydlig skillnad. De federationer som har bindande *no-bailout*-regler uppvisar låg inflation och uthållig offentlig skuldsättning. Den viktigaste slutsatsen i rapporten är att en väl fungerande *no-bailout*-regel är en central förutsättning för att upprätthålla finanspolitisk disciplin hos de stater som ingår i euroområdet. En strikt *no-bailout*-klausul gör det sannolikt att prissättningen på statsobligationer utgivna av enskilda medlemsstater bidrar till disciplinerad finanspolitik på nationell nivå. En trovärdig *no-bailout*-regel ger medlemsstaterna frihet att bestämma över storleken på och sammansättningen av de offentliga inkomsterna och utgifterna utan behov av överstatlig kontroll.

Introduktion¹

Den pågående skuldskrisen i euroområdet visar på stora brister i eurons finanspolitiska ramverk, i första hand i tillämpningen av den sk stabilitets- och tillväxtpakten. Krisen har gett upphov till en strid ström av förslag. Dessa behandlar i grova drag två aspekter: för det första hur den akuta krisen bör lösas, för det andra hur framtida kriser bör förhindras. I denna rapport läggs fokus på den sistnämnda aspekten. Syftet är att besvara frågan: hur bör den finanspolitiska samordningen inom det europeiska valutaområdet utformas så att den värnar om den gemensamma valutans stabilitet? Svaret söks i en granskning av erfarenheterna av finanspolitik i ett antal federationer.²

Sedan den dagen planerna på den gemensamma valutans lanserades för omkring 20 år sedan har ramverket för finanspolitiken inom valutaunionen debatterats med

varierande intensitet. Som regel har varje kris inom euroområdet utlöst en ny våg av meningsutbyte.

I dagens debatt – liksom i tidigare – finns inga tecken på en gemensam syn, knappast ens tecken på konvergens i åsikterna. Bristen på enighet kan delvis förklaras av att euroområdet är en ny och unik typ av monetär union: det är den första valutaunionen där penningpolitiken bestäms på överstatlig nivå av en gemensam centralbank, ECB, samtidigt som det finanspolitiska ansvaret vilar hos regeringarna i de enskilda medlemsländerna. Historien uppvisar många typer av valutaunioner och internationellt växelkurssamarbete – men ingen som har samma konstruktion som euron.³ Således saknas tidigare exempel i historien att använda för att dra slutsatser om hur eurosamarbetet bör organiseras. Detta öppnar för ett brett spektrum av rekommendationer om vad som är lämplig politik för att lösa krisen.

* Lars Jonung är ordförande i Finanspolitiska rådet och professor vid Knut Wicksells centrum för finansvetenskap, Ekonomihögskolan, Lunds universitet.

¹ Denna rapport bygger på och utvecklar diskussionen i Bordo, Markiewicz och Jonung (2011). Michael Bergman, Thomas Hagberg, Åsa Hansson, Erik Höglén, Georg Marthin, Erik Moberg och Henrik Sikström har bidragit med konstruktiva kommentarer.

² Finanspolitik används här som synonym för budgetpolitik. Ibland tolkas finanspolitiken som en del av stabiliseringspolitiken – vid sidan av penningpolitiken. Finanspolitik är emellertid ett bredare begrepp som täcker hela den offentliga sektorns intäkter och utgifter: vad som görs för att påverka fördelningen och allokeringen av resurser i samhällsekonomin förutom stabiliseringen av den ekonomiska aktiviteten.

³ För en exposé över olika former av valutaunioner och de krafter som skapar och spräcker valutaunioner se Bordo och Jonung (2003). Den politiska viljan till samarbete är den främsta drivkraften bakom tillkomsten och sammanhållningen av valutaunioner.

Den aktuella debatten styrs även av skillnader mellan medlemsländerna i EU. I ett land som Tyskland med starka offentliga finanser, relativt god tillväxt och bytesbalansöverskott har ekonomer och politiker som regel andra åsikter än de som framförs i länder som Grekland och Italien med svaga offentliga finanser och dystra tillväxtutsikter. Varje lands specifika politiska och ekonomiska miljö påverkar de förslag som dyker upp i den allmänna debatten.⁴ Även svenska nationalekonomer och svenska politiker förefaller följa detta mönster.

Det är förvisso svårt att tillföra någon nytt i den livliga debatten om valet av finanspolitiskt ramverk för euroområdet. Denna rapport tar upp de historiska lärdomarna från finanspolitisk samordning i federala stater för att dra slutsatser om hur det finanspolitiska ramverket inom euroområdet bör utformas. Denna koppling mellan vad ekonomer kallar fiskal federalism, det vill säga arrangemangen mellan federal och delstatlig nivå rörande de offentliga finanserna, och finanspolitiken inom euroområdet har hittills rönt föga uppmärksamhet.⁵

Rapporten söker kartlägga vilket system av fiskal federalism som bäst kan undvika de mekanismer som idag hotar den finansiella stabiliteten i euroområdet med hjälp av ett studium av de finanspolitiska ramverken i fyra federala stater: Argentina, Brasilien, Kanada och USA.⁶

Dessa fyra federationer är både valutaunioner och finanspolitiska (fiskala) unioner. De är valutaunioner eller monetära unioner i den bemärkelsen att de alla har en gemensam valuta och en centralbank som styr penningpolitiken. Penningpolitiken blir därmed gemensam för hela unionen. De är finanspolitiska unioner i den meningen att en central (federal eller nationell) myndighet ansvarar för finanspolitiken på unionsnivå. Samtidigt har delstatliga eller andra regionala myndigheter (provinser) långtgående mandat att stifta egna lagar och att självständigt besluta om skatter och offentliga utgifter på delstatsnivå.

Penningpolitiken är således helt centraliserad medan finanspolitiken är decentraliserad. Detta förhållande ger upphov till spänningar inom den ekonomiska politiken vilket framgår av urvalet av federationer. De omfattar två federationer, Argentina och Brasilien, som inte har kunnat utforma en långsiktigt stabil finanspolitik på delstatsnivå och därmed inte heller på federal nivå. De två sistnämnda federationerna, Kanada och USA, har kunnat värna om finanspolitisk disciplin på delstatlig nivå. Detta har underlättat en hållbar finanspolitik på unionsnivån.

Rapporten söker dra lärdomar utifrån skillnaderna mellan dessa två grupper av federationer för euroområdet. Utgångspunkten är att det penning- och finanspolitiska ramverket i euroområdet på viktiga punkter liknar de system som finns i federala stater. Euroområdet är en valutaunion med den europeiska centralbanken ECB som ansvarig för den gemensamma penningpolitiken. Samma arrangemang finns i de fyra federationer som studeras här.⁷ Däremot är EU:s budget och därmed EU:s finanspolitik på unionsnivån betydligt mindre än vad fallet är i de federala staterna i vårt urval. Det politiska maktcentrumet på unionsnivån (Rådet och Kommissionen eller "Bryssel" i dagligt tal) är klart svagare i euroområdet än den federala makten i de fyra federationerna.

EU har sökt skapa ett finanspolitiskt ramverk genom Maastrichtfördraget och stabilitets- och tillväxtpakten. Liknande författningstexter rörande fördelningen av ansvaret för budgetpolitiken på federal och delstatlig nivå gäller i federala stater. Till bilden hör också att det finns en gemensam marknad med frihandel och fri rörlighet av arbetskraft och kapital i de fyra federala staterna - som fallet är i EU idag.⁸

Lärdomar från den fiskala federalismens historia

En genomgång av utvecklingen av det finanspolitiska ramverket i de fyra federala staterna i vårt urval ger följande slutsatser.⁹

⁴ Debatten om stabilitets- och tillväxtpakten före dess reform 2005 är ett slående exempel på vitt skilda uppfattningar bland nationalekonomer i Europa med över 100 olika bidrag om finanspolitikens roll i euroområdet, se Jonung, Larch och Fischer (2008) för en översikt av dessa. Amerikanska ekonomers syn på den europeiska valutan – också utmärkt av divergerande tolkningar - beskrivs i Jonung och Drea (2010).

⁵ Se Oates (1999) för en översikt av den nationalekonomiska forskningen kring fiskal federalism.

⁶ Dessa fyra federationer utgör ett mycket begränsat urval. Andra federationer som vore av intresse att granska är bl a Australien, Belgien, Schweiz och Tyskland. De grundläggande slutsatserna i rapporten torde dock vara desamma vid ett större länderurval.

⁷ Det finns en betydande likhet mellan Federal Reserve i USA och ECB på så sätt att bägge centralbankssystemen har en regional uppbyggnad.

⁸ Det är inte ovanligt med olika former av handelshinder för varor och tjänster inom federationer.

⁹ Detta avsnitt bygger på Bordo, Markiewicz och Jonung (2011).

För det första har alla finanspolitiska unioner utvecklats i nära samspel med de politiska unioner som utgjort grunden för det finanspolitiska samarbetet. Federalism är inte något statiskt, med en exakt preciserad kompetensfördelning mellan den centrala och den delstatliga nivån. Federalism är snarare en kontinuerlig process där ett antal fristående politiska enheter ingår avtal för att arbeta fram lösningar och fatta beslut om gemensamma problem – ofta inför externa hot. De flesta federationer har tillkommit av makt- och militärpolitiska skäl.¹⁰

Fiskal federalism är en metod för att underlätta finansieringen av den gemensamma politiken samtidigt som budgetpolitiken på delstatsnivån kan styras av regionala politiska intressen. Den främsta drivkraften bakom de finanspolitiska arrangemangen i federationer är exceptionella händelser, oftast djupa ekonomiska kriser. Ett tydligt exempel är den stora depressionen på 1930-talet, som i grunden påverkade samhällsinstitutionerna i samtliga fyra federationer.

Under och efter 1930-talets depression genomgick de amerikanska, argentinska, kanadensiska och brasilianska federationerna en centraliseringsprocess. Centraliseringen gjorde det lättare för den federala regeringen att antingen införa (som i Kanada) eller förstärka (som i USA) federala program med syftet att utjämna inkomster mellan olika delstater. Dessa transfereringar var en del av stabiliseringen av den ekonomiska aktiviteten. Med en federal politik för att motverka effekten av stora

negativa ekonomiska störningar förstärktes den centrala ekonomisk-politiska makten på lägre nivåers bekostnad.¹¹

Historien visar också att ett effektivt sätt att finansiera transfereringar i kristider mellan delstater inom en federation är via gemensamma obligationer utgivna av centralmakten.¹² Efter det amerikanska frihetskriget införde den förste amerikanske finansministern Alexander Hamilton en stabiliseringsplan för att få den nya republiken på fötter. Kriget mot Storbritannien hade till stor del finansierats genom nytryckta pengar ("sedelpressen"). Delstaterna hade också rätten till egen sedelutgivning. Detta bidrog till hög inflation och betalningsvårigheter för delstaterna. Den finansiella oredan försatte det nya landet i ekonomiskt trångmål.

Hamilton konsoliderade de delstatliga och federala skulderna med hjälp av en ny form av federala obligationer där räntor och amorteringar finansierades med tullavgifter och punktskatter. De nya obligationerna blev en framgång. Hamilton etablerade också en centralbank för USA med monopol på sedelutgivningen. Delstaternas sedlar togs ur cirkulation.

När Argentina blev självständigt två decennier senare gjordes försök att efterlikna Hamiltons plan. Försöket misslyckades. Argentina tvingades till statsbankrott eftersom skatteintäkterna blev otillräckliga för att sköta räntor och amorteringar på statsskulden.¹³

TABELL 1 INFLATION, STATSSKULD OCH RÄNTEUTVECKLING I FYRA FEDERATIONER, 1980-2006

Land	Inflationstakt	Inflationsvariabilitet	Statsskuldkvot	Skuldförändring	Nominell ränta på statsobligationer	Variabilitet i nominell ränta
USA	3,9	2,6	39,0	6,6	7,6	2,8
Kanada	3,8	3,0	42,2	9,9	8,4	3,1
Argentina	294,9	692,7	66,1	5,5	"hög"	"hög"
Brasilien	403,1	856,3	40,4	8,0	23,4	9,6

Källor: OECD, Världsbanken, nationella databaser.

Kommentar: På grund av brist på data över den offentliga statsskuldkvoten i förhållande till BNP är statistiken beräknad för perioden 1989-2006 för Argentina och 1991-2006 för Brasilien. Statsobligationsräntan och dess variabilitet i Brasilien är angiven för 1995-2006. Motsvarande siffror är inte tillgängliga för Argentina på grund av extremt hög inflation.

¹⁰ Se här Riker (1964).

¹¹ Under 1930-talet tog USA stora steg mot en "transfer union" – ett begrepp som nu dykt upp i debatten kring hanteringen av krisen.

¹² Den empiriska litteraturen visar att federala obligationer är överlägsna obligationer som utfärdas av delstater på grund av den lägre riskpremien på och större likviditeten för federala skuldbevis. Se Amihud och Mendelson (1991) och Poterba och Rueben (1997).

¹³ Se Bordo och Vegh (2002).

En jämförelse mellan de fyra staterna i vårt urval med fokus på tiden efter andra världskriget visar på en tydlig skillnad när det gäller inflation och skulduppbyggnad. Kanada och USA uppvisar lägre inflationsnivåer, lägre variabilitet i inflationen, mindre skuldackumulering samt lägre nominell ränta på statsobligationer än Argentina och Brasilien. Se tabell 1 som anger inflationstakt, skuldkvot och nominell ränta på statsobligationer för de fyra federationerna under perioden 1980-2006.

Förklaringen till mönstret i tabell 1 är att i Kanada och USA har delstaterna hållit en relativt strikt budgetdisciplin under de senaste decennierna jämfört med delstaterna i Argentina och Brasilien. Budgetbalans på delstatsnivå har visat sig nödvändig för att uppnå budgetbalans på federal nivå.¹⁴

Bristen på finanspolitisk disciplin bland delstaterna i Argentina och Brasilien har även medfört, förutom finanspolitisk instabilitet på federal nivå, penningpolitisk instabilitet, det vill säga hög och varierande inflation och räntenivå. Den finanspolitiska regimen har med andra ord dominerat över den penningpolitiska. Det blir omöjligt för federationens centralbank att hålla en låg och stabil inflation när den tvingas finansiera stora budgetunderskott.¹⁵

Budgetdisciplin har uppnåtts på olika sätt i federala stater: genom explicita eller implicita klausuler om *no-bailout*,¹⁶ genom konstitutionella begränsningar samt genom den disciplin som skapas via prissättningen på obligationer utgivna av olika delstater. En väl fungerande obligationsmarknad ger tydliga signaler vid skillnader i budgetpolitiken inom valutaunionen/federationen. En delstat som låter sin skuldsättning öka kraftigt får betala en högre ränta än en delstat med bättre budgetbalans.

När budgetdisciplin är uppnådd och framstår som uthållig, finns utrymme för ett betydande delstatligt självstyre beträffande inkomster och utgifter. Detta självstyre är således beroende av ett regelsystem som garanterar budgetdisciplin på nivåer under den federala.¹⁷

Budgetdisciplinen på delstatsnivån i Kanada och USA är resultatet av en läroprocess. För att reducera incitamenten

för överdrivet risktagande (*moral hazard*) på delstatsnivån – det vill säga minska incitamenten för en alltför expansiv budgetpolitik där skuldbördan övervältras på andra medlemmar i federationen – har den federala regeringen signalerat till delstaterna att de inte kommer att räddas av centralmakten vid en skuldkris.

Redan 1841 lät den federala regeringen i USA delstaterna förstå att den inte ämnade bistå delstater i ekonomiskt trångmål. Detta förstärkte trovärdigheten för *no-bailout*-regeln. Med ett fåtal undantag är amerikanska delstater i stort sett fria att besluta om sina skattebaser, skattesatser och utgifter. Förutom försvarskostnader, pensioner och sjukförsäkringar, vilka omfattas av den federala budgeten, återfinns övriga stora offentliga utgifter på antingen lokal nivå eller delstatsnivå.

Kolumn 1 i tabell 2 visar att utgifterna för delstatliga och lokala myndigheter är ungefär lika stora som de federala utgifterna, en indikation på den höga graden av decentralisering i USA:s federala system. Delstaterna i USA är i princip fria att låna utan federal inblandning. Nästan alla delstater har emellertid någon form av konstitutionella eller lagstadgade krav på budgetbalans, vilka som regel respekteras.

I USA finns varken en övergripande samordning av delstaternas finanspolitik på federal nivå eller ett fördelningssystem för inkomster mellan federala och delstatliga myndigheter.¹⁸ Det finns således inga transfereringar på den federala nivån som är särskilt avsedda för att hantera obalanser mellan delstaterna. De viktigaste federala transfereringarna är de som finansierar hälsovård, utbildning och transportprogram, områden som samtliga administreras av delstaterna.

I Kanada steg skuldsättningen för flera provinser under lågkonjunkturer på 1980- och 1990-talen, vilket bidrog till ökade riskpremier och sänkt kreditbetyg för provinsernas upplåning. Den negativa utvecklingen för provinsernas finanser ökade trycket på den federala regeringen att ta över betalningsansvaret från provinserna genom en *bail-out*. Någon *bail-out* kom dock inte till stånd. Den finansiella marknaden fungerar idag som ett tydligt signalsystem rörande provinsernas budgetpolitik.

¹⁴ Budgetbalans på delstatlig nivå utesluter inte obalans i den federala budgeten som fallet är i USA för närvarande.

¹⁵ Se Jonung (2002) för en beskrivning av det historiska sambandet mellan finanspolitiska och penningpolitiska regimer. Förutsättningen för låg inflation är att finanspolitiken underordnas penningpolitiken.

¹⁶ Det vill säga principen att unionen eller en annan medlemsstat i denna inte får överta en delstats skuld. Det finns ingen allmänt accepterad översättning till svenska av *no-bailout*-regel. "Icke-undsättningsregel" eller "icke-räddningsregel" fångar innebörden.

¹⁷ Se här bl a Rodden (2004, 2006).

¹⁸ Se Shah (1995).

TABELL 2 **INDIKATORER PÅ FISKAL FEDERALISM**
(GENOMSNITT FÖR 1990-TALET)

Land	Decentralisering av offentliga utgifter	Skattemässig decentralisering	Beroende av transfereringar	Beskattningsrätt	Egen upplåning	No-bailout-regel
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
USA	0,53	0,42	0,34	0,32	3,0	Ja
Kanada	0,65	0,51	0,32	0,32	2,7	Ja
Argentina	0,44	0,18	0,56	u.s.	4,5	Nej
Brasilien	0,41	0,28	0,36	u.s.	u.s.	Nej

Källor: Government Finance Statistics (GFS) Yearbook, IMF; Taxing Powers of State and Local Governments, OECD Tax Policy Studies no. 1, OECD; Paris, och Rodden (2006).

Kommentarer: Samtliga index beräknas som medelvärden under 1990-talet.

Kolumn (1): Decentralisering av offentliga utgifter: delstatliga och lokala utgifter/totala utgifter.

Kolumn (2): Skattemässig decentralisering: delstatliga och lokala skatteintäkter/totala skatteintäkter.

Kolumn (3): Beroende av transfereringar: intäkter från federala källor/totala volymen intäkter på icke-federal nivå.

Kolumn (4): Beskattningsrätt: skatteintäkter på icke-federal nivå/totala intäkter.

Kolumn (5): Index för upplåning på nivåer under den federala. Index har konstruerats av Inter-American Development Bank. Denna variabel varierar från 1 till 5. Se Rodden (2006) för mer information.

Kolumn (6): No-bailout-regeln: ett "ja" innebär att den federala regeringen/centralmakten är begränsad av en no-bailout-regel. Ett "nej" innebär att en no-bailout-regel inte existerar.

Argentina och Brasilien upplevde under 1980- och 1990-talet flera finanskriser vilka uppstod på grund av stora budgetunderskott hos delstaterna. Den federala nivån tvingades att överta delstaternas skulder. I Argentina ökade den offentliga skulden med cirka 40 procent mellan 1997 och 2001. Se tabell 3. Större delen av denna expansion kan hänföras till delstaternas skuldsättning. De lånade dessutom övervägande i utländsk valuta, närmare bestämt i amerikanska dollar. Den totala offentliga och privata utlandsskulden motsvarade nästan fem gånger värdet på den årliga exporten i början på det nya seklet.

I Brasilien mer än fördubblades den offentliga skulden mätt som andel av BNP mellan 1990 och 1996. Se tabell 4. Av den totala ökningen svarade de fyra största

delstaterna i landet för 90 procent. I slutet av 1990-talet stärktes den federala styrningen av delstaternas upplåning, vilket resulterade i ett sammanhållet regelverk år 2000. Den federala regeringen har tidigare tagit över betalningsansvaret för skuldsatta delstater men löften om federalt stöd under skuldskrisen 1997 villkorades med att delstaterna gick med på åtstrammingsåtgärder och strukturreformer. Räddningsaktioner utan motkrav undveks denna gång för att reducera incitamenten för *moral hazard*, det vill säga ett fortsatt överdrivet finanspolitiskt risktagande från delstaterna sida.¹⁹ Det finns fortfarande ingen trovärdig mekanism för att garantera god budgetdisciplin hos delstaterna i Argentina och Brasilien.

TABELL 3 **SAMMANSÄTTNING AV ARGENTINAS OFFENTLIGA SKULD, mdr peso**

	1997	1998	1999	2000	2001 Juni	September
Offentlig skuld	101	112	122	128	132	141
Därav:						
Extern	73	81	82	81	79	87
Inhemsk	28	31	39	47	53	54

Källa: Se Table 3 i Bordo, Markiewicz och Jonung (2011).

¹⁹ Se Webb (2004).

TABELL 4 DELSTATERNAS OBLIGATIONSSKULD I BRASILIEN – 1990 OCH 1996

Delstat	1990		1996	
	% av BNP	% av sammanlagd skuld	% av BNP	% av sammanlagd skuld
Minas Gerais	0,5	21,7	1,3	22,4
Rio de Janeiro	0,4	17,4	0,9	15,5
São Paulo	0,9	39,1	2,1	36,2
Rio Grande do Sul	0,4	17,4	1,0	17,3
Övriga	0,1	4,4	0,5	8,6
Totalt	2,3	100,0	5,8	100,0

Källa: Brasiliens centralbank

Tabell 2 sammanfattar diskussion ovan. Den visar att de federationer, Kanada och USA, som haft god finans- och penningpolitisk stabilitet också har följt en *no-bailout*-regel. Så är inte fallet med Argentina och Brasilien. De har saknat en trovärdig regel för att hindra den federala regeringen från att "rädda" delstater som bedrivit en ohållbar finanspolitik.²⁰

Lärdomar för euroområdet

Erfarenheten av olika finanspolitiska ramverk i de fyra federationer som granskats här pekar på några lärdomar för euroområdet.

Den viktigaste lärdomen är att en trovärdig och bindande *no-bailout*-regel är en central förutsättning för att upprätthålla finanspolitisk disciplin hos de enskilda stater som ingår i valutaunionen. En strikt *no-bailout*-klausul gör det sannolikt att prissättningen på statsobligationer bidrar till en disciplinerad finanspolitik på nationell nivå.

Arkitekterna bakom den gemensamma valutan insåg långt före dagens kris vikten av en *no-bailout*-regel. På pappret, det vill säga i fördragstexterna, har därför euroområdet en sådan klausul. Tanken var att den skulle förhindra det kaos vi ser idag. Men klausulen har inte varit trovärdig för aktörerna på de finansiella marknaderna. De har förväntat sig att en medlemsstat med ohållbar finanspolitik kommer att undsättas av övriga medlemmar av valutaunionen. Prissättningen på de finansiella marknaderna har därför underskattat riskerna med de statsfinansiella obalanser som vuxit fram inom euroområdet. Först när skuldskrisen

bröt ut 2010 blev ränteskillnaderna mellan euroländernas statsobligationer signifikanta – men då var det för sent.²¹

Bristen på effektiv finanspolitisk styrning i ett antal euroländer kan således motverkas med en trovärdig *no-bailout*-regel på unionsnivå. En sådan klausul bör också kombineras med reformer för att förbättra budgetdisciplinen på nationell nivå. De finanspolitiska ramverken i enskilda euroländer kan förstärkas genom ökat oberoende, större ansvar och öppenhet hos de myndigheter som utformar finanspolitiken - reformer som i mångt och mycket liknar de centralbanksreformer som genomförts de senaste decennierna.²² Oberoende finanspolitiska råd kan ingå som ett led i förstärkningen av det finanspolitiska ramverket.

En andra lärdom för euroområdet är att en trovärdig *no-bailout*-regel ger medlemsstaterna frihet att bestämma över storleken på och sammansättningen av de offentliga inkomsterna och utgifterna. En överstatlig detaljkontroll av euromedlemmarnas offentliga finanser blir då överflödigt.

En tredje lärdom gäller en gemensam statsobligation för euroområdet. Beroende på hur den konstrueras kan den vara en metod att temporärt finansiera offentliga utgifter i ett medlemsland som hamnat i akuta statsfinansiella svårigheter. Med en "federal" upplåning undviks de likviditets- och trovärdighetsproblem som medlemsstater med stora budgetunderskott möter med risk att helt utestängas från de finansiella marknaderna. Samtidigt

²⁰ Vilka förhållanden kan i sin tur förklara varför en federation väljer eller inte väljer att vägledas av en *no-bailout*-regel och därmed nå finans- och penningpolitisk stabilitet? Ett svar kan sökas i den incitamentsstruktur som ges av den konstitutionella ramen. En förklaring kan vara att Argentina och Brasilien är federationer med presidentstyre och proportionella val, vilket ger stark makt åt delstater att utöva utpressning mot den federala regeringen. Samma möjligheter finns inte i Kanada med parlamentariskt styre och majoritetsval och i USA med presidentstyre och majoritetsval. Se Moberg (2006, 2011).

²¹ Se här bl a Bergman och Jonung (2011) kring orsakerna bakom stabilitets- och tillväxtpaktens misslyckande.

²² Starkare finanspolitiska regler inom euroområdet bidrar – allt annat lika - till lägre räntenivå. Se Iara och Wolff (2011).

måste användningen av den gemensamma obligationen vara villkorad så att den inte fungerar som en *bail-out*-metod, det vill säga undergräver den nationella budgetdisciplinen.

Den fiskala federalismens historia ger också en prognos. Djupa kriser medför som regel att den federala regeringens finanspolitiska makt och kapacitet stärks. Detta mönster inbjuder till förutsägelsen att krisen kommer att förstärka EU:s finanspolitiska ramverk och kontrollen över medlemsstaternas budgetpolitik.

Mycket i EU:s krishantering tyder på att en sådan utveckling redan påbörjats, inte minst genom de senaste förslagen till förstärkning av EU:s övervakning och styrning av medlemsstaternas finanspolitik, skapandet

av euroområdet finansiella räddningsfond (EFSF) och skärpt finansmarknadsreglering inom EU.

Till sist, det är viktigt att centrala beslutsfattare har kapacitet att dra lärdom av och anpassa sig till förändrade ekonomiska och politiska förhållanden. En sådan läroprocess har inletts inom EU. Den återspeglas i reformer av det institutionella ramverket som nu genomförs på både EU-nivå och inom enskilda medlemsstater. Framtiden får utvisa om denna respons är tillräckligt för att ta euroområdet ur den akuta krisen och förvandla det till en hållbar och stabil valutaunion.

Referenser

- Amihud, Yakov och Heim Mendelson (1991), "Liquidity, maturity and the yields on U.S. government securities", *Journal of Finance*, september.
- Bergman, Michael och Lars Jonung, (2011), "Den statsfinansiella krisen i EU. Orsaker och botemedel" i Ulf Bernitz, Lars Oxelheim och Thomas Persson, red., *Överlever EMU utan fiskal union?*, Santerus Förlag, 2011.
- Bordo, Michael och Carlos Vegh, (2002), "If only Alexander Hamilton had been Argentinean: A comparison of the early monetary experience of Argentina and the United States", *Journal of Monetary Economics*, april.
- Bordo, Michael och Lars Jonung, (2003), "The future of EMU: What does the history of monetary unions tell us?", kapitel 3 i Forrest Capie and Geoffrey Wood, red., *Monetary unions. Theory, history, public choice*, Routledge, London, 2003.
- Bordo, Michael, Agnieszka Markiewicz och Lars Jonung, (2011), "A fiscal union for the euro: some lessons from history", NBER working paper, nr 17380, Cambridge, Massachusetts.
- Iara, Anna och Guntram Wolff, (2011), "Rules and risk in the euro area", working paper, Bruegel, Bryssel. (<http://www.bruegel.org/publications/publication-detail/publication/615-rules-and-risk-in-the-euro-area/>)
- Jonung, Lars, (2002), "Tillbaka till konvertibilitetsprincipen? Penning- och finanspolitiska regimer i ett historiskt perspektiv", bilaga 3 i *Stabiliseringspolitik i valutaunionen*, SOU 2001:16.
- Jonung, Lars och Eoin Drea (2010), "The euro: It can't happen, It's a bad idea, It won't last. US economists on the EMU and the euro, 1989-2002", nr 1, *Econ Journal Watch*. (<http://econjwatch.org/articles/it-can-t-happen-it-s-a-bad-idea-it-won-t-last-us-economists-on-the-emu-and-the-euro-1989-2002.>)
- Jonung, Lars, Martin Larch och Jonas Fischer, (2008), "101 proposals to reform the Stability and Growth Pact. Why so many? A survey", *Public Finance and Management*, vol. 8, 502-560. (Se också: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication833_en.pdf)
- Moberg, Erik, (2006), "De politiska förlorarna i fyra författningsmiljöer", kapitel 12 i Hanna Bäck och Mikael Gilljam, red., *Valets mekanismer*, Liber.
- Moberg, Erik, (2011), *Statsvetenskap*, Mobergs Publikationer AB, Lövestad.
- Oates, Wallace, (1999), "An essay on fiscal federalism", *Journal of Economic Literature*, september.
- Poterba, James och Kim Rueben, (1997), "State fiscal institutions and the US municipal bond market", NBER working paper, nr 6237, Cambridge, Massachusetts.
- Riker, William, (1964), *Federalism – origin, operation, significance*, Little, Brown and Company, Boston.
- Rodden, Jonathan, (2004), "Achieving fiscal discipline in federations: Germany and the EMU", paper prepared for "Fiscal policy in EMU: New Issues and Challenges", workshop organized by European Commission, Brussels, 12 November 2004.
- Rodden, Jonathan, (2006), *Hamilton's paradox. The promise and peril of fiscal federalism*, Cambridge University Press, New York.
- Shah, Anwar, (1995), "Intergovernmental fiscal relations in Canada: An overview", i Roy Jayanta, red., *Macroeconomic management and fiscal decentralization*, EDI seminar series, the World Bank, Washington, D.C.
- Webb, Stephen B. (2004) "Fiscal responsibility laws for subnational discipline: The Latin American experiences," Policy Research Working Paper 3309, World Bank, Washington, D.C.