

# **Eurokrisen**

**Lars Calmfors**

Junilistans seminarium

29/10- 2010

# Frågor

- Vad förklarar eurokrisen?
- Klarar de värst utsatta länderna anpassningen?
- Går det att förebygga liknande kriser i framtiden?
- Har krisen förändrat argumenten för svenskt EMU-medlemskap?

## Finansiellt sparande och skuldkvoter, procent av BNP

	Finansiellt sparande		Bruttoskuld	
	2009	2010	2009	2010
Frankrike	-7,5	-8	77,6	83,6
Grekland	-13,6	-9,3	115,1	124,9
Irland	-14,3	-11,7	64,0	77,3
Italien	-5,3	-5,3	115,8	118,2
Portugal	-9,4	-8,5	76,8	85,8
Spanien	-11,2	-9,8	53,2	64,9
Storbritannien	-11,5	-12	68,1	79,1
Sverige	-0,5	-2,1	42,3	42,6
USA	-11,1	-10,1	68,1	79,1

# Varför har underskottsproblemen blivit så allvarliga?

- Akuta krisstöd till den finansiella sektorn
- De automatiska stabilisatorerna har fått verka
  - lägre skatteintäkter och högre offentliga utgifter
- Diskretionära (aktiva) finanspolitiska stimulanser

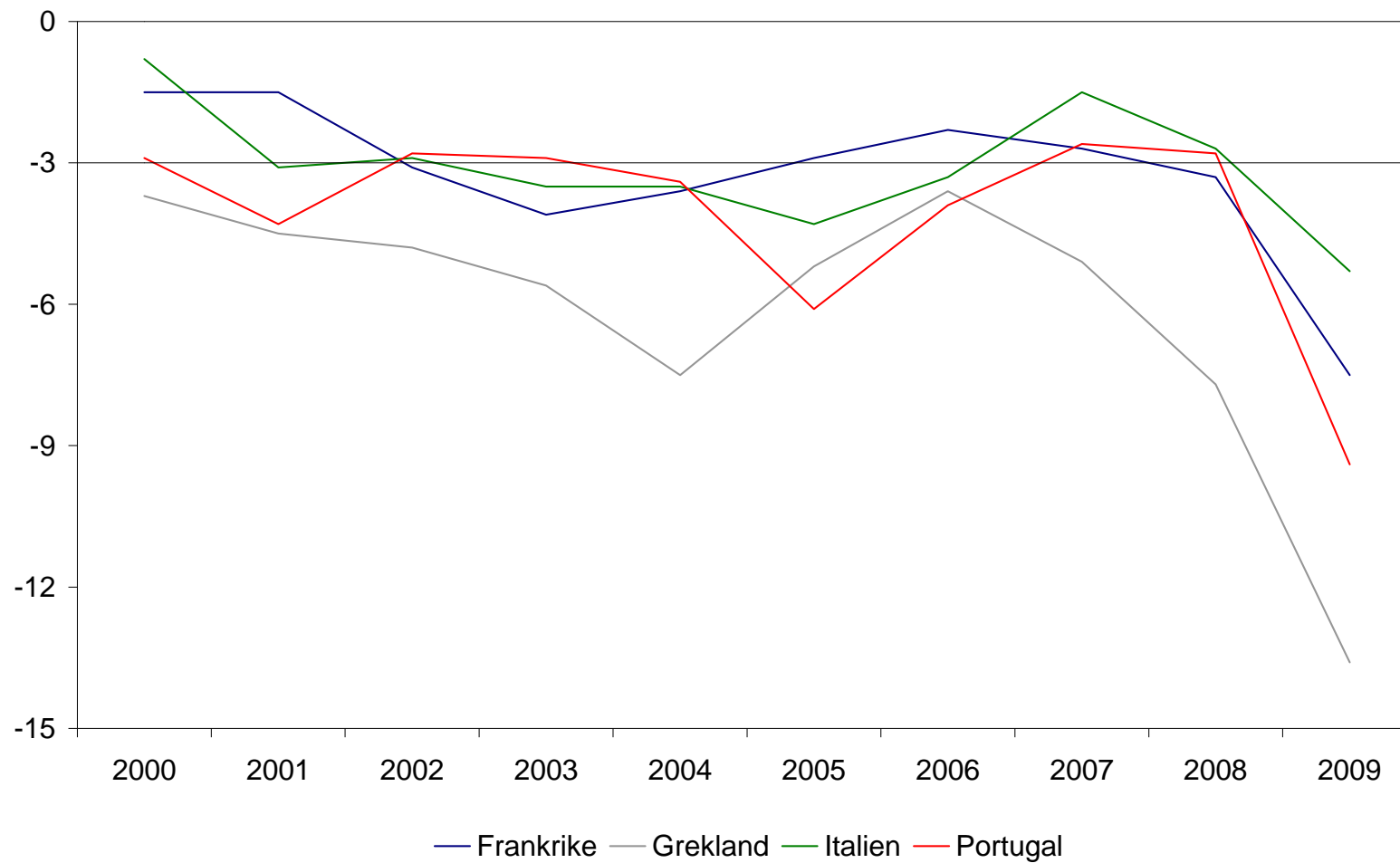
# Två grupper av länder

- Grekland
- Portugal
- Italien
- (Frankrike)
- Irland
- Spanien

# Stabilitetspaktens regler

- Maximalt 3 procent av BNP i underskott
- Budgetbalans i normala tider
- Högst 60 procent i konsoliderad bruttoskuld och annars minskande skuld

## Budgetsaldo i Frankrike, Grekland, Italien och Portugal, procent av BNP



# Överträdelser av EUs finanspolitiska regler

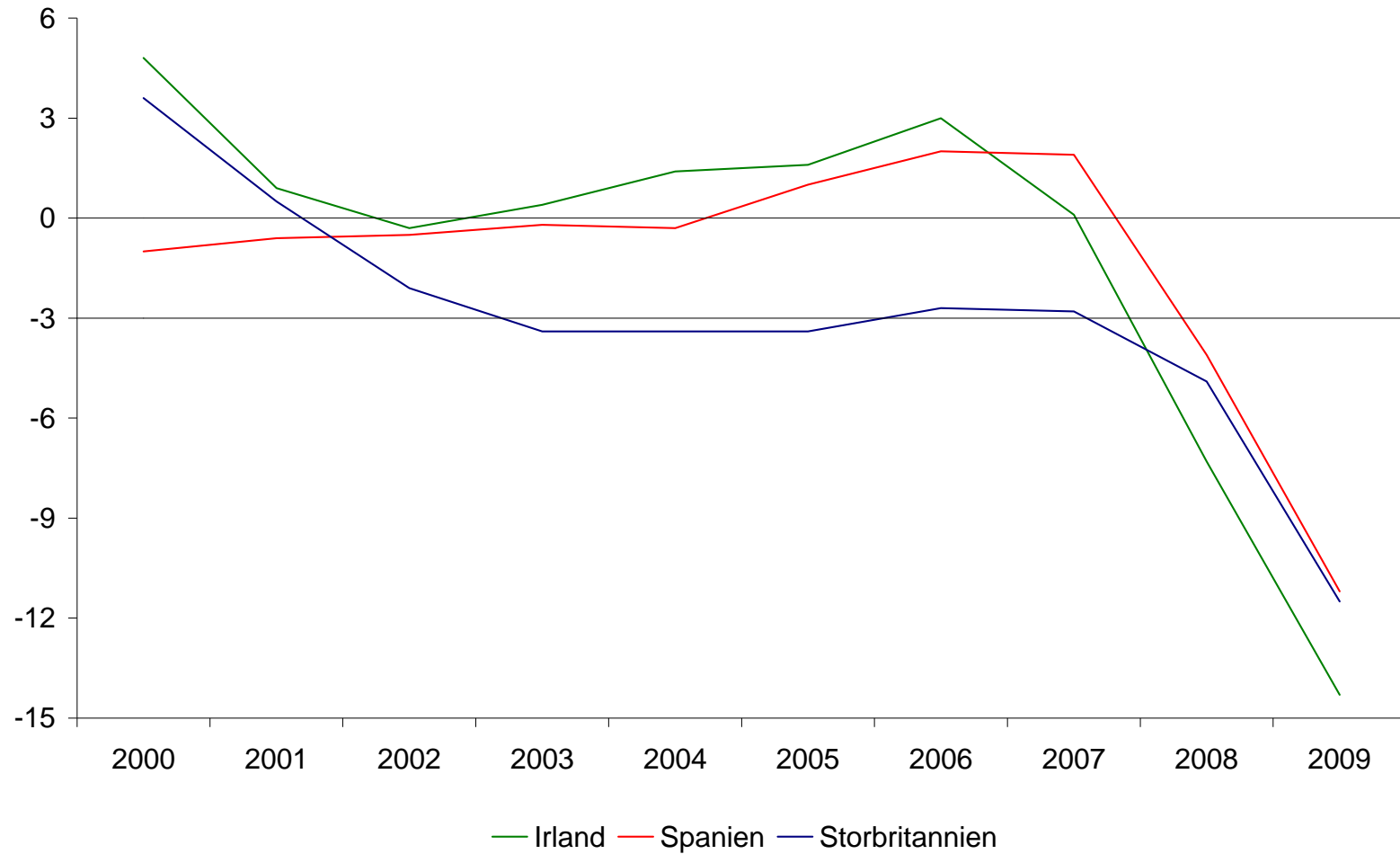
	99	00	01	02	03	04	05	06	07	08	09
<b>Belgien</b>										x	x
<b>Bulgarien</b>											x
<b>Cypern</b>						x					x
<b>Danmark</b>											
<b>Estland</b>											
<b>Finland</b>											
<b>Frankrike</b>				x	x	x	x		x	x	x
<b>Grekland</b>		x	x	x	x	x	x	x	x	x	x
<b>Irland</b>										x	x
<b>Italien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



# Varför har inte reglerna upprätthållits?

- Flera länder har samtidigt haft stora underskott och gått i koalition för att blockera sanktioner
- De som skött sig har velat undvika politiska kriser
- Mild behandling för "förbrytare" idag är investering i mild behandling för framtida "förbrytare"
- Bristande legitimitet för sanktioner på europeisk nivå

# Budgetsaldo i Irland, Spanien och Storbritannien, procent av BNP



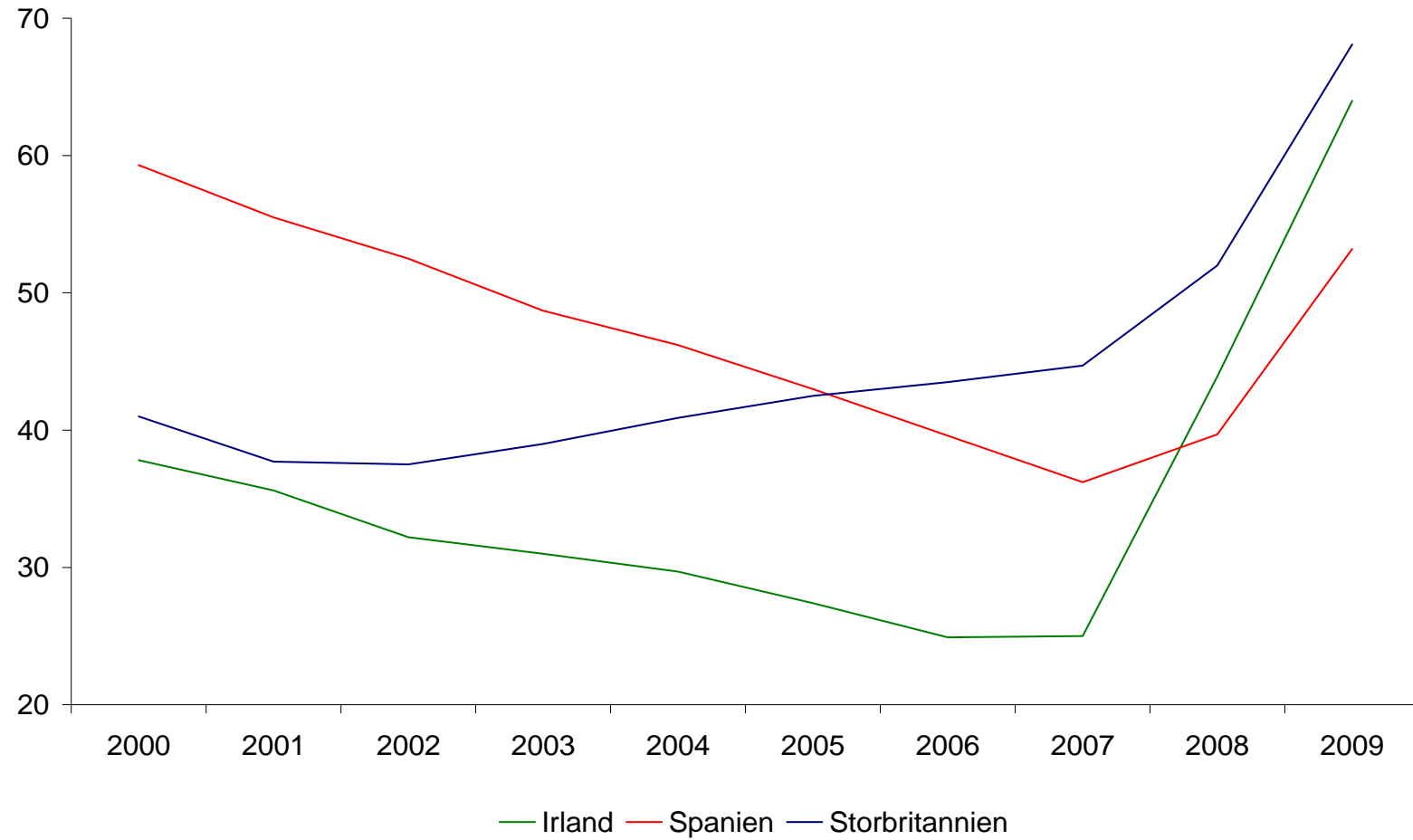
# Överhettningar före krisen

---

	<b>Ökning av bostadskrediter 1998-2007 (procent av BNP)</b>	<b>Ökning av sysselsättning i byggsektorn 1998-2007 (procent av total sysselsättning)</b>	<b>Real appreciering 1998-2007 (procent)</b>	<b>Bytesbalansun- derskott 2007 (procent av BNP)</b>
<b>Irland</b>	<b>46.8</b>	<b>5.6</b>	<b>11.3</b>	<b>5.4</b>
<b>Spanien</b>	<b>37.7</b>	<b>3.0</b>	<b>9.6</b>	<b>10.1</b>
<b>Euroområ- det</b>	<b>12.4</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0.7</b>

---

# Den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuldkvot



# Klarar krisländerna anpassningen?

- Skuldnedskrivningar inte uteslutna
- Fortsatta risker för systemkollaps
- Plågsamma budgetkonsolideringar
- Stor risk för att alternativet är ännu värre
- Man tvingas till **obetingad konsolideringsstrategi** som Sverige på 1990-talet
- Ingen egen valuta som kan depreciera och ge ”export-led growth”

# Kan framtida kriser förebyggas?

- Starkare incitament att efterleva stabilitetspakten
- Bredare makroekonomisk övervakning
- Bättre samspel mellan europeisk och nationell beslutsnivå
- Starkare nationella finanspolitiska ramverk
- Permanent krishanteringssystem

# Stabilitetspaktens efterlevnad

- Tidigare och mer gradvisa sanktioner
- Större vikt för skuldkriteriet
- Omvänd kvalificerad majoritet?

# Bredare makroekonomisk övervakning

- Tidigare identifiera makroekonomiska obalanser (överhettningar)
- Varningsmekanism
  - bytesbalans
  - utlandsskuld
  - relativa kostnader
  - kredittillväxt
  - tillgångspriser
- Finansiella sanktioner



# Europeisk termin

1. Generella riktlinjer från Ministerrådet
2. Medlemsstaternas stabilitetsprogram (konvergensprogram)
3. Kommissionens och Ministerrådets bedömning
4. Medlemsstaternas budgetbeslut

Behov av **fysisk** nationell arena där EU-nivå och nationell nivå kan mötas

- utfrågningar i nationellt parlament?

# Nationella finanspolitiska ramverk

- Minimiregler för de nationella ramverken
  - statistik och redovisning
  - sifferfatta finanspolitiska mål
- Rekommendationer
  - "top-down approach" för budgeten
  - oberoende granskningsorgan  
(finanspolitiska råd)

# Behov av permanent europeisk krishanteringsmekanism

- De finansiella stödåtgärderna bryter mot EU-fördragets **no-bail-out clause**
  - förbud för EU-institutioner och regeringar att ta över betalningsansvaret för en medlemsstats skulder
- Svår avvägning
  - moral hazard (för stater och långivare)
  - undvika systemkollaps

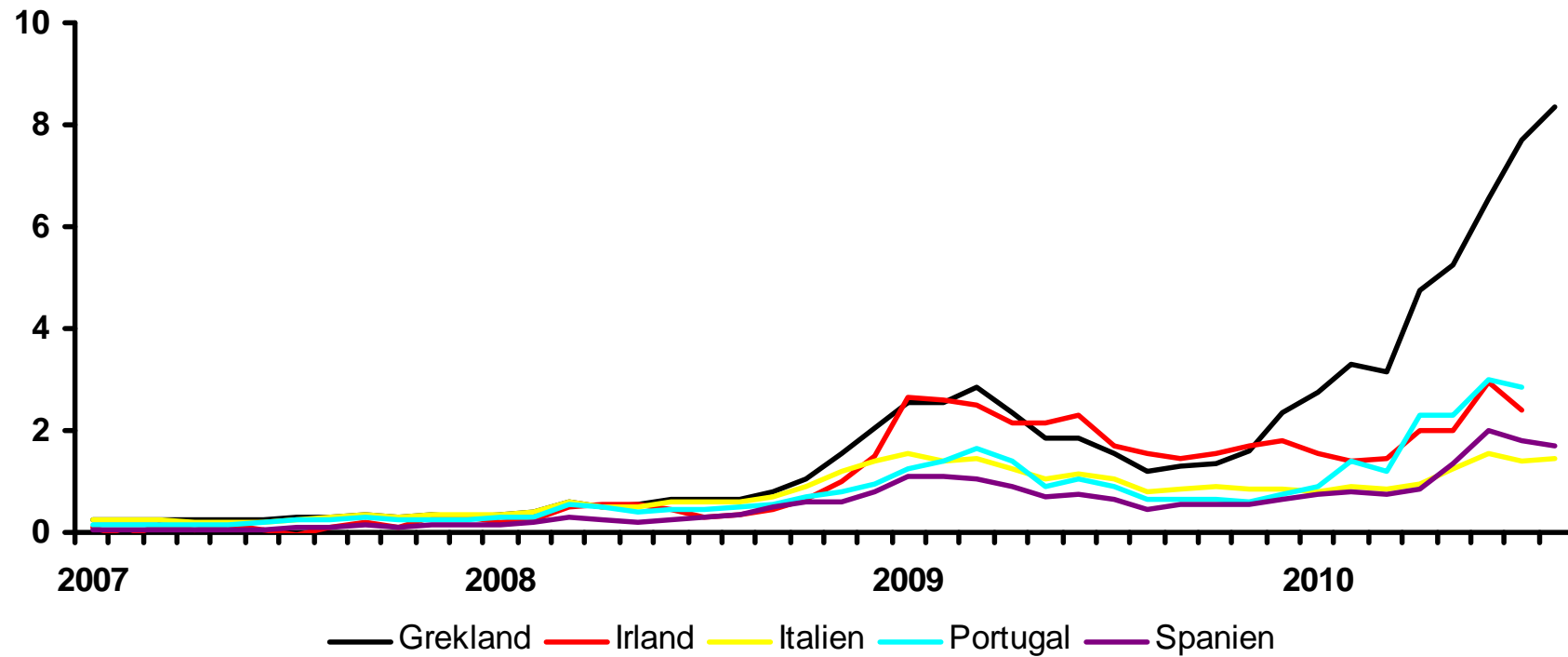
# European Monetary Fund

- Krisland ska kunna ansöka om att dess långgivare ska få byta ut sina fordringar mot fordringar på fonden
- "Haircut"
- Kapitalförluster för långgivarna (minskad "moral hazard" men begränsade förluster (minskad risk för systemkollaps))
- Strikta krav på budgetkonsolidering

# Samordning med makroekonomisk övervakning

- Makroekonomisk övervakning som underlag för bedömning av graden av försäkring
- Beslut i **förväg** om graden av nedskrivning vid omstrukturering av skulder
- Bättre samspel mellan övervakning och marknadsdisciplin
- Oberoende experter

## Räntedifferenser mot Tyskland på tioåriga statsobligationer, procentenheter



# Hur påverkas argumenten för svenskt EMU-medlemskap?

- Knappast ny information om risken för asymmetriska störningar
- Men ny information om att andra euroländer kan få ta på sig kostnader för "brottslingarna"
- Samtidigt minskar regelförändringarna riskerna för nya statsfinansiella kriser
- Ingen anledning aktualisera frågan innan dimmorna skingrats