

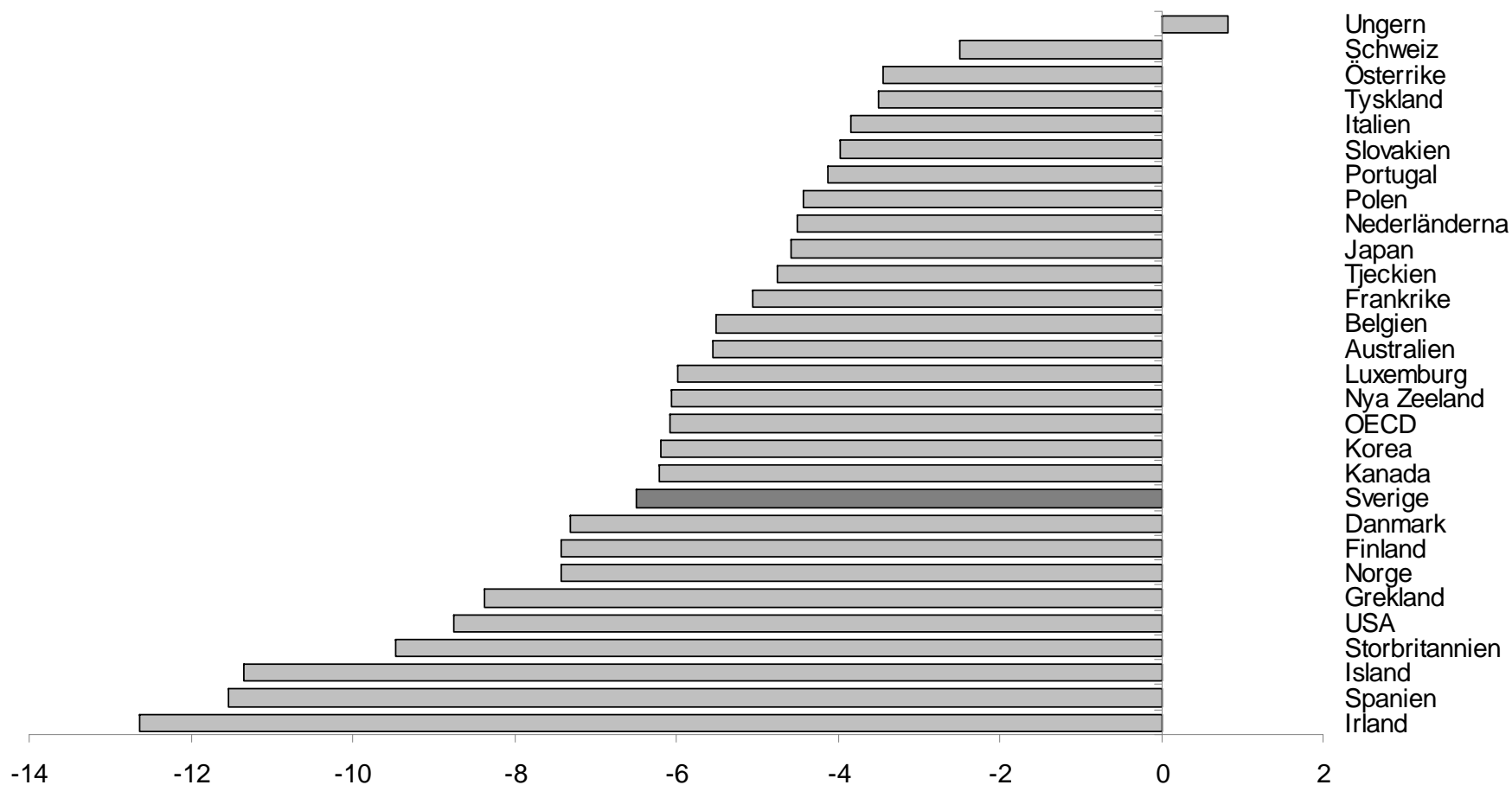
Statsskuld kriserna i vår omvärld – hur ska de hanteras?

Lars Calmfors

Öppen föreläsning

Stockholms universitet 19/10 2010

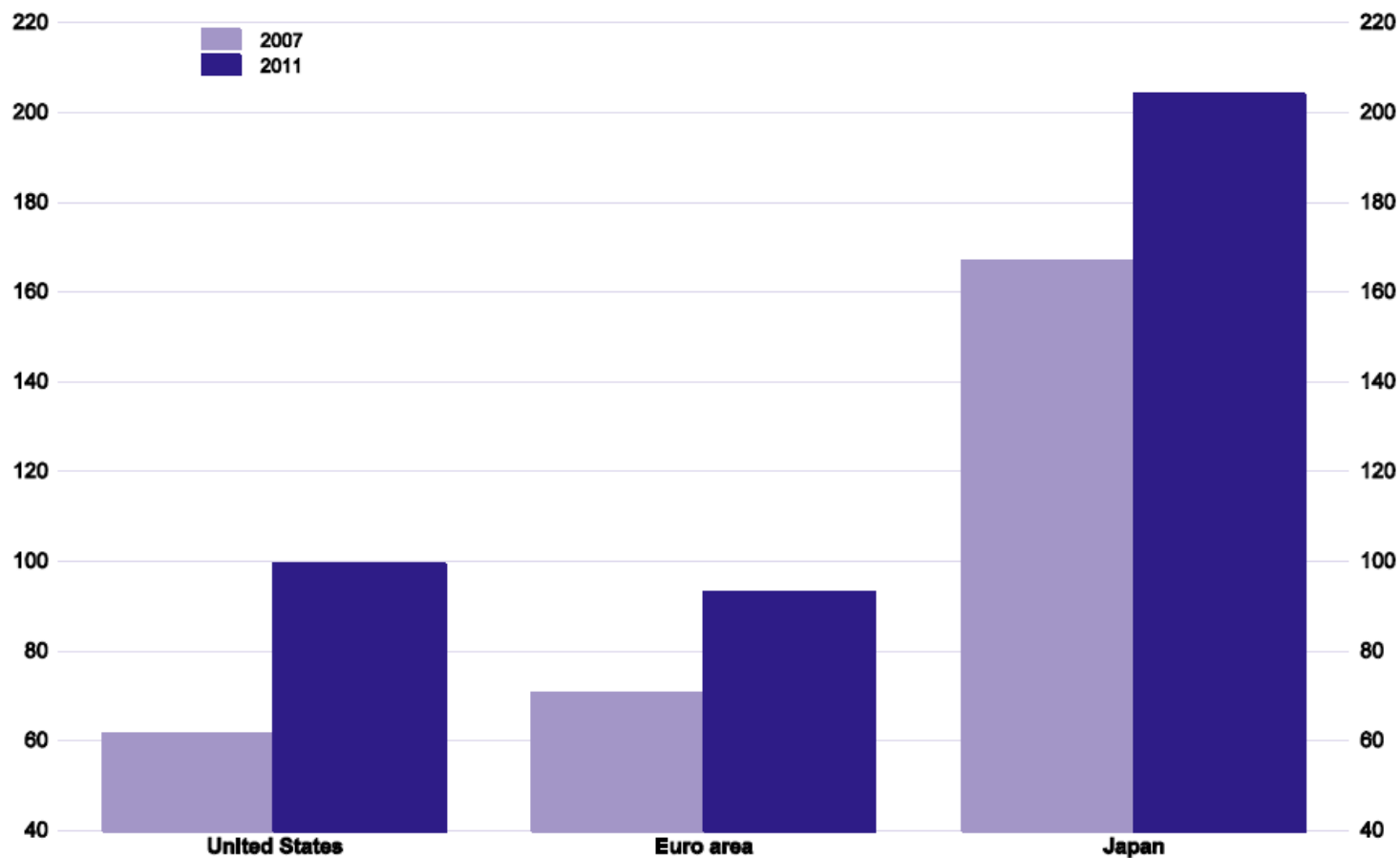
Förändring av offentligt finansiellt sparande 2007-2009, procent av BNP



Finansiellt sparande och skuldkvoter, procent av BNP

	Finansiellt sparande		Bruttoskuld	
	2009	2010	2009	2010
Frankrike	-8,2	-8,6	84,5	92,5
Grekland	-12,7	-9,8	114,9	123,3
Irland	-12,2	-12,2	65,8	81,3
Italien	-5,5	-5,4	123,6	127,0
Japan	-7,4	-8,2	189,3	197,2
Portugal	-6,7	-7,6	83,8	90,9
Storbritannien	-12,6	-13,3	71,0	83,1
USA	-11,2	-10,7	83,9	92,4

Government debt levels are being pushed to record highs In per cent of nominal GDP



Source: OECD Economic Outlook 86 database.

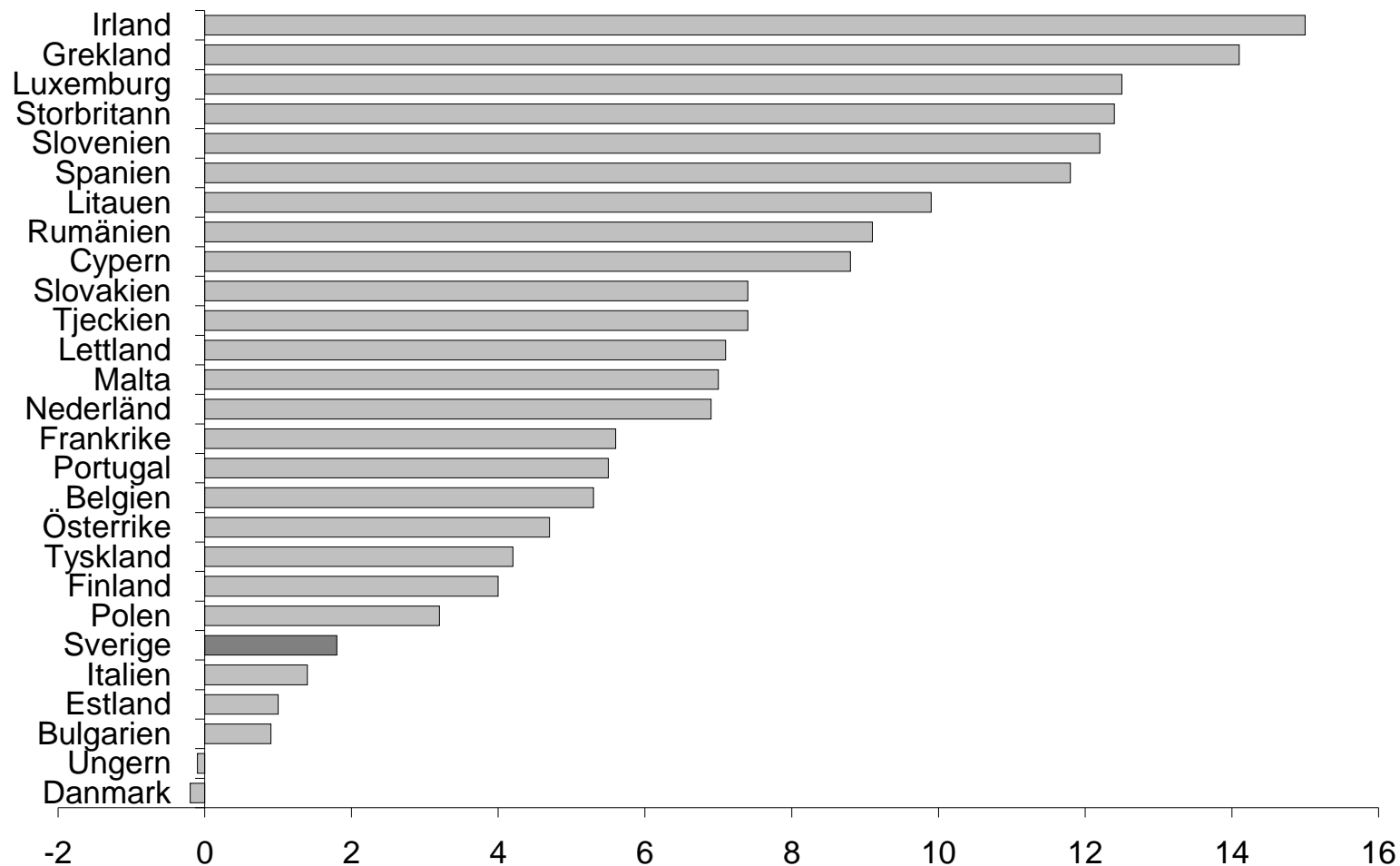
Varför har underskottsproblemen blivit så allvarliga?

- Akuta krisstöd till den finansiella sektorn
- De automatiska stabilisatorerna har fått verka
 - lägre skatteintäkter och högre offentliga utgifter
- Diskretionära (aktiva) finanspolitiska stimulanser
- Svaga offentliga finanser redan före krisen i många länder

Demografiska problem

- Budgetförsvagningarna i krisen kommer i tillägg till de demografiska utmaningarna
- S2-indikatorn: nödvändig permanent årlig budgetförstärkning i procent av BNP som krävs för att offentlig sektor ska uppfylla sin **intertemporala budgetrestriktion**
- Innebörd: de budgetförstärkningar (exkl räntor) som krävs för att amortera/betala räntor på utestående skuld

S2-indikatorn



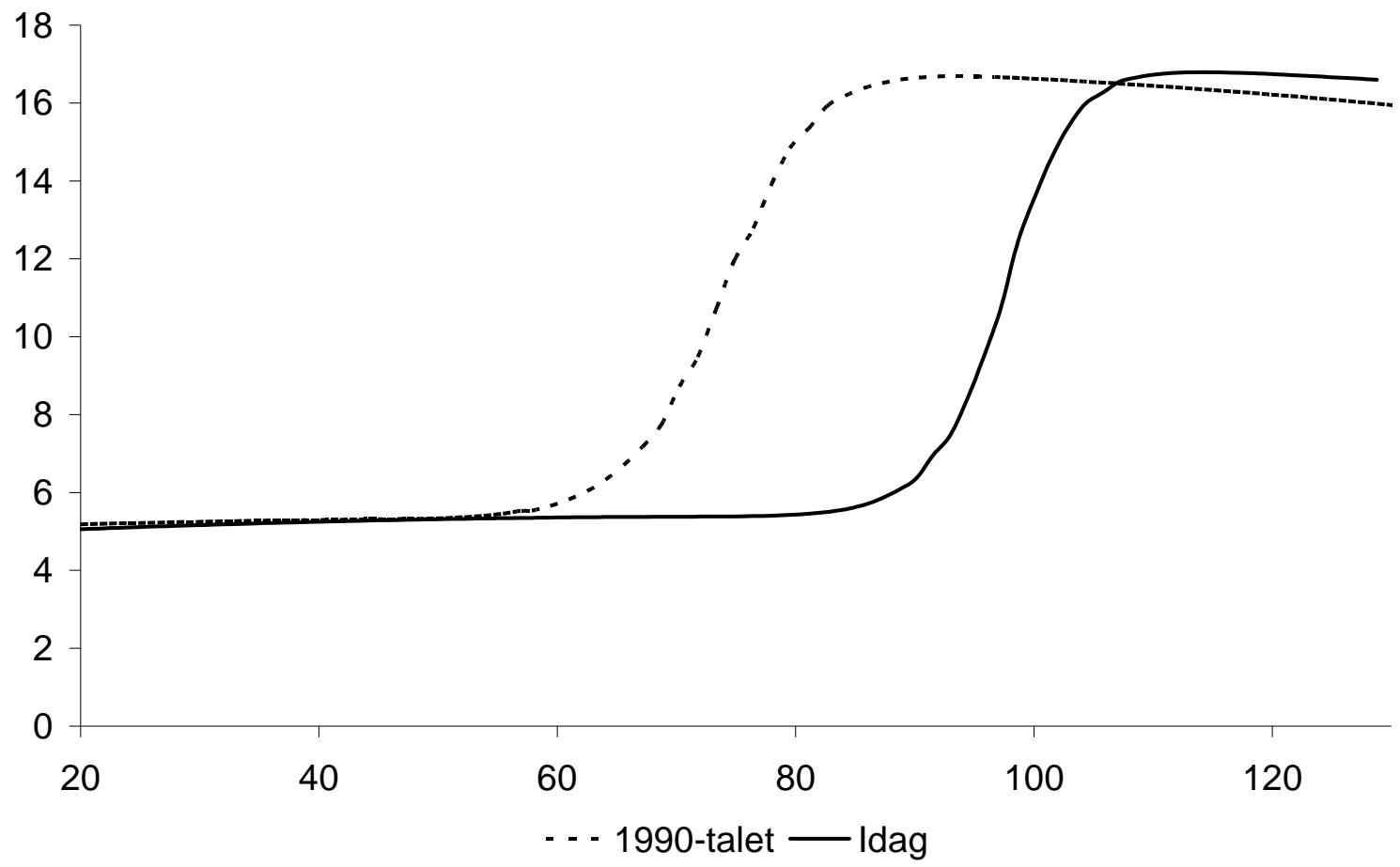
Dekomponering av nettoskuldens förändring

Förändring av nettoskulden som andel av BNP = (Primärt
finansiellt sparandeunderskott som andel av BNP) +
(Låneräntan – Tillväxttakten) × (Tidigare nettoskuld som
andel av BNP) + Restpost.

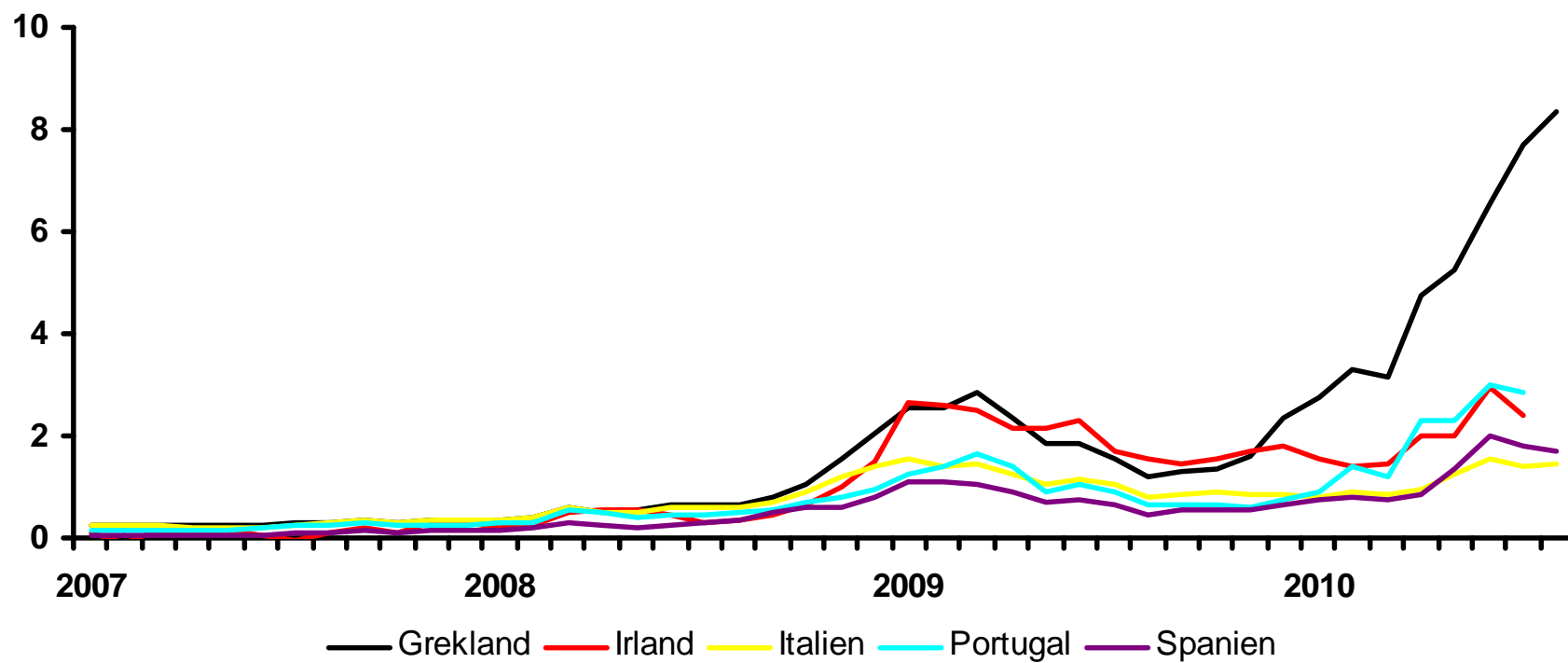
Risk för snöbollseffekter

- Tvivel på betalningsförmågan leder till höjda riskpremier
- Högre räntor leder till snabbare skuldökning
- BNP växer långsammare
- Skuldkvoten ökar
- Ännu högre riskpremier osv
- Ond cirkel
- Icke-linjärt samband mellan statsskuldsräntor och skuldkvot

Sambandet mellan den offentliga sektorns skuldkvot och statslåneräntan, 1990-talet jämfört med idag



Figur 3 Räntedifferenser mot Tyskland på tioåriga statsobligationer, procentenheter



De stora underskotten kan ha kontraktiva effekter på efterfrågan

- Höga räntor
- Hushållen kan börja spara mer därför att de förväntar sig framtida skattehöjningar och utgiftsminskningar
 - ricardiansk ekvivalens
- Direkta negativa efterfrågeeffekter av åtgärder för att minska underskotten

Debatt om exitstrategier

- Avvägning mellan kortsiktig stabilisering och långsiktig hållbarhet
- Behov av tydliga och trovärdiga planer
- Har man försatt sig i en situation då det inte längre finns några bra exitstrategier?
- Helst bör budgetkonsolidering betingas på konjunkturutvecklingen
- Men möjligt att man måste följa en **obetingad** konsolideringsstrategi
 - jfr Sverige på 1990-talet
 - inga trovärdiga planer i USA p g a politisk polarisering
- Stora risker för internationellt konjunkturbakslag

Särskilt allvarliga statsskuldkriser i euroområdet

- Grekland, Irland, Portugal och Spanien (Frankrike)
- Akut finansiellt stöd till Grekland
- Tillfällig **europaisk finansiell stabiliseringsmekanism** har inrättats
- ECB stödköper krisländernas statsobligationer

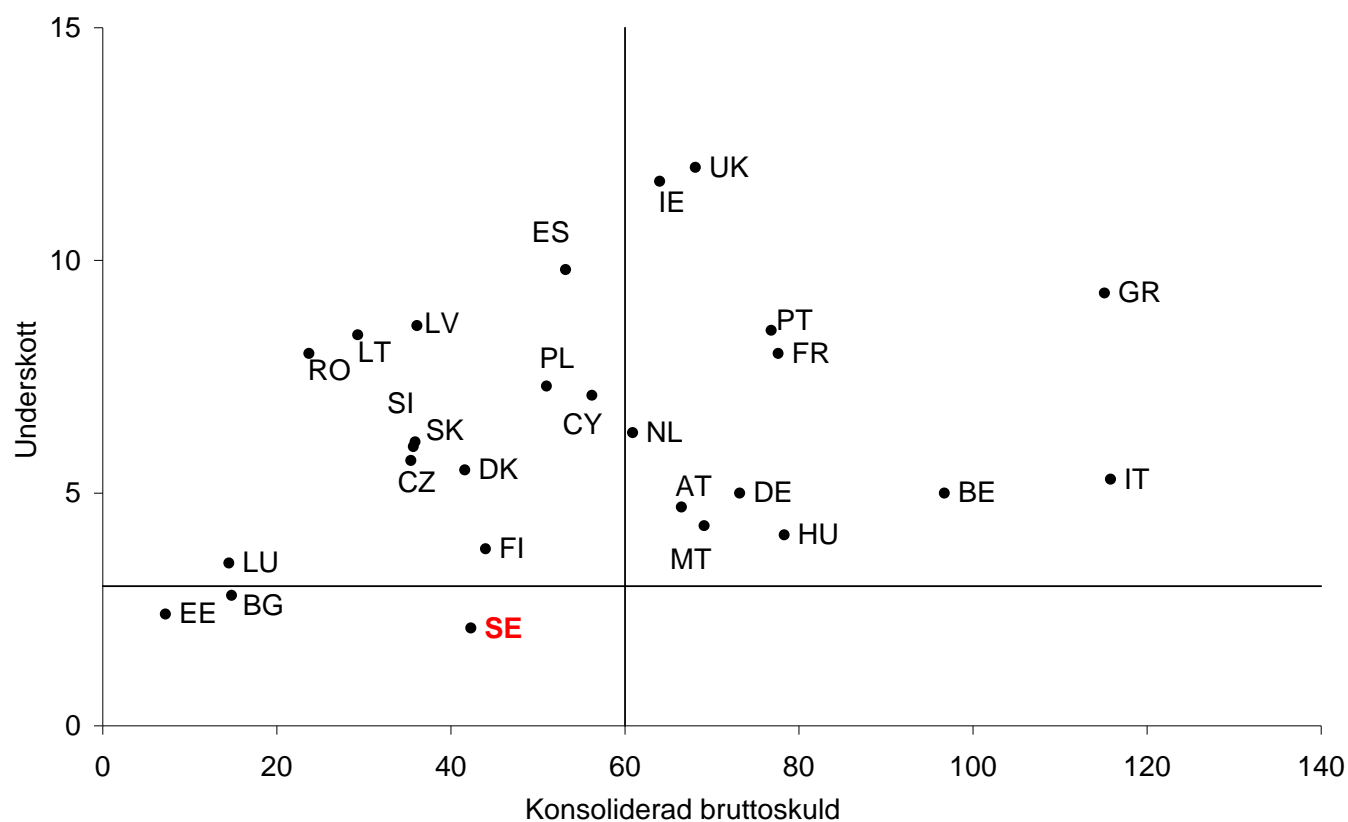
Kris för EUs finanspolitiska regelsystem

- 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
 - no-bail-out clause bara trovärdig om enskilt land i kris

Stabilitetspakten

- Stabilitetspaktens regler har inte följts
 - max 3 procent av BNP i underskott
 - max 60 procent av BNP i skuld eller minskande skuld
 - medium-term objective of "surplus or close to balance"
- Pakten mjukades upp 2005
 - minskad trovärdighet för sanktioner

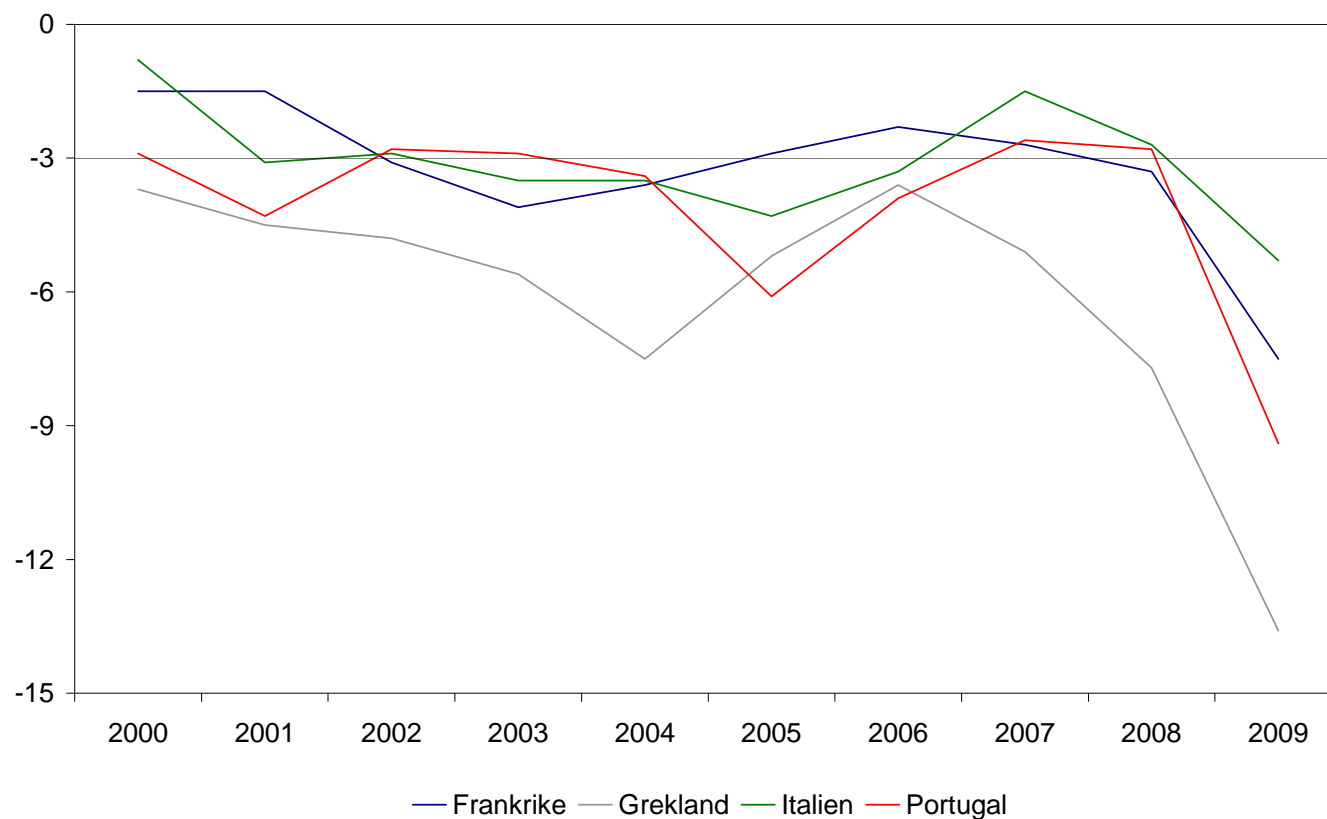
De offentliga finanserna i EU-länderna 2010 och de finanspolitiska reglerna



Varför har statsskuld kriserna uppkommit?

- Tidigare brott mot **stabilitetspakten**
 - fusk i Grekland
 - för nära treprocentsgränsen för underskott i Italien, Portugal och Frankrike
- Makroekonomiska obalanser
 - Irland, Spanien och Storbritannien
- Slapp finansiell reglering
 - för små kapitalbuffertar
 - statligt stöd till finanssektorn

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

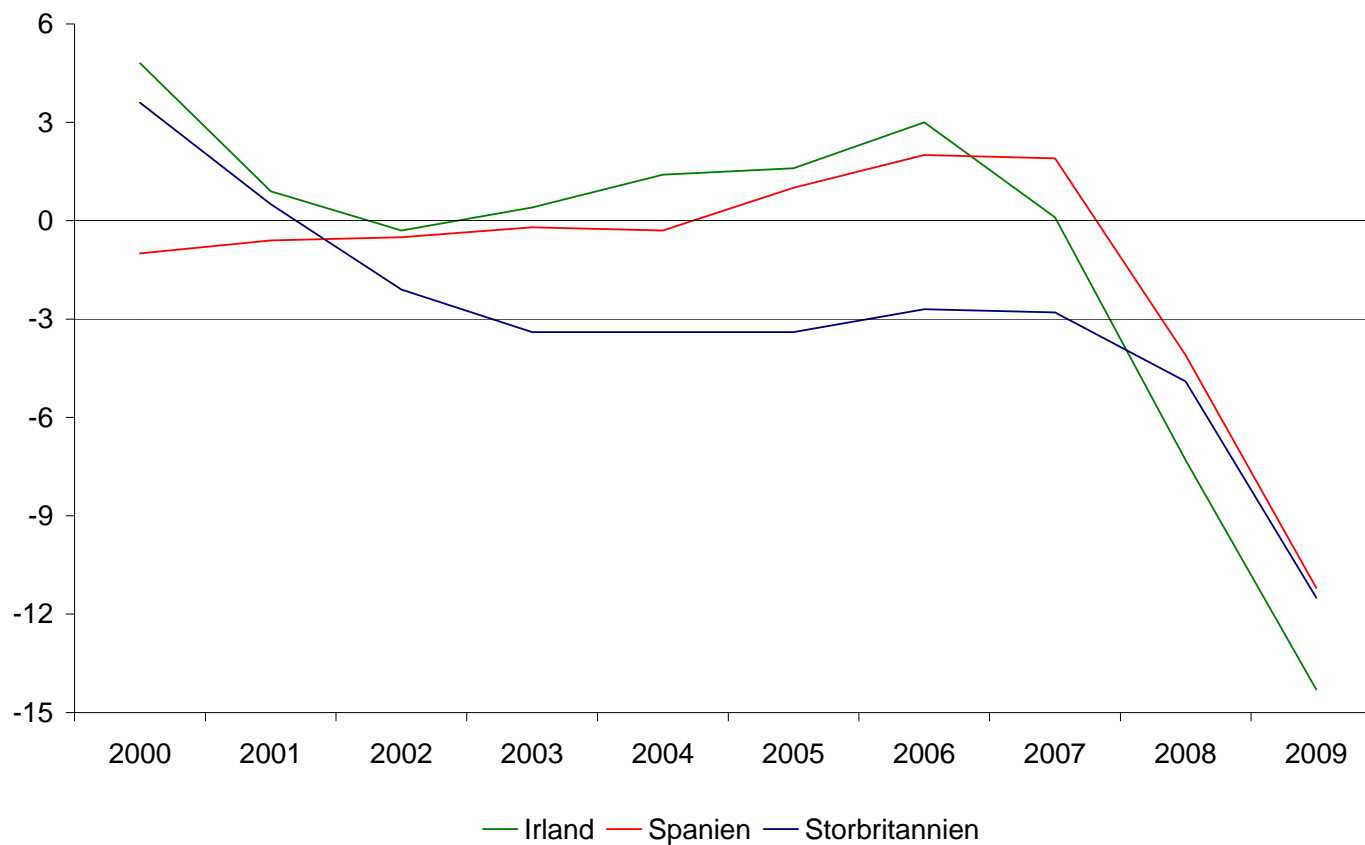




Överträdelser av EUs finanspolitiska regler

	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

Budgetsaldo i Irland, Spanien och Storbritannien, procent av BNP



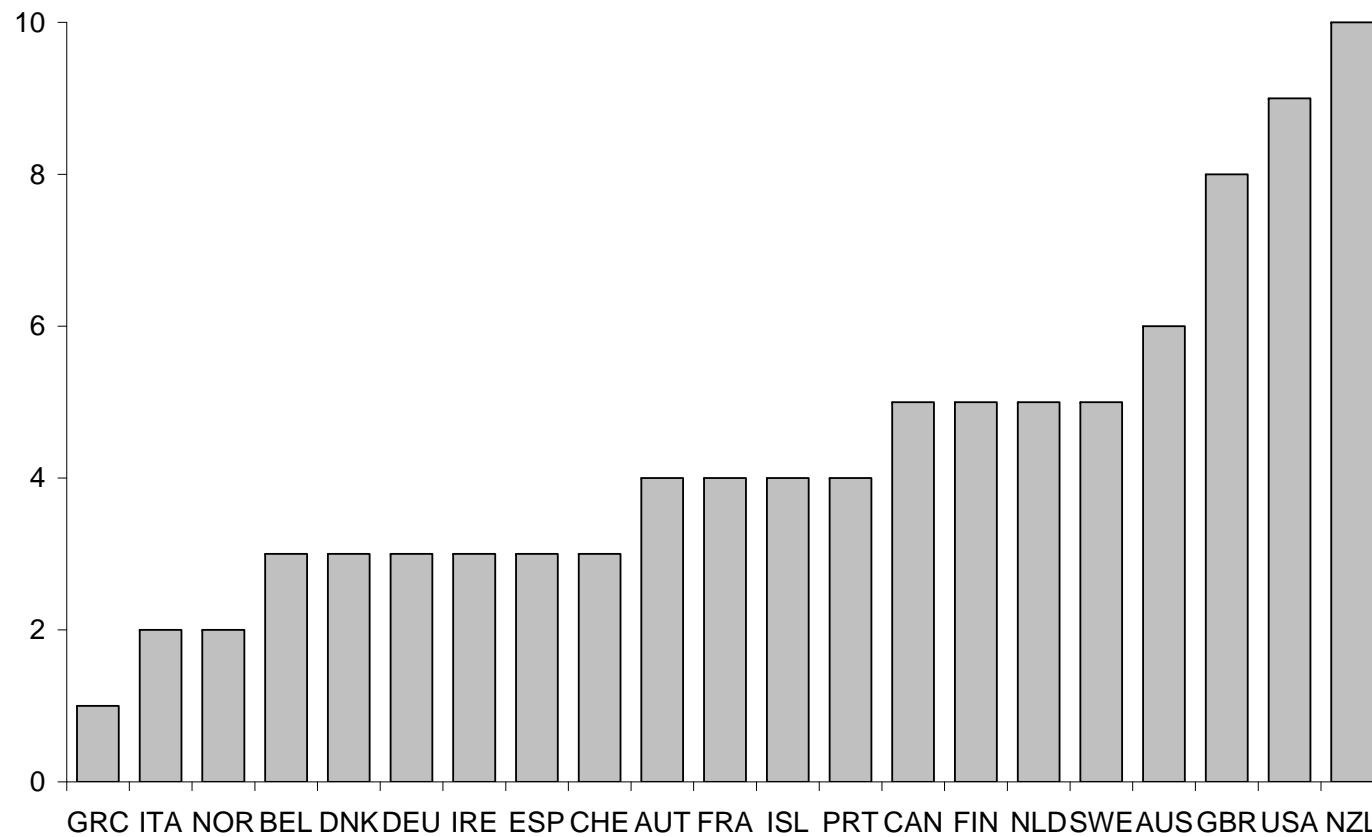
Overheated economies before the crisis

	Increase in mortgage debt 1998-2007 (percent of GDP)	Increase in construction sector employment (percent of total)	Real appreciation 1998-2007 (percent)	Current account deficit 2007 (percent of GDP)
Ireland	46.8	5.6	11.3	5.4
Spain	37.7	3.0	9.6	10.1
Estonia	32.6	4.4	39.5	18.3
Latvia	33.0	5.3	43.1	22.5
Lithuania	16.6	3.3	33.2	15.1
Euro area	12.4	0		0.7

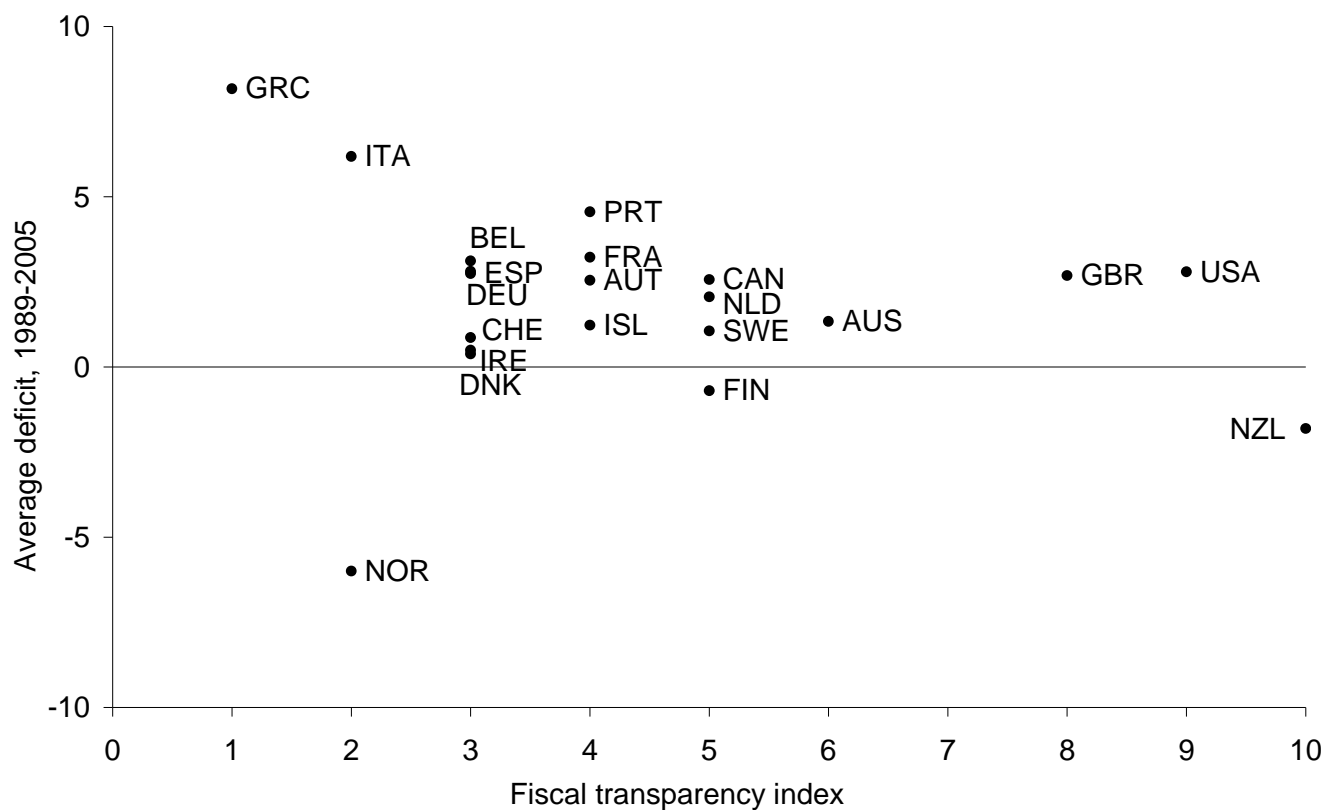
Förändringar av EUs regelsystem

- Skärpta regler i stabilitetspakten
 - större betoning på skuldkriteriet
 - tidigare sanktioner (depositioner/böter)
 - mer automatik i sanktionerna
- Bredare makroekonomisk övervakning
- Bättre samspel mellan nationell och europeisk beslutsnivå
 - europeisk termin
- Striktare nationella finanspolitiska ramverk
 - nationella budgetmål och utgiftstak
 - finanspolitisk transparens
 - nationell övervakning (finanspolitiska råd)

Alt-Lassens index över finanspolitisk transparens i OECD-länderna



Finanspolitisk transparens och genomsnittligt budgetunderskott 1989-2005, procent av BNP



Permanent europeiskt ramverk för hantering av statsfinansiella kriser

- Avvägning mellan **moral hazard** och risk för **systemkollaps**
- **European Monetary Fund**
 - krisland ska kunna ansöka om att dess långgivare ska få byta ut sina fordringar mot fordringar på fonden
 - **haircut**
 - strikta krav på budgetkonsolidering

Samordning med finanspolitisk och makroekonomisk övervakning

1. Böter och andra pålagor betalas till fonden
 - försäkringspremier
 - minskat legitimitetsproblem
2. Beslut i förväg om storleken på **haircuts** vid eventuell framtida skuldnedskrivning
 - utifrån makroekonomisk riskbedömning
 - oberoende europeiskt finanspolitiskt råd
 - tidig signal om risker till marknaderna
 - bättre samspel mellan övervakning och marknadsdisciplin

Hur ser utsikterna ut?

- En kris är alltid ett politiskt tillfälle
 - jfr Sverige efter 1990-talskrisen
- Risken är att man bara "lappar" i det nuvarande systemet
 - svårbegripligt redan idag
- Radikala reformer som integrerar olika delar med varandra behövs
- Oklart om EU-samarbetet kan leverera det