

Eurokrisen: för- och nackdelar med olika strategier

Lars Calmfors

Finansutskottet och Sieps

13 oktober 2011

Två parallella beslutsprocesser

Förändrat regelsystem

- Europeisk termin
- Skärpt stabilitetspakt
- Skärpta krav på statistik
- Bredare makroekonomisk övervakning
- Skarpare tillsyn av finansiella marknader

Akut krishantering

- Grekland I
- ESFM och EFSF
- Irland
- Portugal
- ESM
- Grekland II
- Utvidgat EFSF
- ECB har stödköpt statsobligationer och tillhandahållit banklikviditet

När bör krisländer stödjas?

- Solvens- eller likviditetsproblem?
- **Insolvens:** Framtida primära budgetöverskott räcker inte för att klara räntor och amorteringar
- **Multipla jämvikter vid likviditetsproblem**
 - felaktiga förväntningar kan driva upp statsskuldräntorna och bli **självuppfyllande**
 - stöd är kostnadsfria vid likviditetsproblem

Krisländernas offentliga finanser

	Finansiellt sparande (procent av BNP)	Konsoliderad bruttoskuld (procent av BNP)	Konsoliderad bruttoskuld (mdr euro)	Konsoliderad bruttoskuld (procent av euroområdet totala bruttoskuld)
Grekland	-9,5	157,7	217	2,3
Irland	-10,5	112,0	159	1,7
Italien	-4,0	120,3	1555	16,8
Portugal	-5,9	101,7	167	1,8
Spanien	-6,3	68,1	1061	11,4
Euroområdet	-4,3	87,7	9281	100,0

Vilka länder är insolventa?

- Grekland – ja
- Portugal – förmodligen
- Italien – kanske
- Irland – kanske inte
- Spanien – förmodligen inte

Insolvens kan undvikas genom tillräckligt stora stödinsatser

- Men obegränsade stöd skapar långsiktigt ohållbart system
- **No-bail-out clause** blir **bail-out guarantee**
- Det skärpta regelverket sätts ur spel
 - varför vara rädd för böter man kan låna till och få andra att betala?
- Villkorligheten i stödlånen har ännu inte testats på allvar
- Rädsla för finansiella spridningseffekter kan komma att dominera

Sannolikt att ECBs roll kommer att öka

- Köp av statsobligationer
- Lån till krisländernas banker mot dåliga säkerheter
- Krav på ytterligare insatser
- Lån till EFSF
 - förslag göra EFSF till bank

”Obegränsade” resurser för Eurosystemet (ECB + nationella centralbanker)

- En centralbank kan förlora hela sitt eget kapital och operera med negativt eget kapital
- Centralbanken kan alltid ”trycka pengar”
- Men detta skapar inflationsrisk

Demokratiproblem

- Tjänstemän beslutar om skattebetalarnas pengar (med enkel majoritet)
- Låg transparens
- EFSF-beslut om lån i centralbanken kräver enhällighet mellan regeringarna men fortfarande låg transparens
- Fördragsbrott
 - förbud låna till EU-organ, regeringar och offentliga myndigheter
 - EFSF är ingen vanlig bank

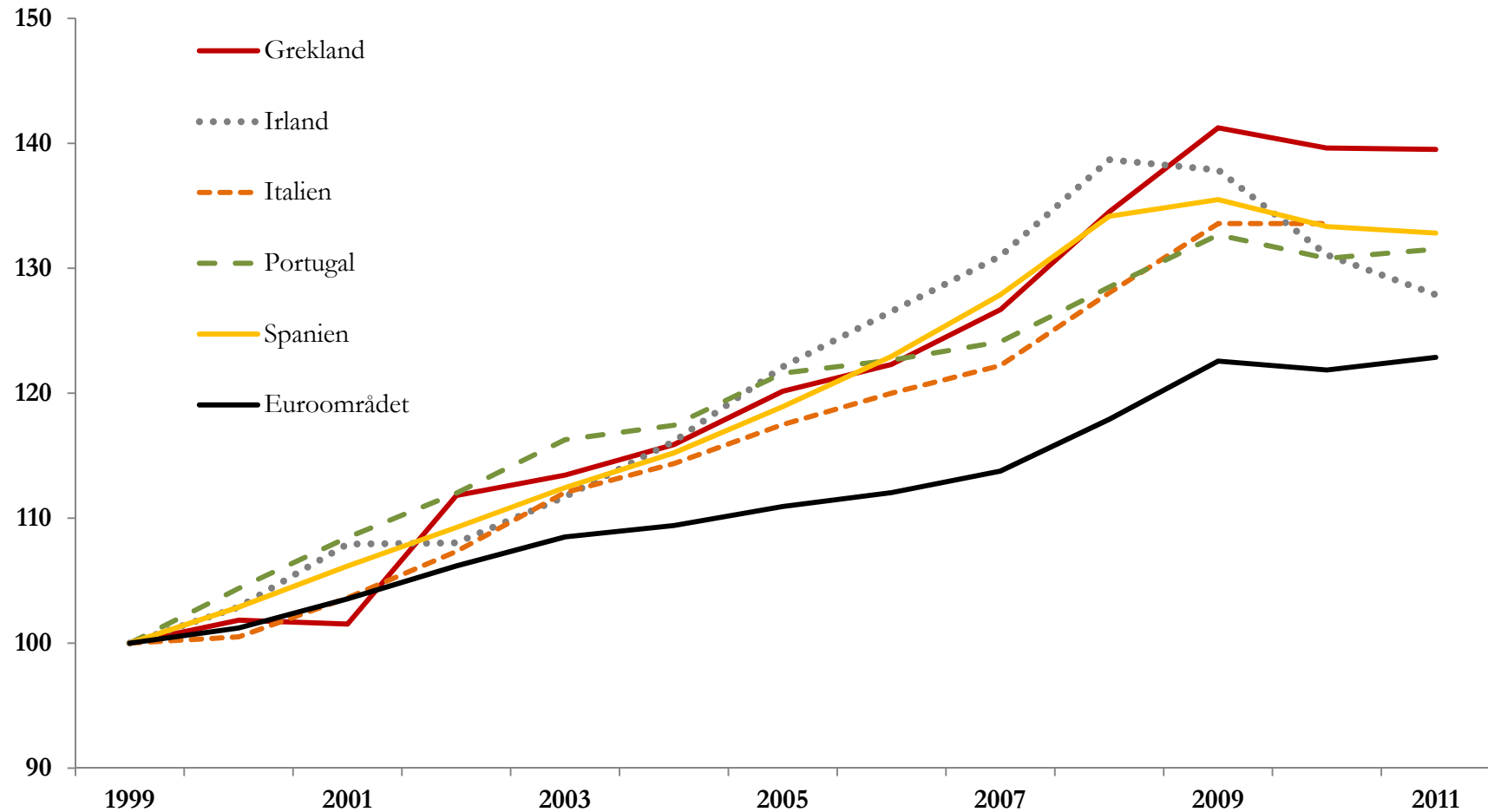
Euroobligationer

- Gemensam upplåning (också under normala förhållanden)
- Utjämning av statsskuldräntorna mellan länderna
- Ekvivalent system med obegränsat stöd i kriser från räddningsfonden eller ECB
- Mer långtgående integration än mellan amerikanska delstater
- Försvagade drivkrafter för finanspolitisk disciplin i **alla** euroländer
 - liten effekt på den gemensamma räntan av budgetunderskott i enskilt land
- Kan bara fungera med **uropeiskt beslutsfattande** om enskilda länders budgetunderskott
- Mycket mer långtgående än regler om sanktioner

Greisk skuldnedskrivning

- Minskad finanspolitisk anpassningsbörda på lång sikt
 - men anpassningskravet på kort sikt ökar om man utestängs från kapitalmarknaderna och inte får officiellt stöd
- Tydlig signal till marknaderna – bra från systemsynpunkt
- Men risk för spridningseffekter
 - banker
 - stater
- EFSF måste kunna fungera som **européisk bankakut**
- **Brandvägg** måste upprättas mot de länder som är solventa
 - men var ska gränsen dras?

Kostnad per producerad enhet (enhetsarbetskostnad) hela ekonomin (1999 = 100)



Anm: Enhetsarbetskostnaden beräknas genom att dividera lönesumman inklusive sociala avgifter med BNP. Detta är likvärdigt med att dividera lönekostnaden per person med produktiviteten.

Källa: European Economic Forecast, Spring 2011, European Commission.

Grekiskt utträde ur valutaunionen?

- Återinförande av egen valuta som får falla i värde
- Snabb real depreciering som i Sverige 1992
 - nettoexporten kan öka och ge tillväxt
- Nu tidsödande och plågsam **intern devalvering** (lönesänkningsprocess)
- Men valutakonvertering är komplicerad process
 - frysning av banktillgodohavanden
 - valutakontroller
 - utlandsskulden ökar i värde för stat, företag och hushåll: kombination med skuldnedskrivningar
- Förmodligen bra för Grekland
- **Men ytterst problematiskt för de andra krisländerna**

Slutsatser

- Målkonflikt mellan **akut krishantering** och **valutaunionens långsiktiga funktion**
- Sammanblandning mellan vad som krävs för att undvika akut ny finanskris och trygga eurons fortbestånd
- Grekisk skuldnedskrivning behövs
- Behov av bankstöd
- Räddningsfonden bör i första hand göras till **europaisk bankakut**
- Det krävs **snabba politiska beslut**
- Förmodligen bra för Grekland att lämna euron
- Men dåligt för andra med grekiskt utträde
- **Den enda säkra slutsatsen: Man får inte försätta sig i sådana situationer som de krisande euroländerna gjort**