

# **Eurokrisen och den europeiska integrationen**

**Lars Calmfors**

Frisinnade klubben

17/2-2011

**FINANSPOLITISKA RÅDET**

SWEDISH FISCAL POLICY COUNCIL

# Frågor

- Vad förklarar eurokrisen?
- Klarar de värst utsatta länderna anpassningen?
- Går det att förebygga liknande kriser i framtiden?
- Vad betyder krisen för den europeiska integrationen?

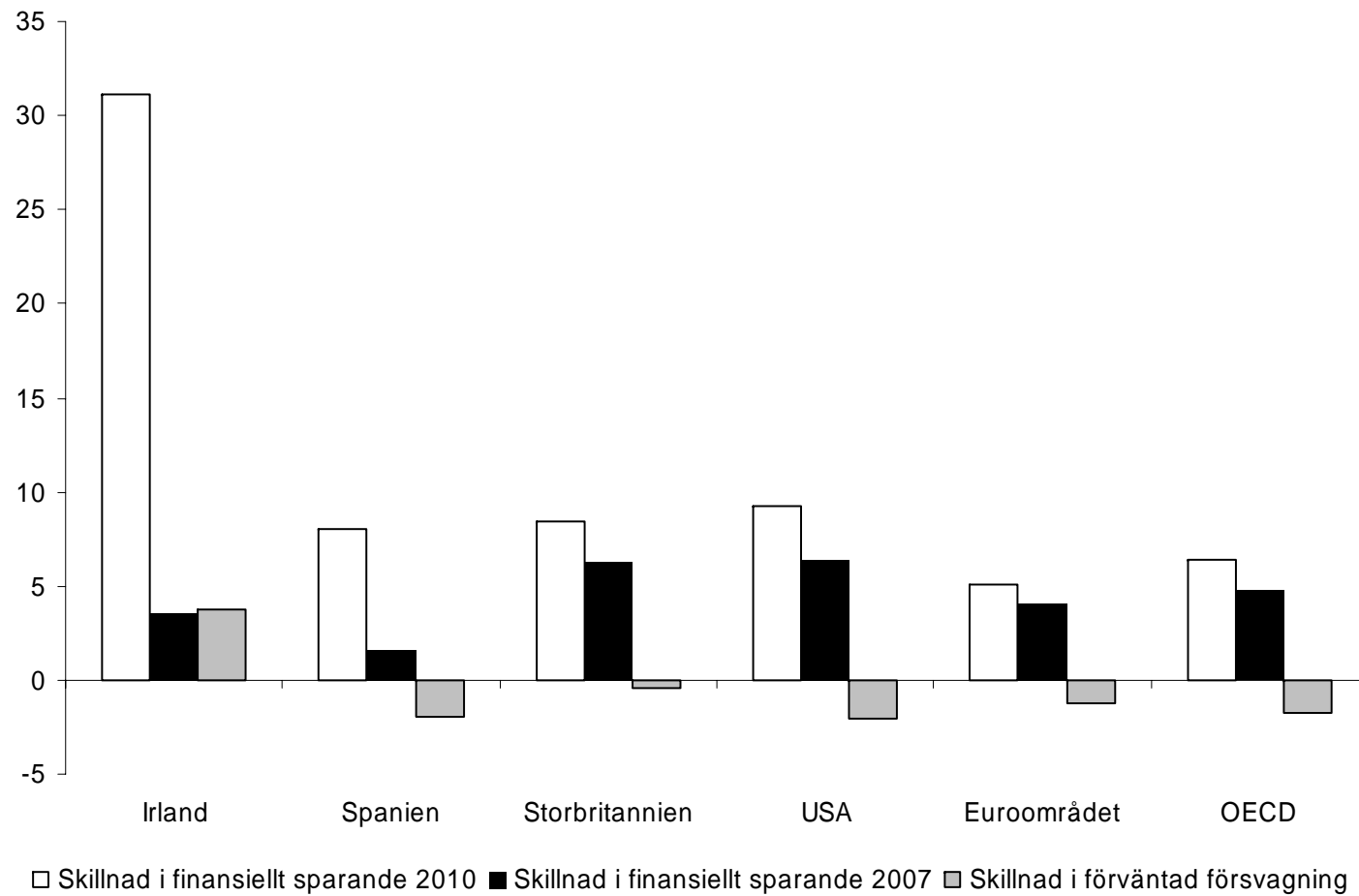
## Finansiellt sparande och skuldkvoter, procent av BNP

	Finansiellt sparande		Bruttoskuld	
	2009	2010	2009	2010
Belgien	-6,1	-4,9	96,2	98,6
Frankrike	-7,6	-7,8	78,1	83,0
Grekland	-15,4	-9,6	126,8	140,2
Irland	-14,4	-32,3	65,5	97,4
Italien	-5,2	-4,9	116,0	118,9
Portugal	-9,4	-7,3	76,1	82,8
Spanien	-11,1	-9,3	53,2	64,4
Storbritannien	-11,3	-10,4	68,2	77,8
Sverige	-1,2	-1,0	41,9	39,9
USA	-11,2	-11,3	84,7	92,2

## 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

## Dekomponering av skillnad mellan Sverige och euroområdet i finansiellt sparande, procentenheter



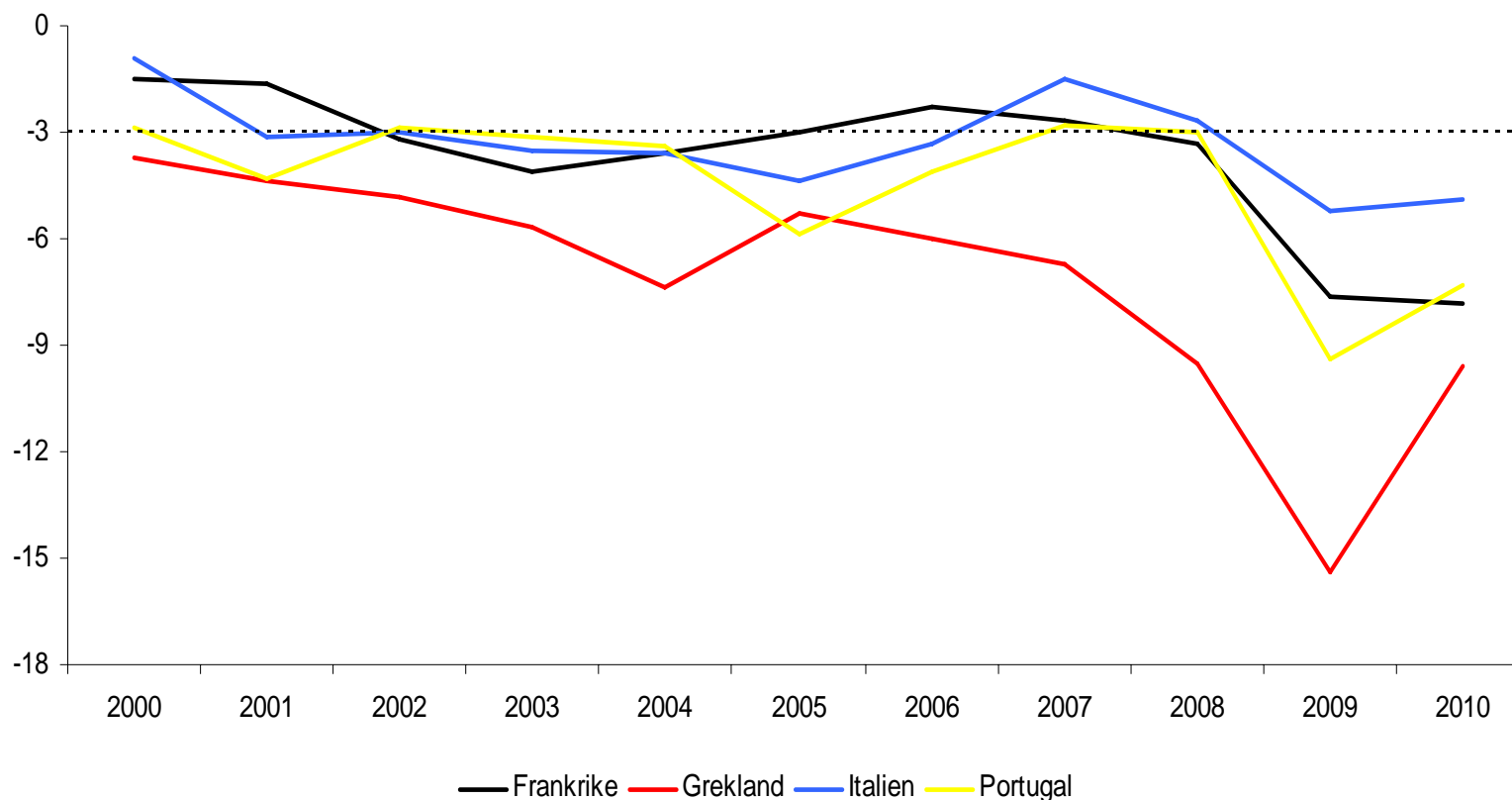
## Två grupper av länder

- Grekland
- Portugal
- Italien
- (Belgien)
- (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





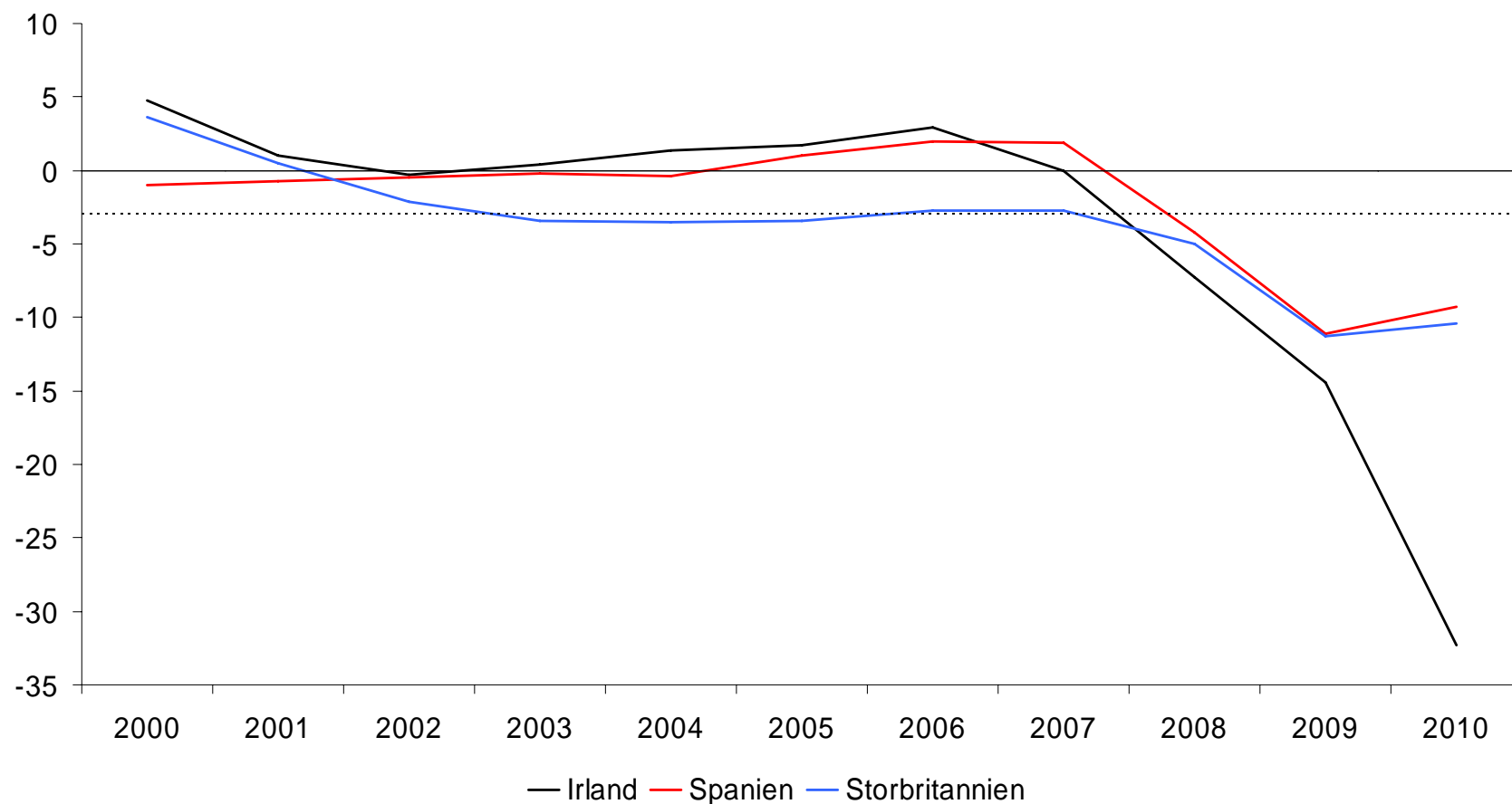
# Överträdelser av EUs finanspolitiska regler

	99	00	01	02	03	04	05	06	07	08	09
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

# 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

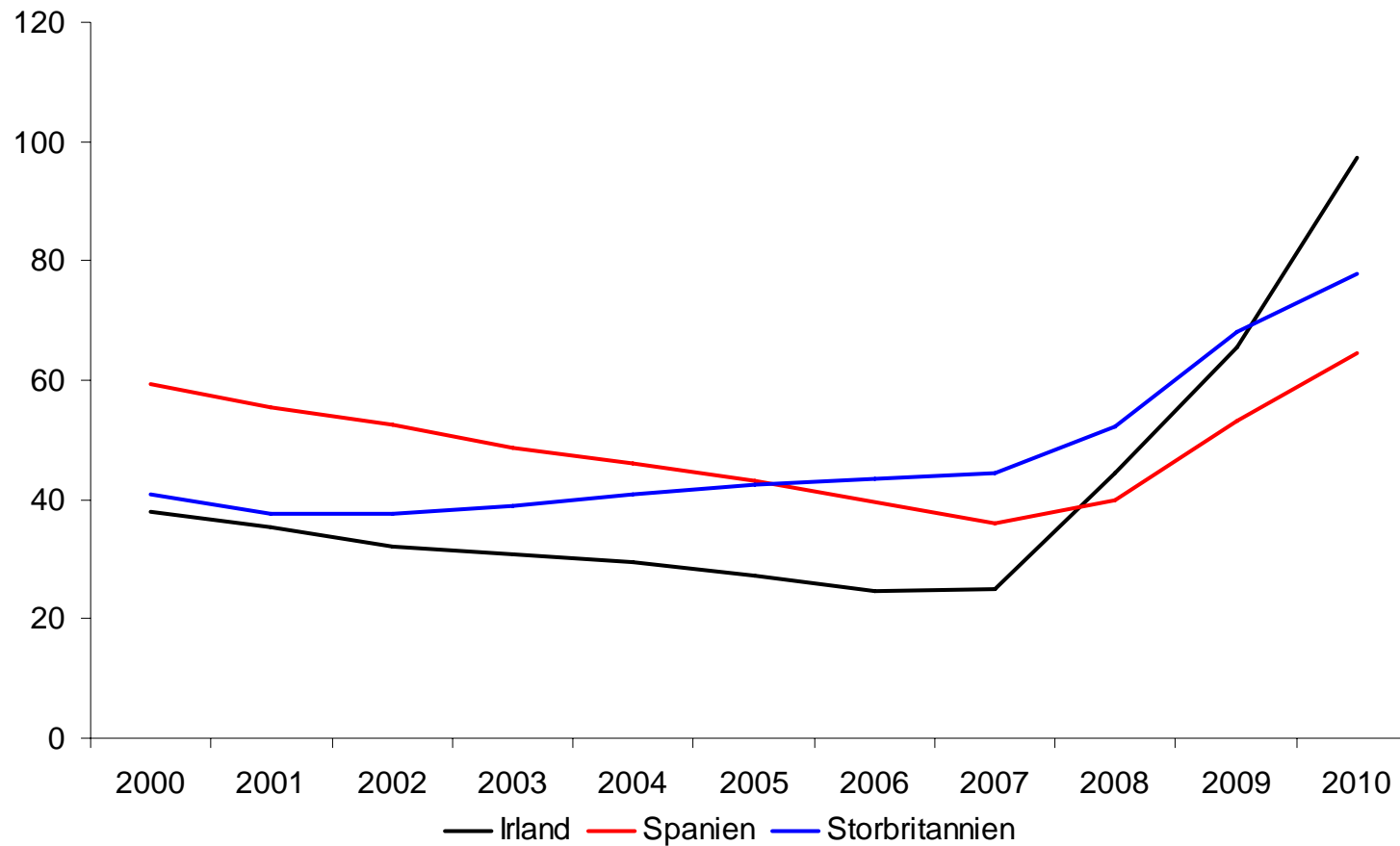
## Budgetsaldo i Irland, Spanien och Storbritannien, procent av BNP



# Överhettningar före krisen

	Ökning av bostadskrediter 1998-2007 (procent av BNP)	Ökning av sysselsättning i byggsektorn 1998- 2007 (procent av total sysselsättning)	Real appreciering 1998-2007 (procent)	Bytesbalansun- derskott 2007 (procent av BNP)
Irland	46,8	5,6	11,3	5,4
Spanien	37,7	3,0	9,6	10,1
Euroområ- det	12,4	0	0	0,7

# Den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuldkvot, procent av BNP



# 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 ”exportled 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

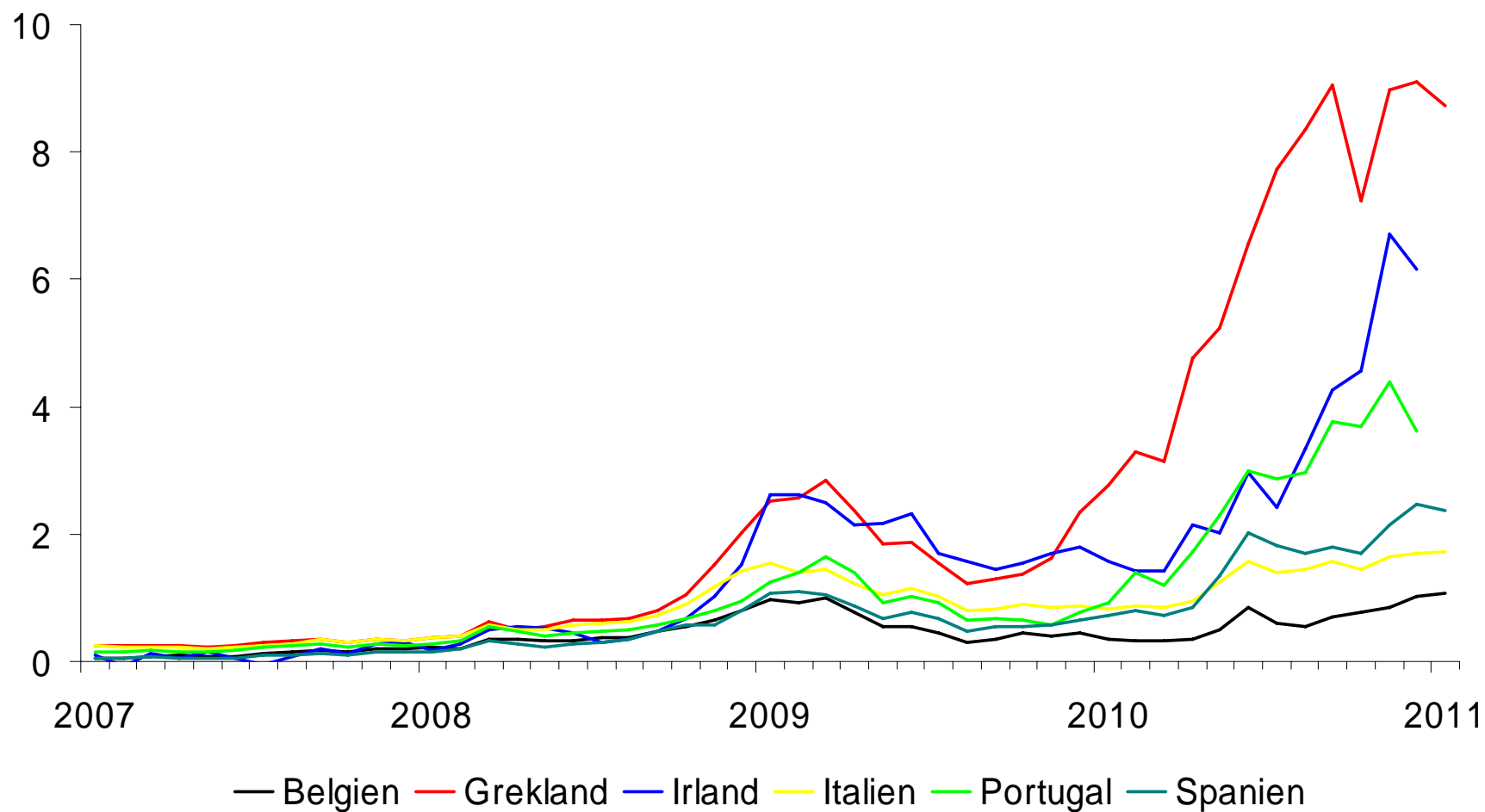
# European Monetary Fund

- 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



# Eurosamarbetet och skuldnedskrivningar

- Det finns inget **ekonomiskt** skäl till varför eurosamarbetet skulle bryta samman därför att ett enskilt land skulle tvingas till nedskrivning av statsskulden
  - men politikerna har satt eurosamarbets prestige på spel
  - skuldnedskrivning kan påskynda saneringen av de offentliga finanserna
  - men ingen vet hur finansmarknaderna skulle klara skuldnedskrivningar i dagsläget



# Permanent crisis resolution mechanism

- **European Financial Stability Mechanism**
  - likviditetsstöd om staten bedöms solvent
  - förhandlingar med långivarna om staten bedöms insolvent
  - inga fasta regler utan lösning från fall till fall
  - **Collective action clause**: kvalificerad majoritet av långivare kan besluta om omstrukturering av obligationslån!

# Förslag

- Utvidgad stabiliseringmekanism?
- Euroobligationer??
  - gemensam upplåning
  - **moral-hazard**problem
  - omfördelning av lånekostnader
- Konkurrenskraftspakt – fördjupad samordning/harmonisering
  - löneavtal
  - pensioner
  - FoU-utgifter

# Hur påverkas den europeiska integrationen?

- Integrationen sker språngvis i samband med akuta kriser
  - ökad samordning och fastare regler
- Men är medborgarna redo för detta?
- Stora risker med räddningsaktionerna
  - kan bli betydande kostnader för de länder som ger stöd
  - reaktioner i de länder som tvingas till anpassningar
- Stor risk för politiska bakslag
- Men också stora risker om släpphänt tillämpning också av de gemensamma reglerna i framtiden
- Gemensamma regler för nationella ramverk kan vara den minst riskfyllda strategin
- Osannolikt att fransk-tyskt ledarskap kan fungera