

Eurokrisen och den svenska ekonomin

Lars Calmfors

Värnamo kommun

11/10 2012

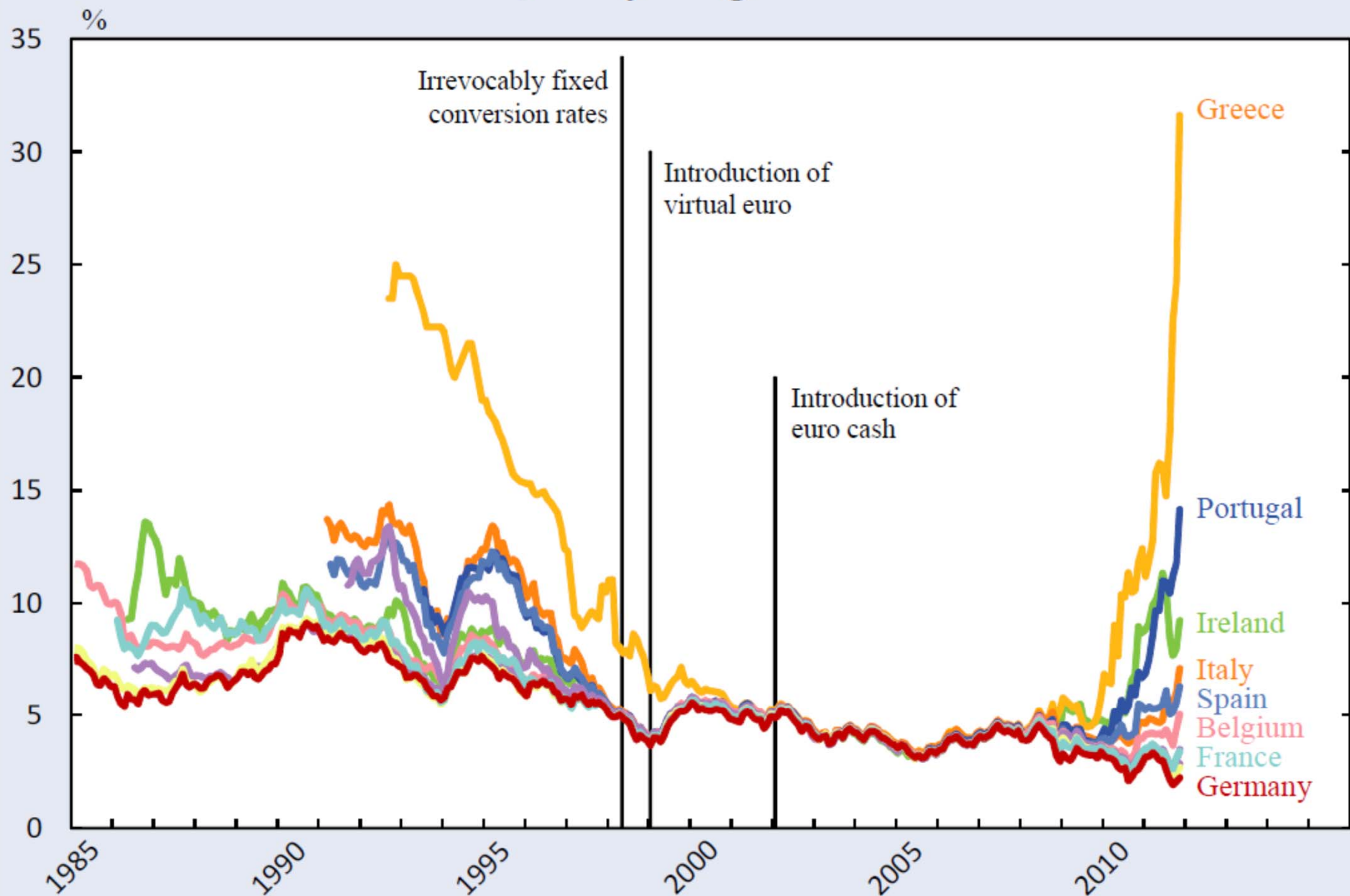
De offentliga finanserna 2012

	Finansiellt sparande (procent av BNP)	Konsoliderad offentlig sektors bruttoskuld (procent av BNP)
Grekland	-7,3	160,6
Irland	-8,3	116,1
Italien	-2,0	123,5
Portugal	-4,7	113,9
Spanien	-6,4	80,9
Cypern	-3,4	76,5
Belgien	-3,0	100,5
Frankrike	-4,5	90,5
Tyskland	-0,9	82,2
Sverige	-0,3	35,6

Eurokrisens orsaker

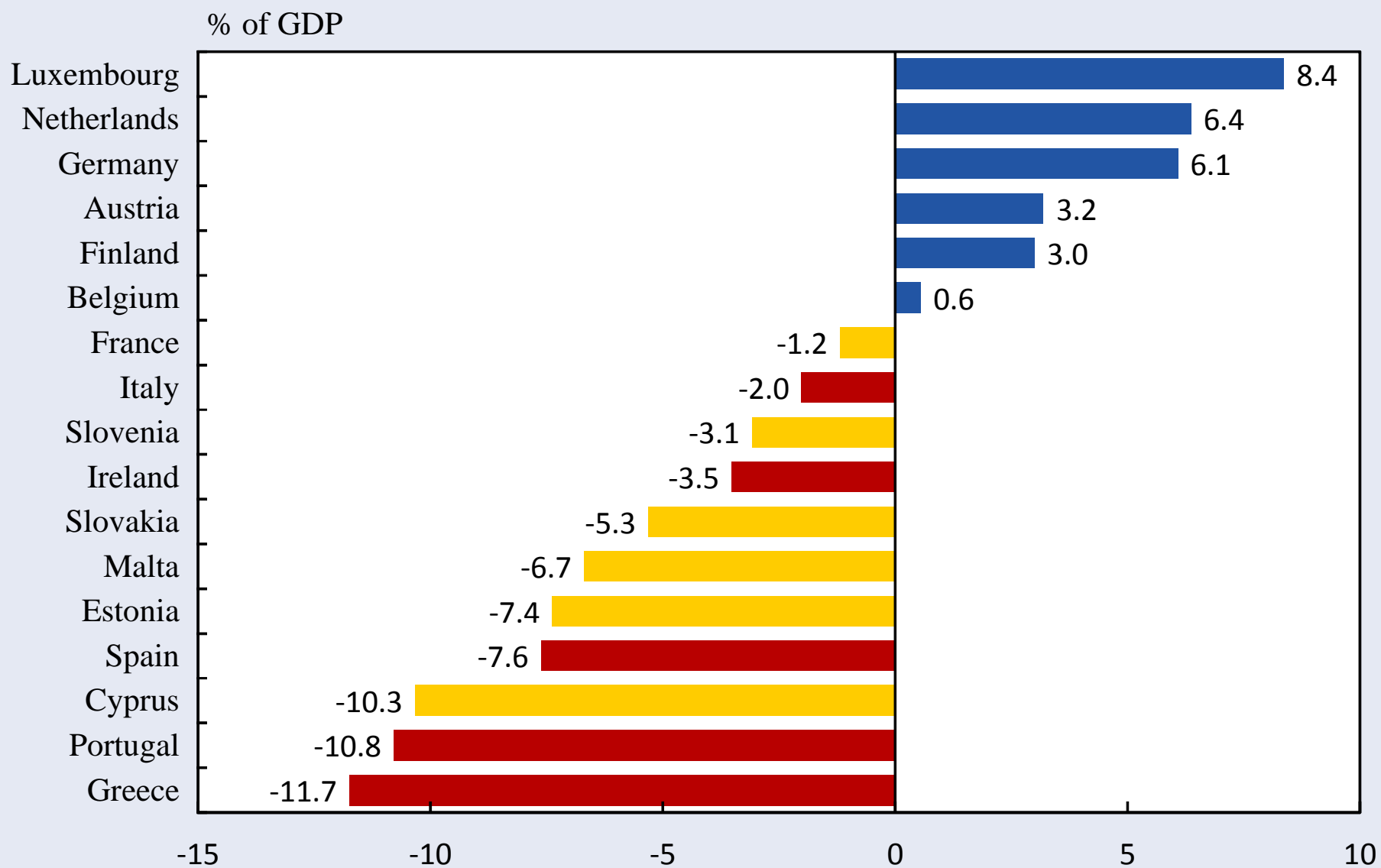
- Gigantisk ”asymmetrisk störning” till följd av räntefall i Sydeuropa när euron infördes
- Incitament till **överbelåning**
 - Offentlig sektor i Grekland (och Portugal)
 - Privat sektor i Irland och Spanien
(budgetunderskott när bubblorna brast)
- Ond cirkel där marknadens tvivel på betalningsförmågan leder till räntehöjningar som ökar budgetunderskotten som leder till ännu mer tvivel, ännu högre räntor, ännu högre budgetunderskott osv

Interest rates, ten-year government bonds



Source: Thomson Reuters Datastream.

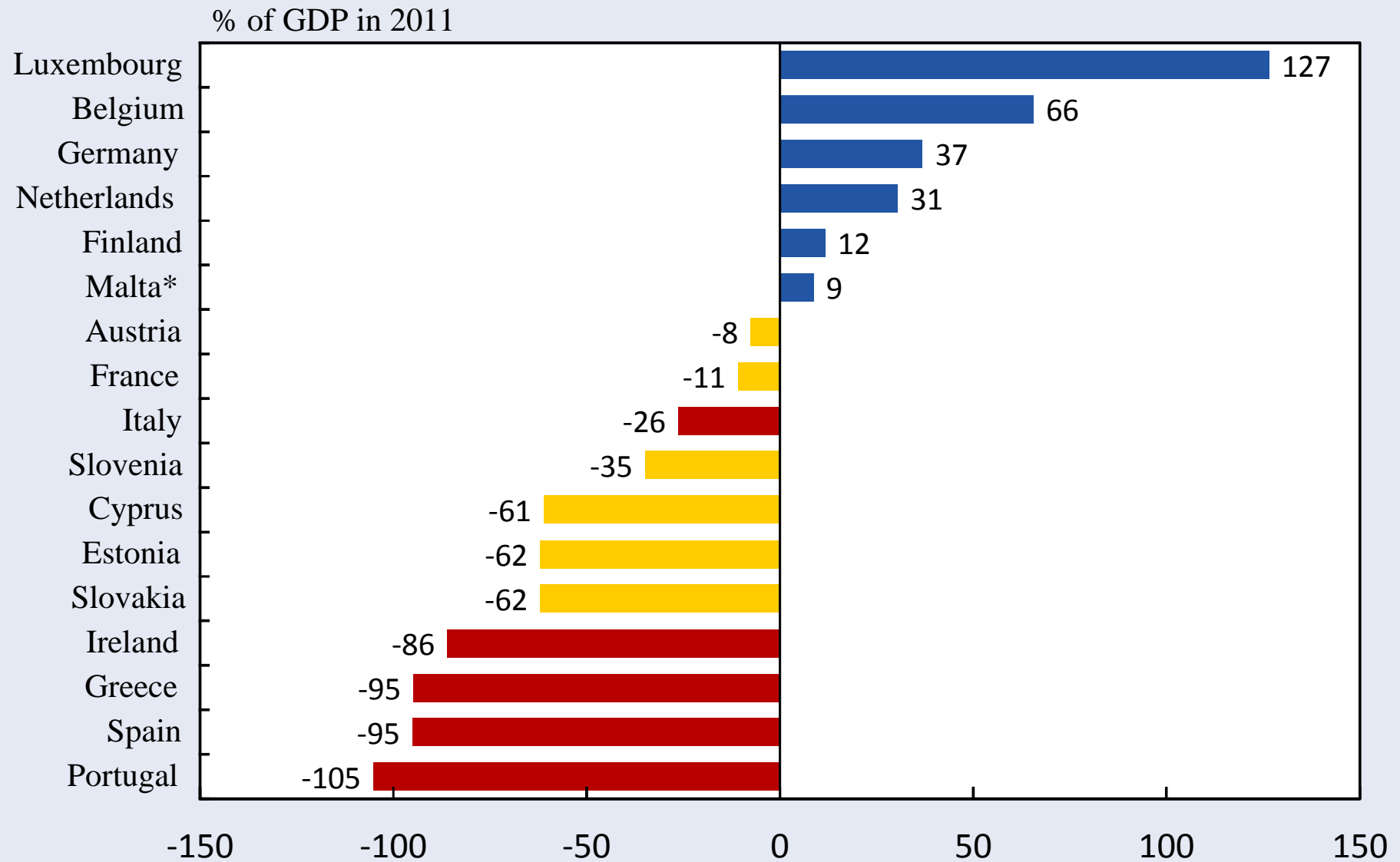
Current account balances 2005-2010



Source: Eurostat, Ifo Institute calculations.

Net foreign position relative to GDP

End of June 2011



*End of December 2010.

Source: Eurostat, Ifo Institute calculations.

Hanteringen av eurokrisen

- Finansiella stödprogram (i strid mot EUs regelsystem) via EFSF
 - Grekland, Irland, Portugal
 - på gång till Spanien och Cypern
- De största stöden har skett genom ECB
 - utlåning (likviditetsstöd) till krisländernas banker mot dåliga säkerheter
 - stödköp av krisländernas statsobligationer
- Hårda villkor om finanspolitiska åtstramningsprogram, strukturella reformer och lönesänkningar i krisländerna
 - minskar budgetunderskotten
 - men minskningarna är små eftersom åtstramningarna minskar efterfrågan och därmed skatteintäkterna

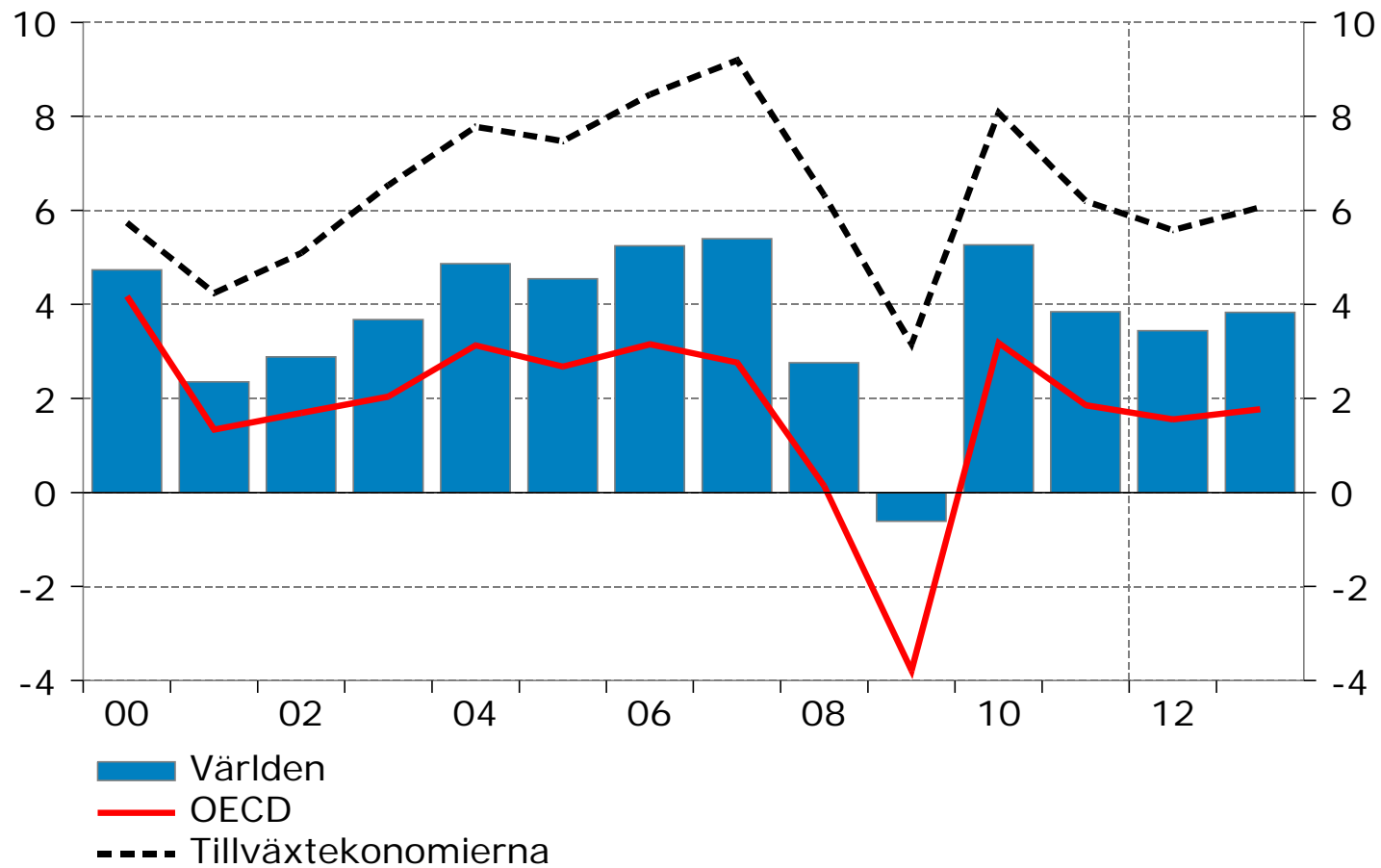
**Tioåriga statsobligationsräntor
(9 oktober)**

Grekland	18,29
Irland	5,13
Italien	5,08
Portugal	8,21
Spanien	5,76
Belgien	2,46
Frankrike	2,18
Tyskland	1,48
Sverige	1,49

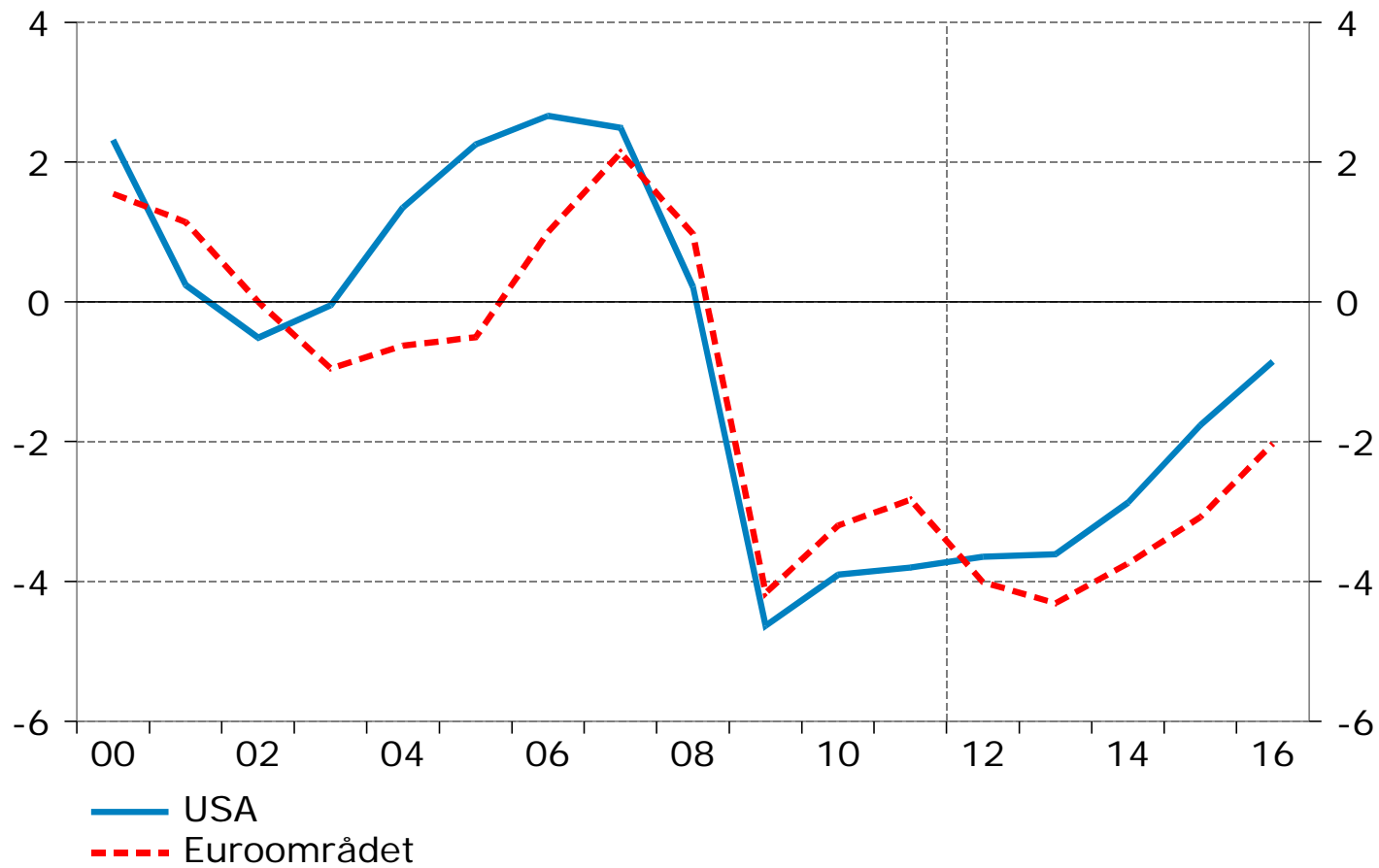
BNP-tillväxt (procent)			
	2010	2011	2012
Grekland	-3,5	-6,9	-4,7
Irland	-0,4	0,7	0,5
Portugal	1,4	-1,6	-3,3
Spanien	-0,1	0,7	-1,8
Italien	1,8	0,4	-1,4
Cypern	1,1	0,5	-0,8
Tyskland	3,7	3,0	0,7
Euroområdet	1,9	1,5	-0,3
Sverige	6,1	3,9	0,3

BNP i världen, OECD och tillväxtekonomierna

Procentuell förändring



BNP-gap i Euroområdet och USA



Arbetslöshet 2012 (procent)	
Grekland	19,7
Irland	14,3
Portugal	15,5
Spanien	24,4
Italien	9,5
Cypern	9,8
Belgien	7,6
Frankrike	10,2
Tyskland	5,5
Euroområdet	11,0
Sverige	7,7

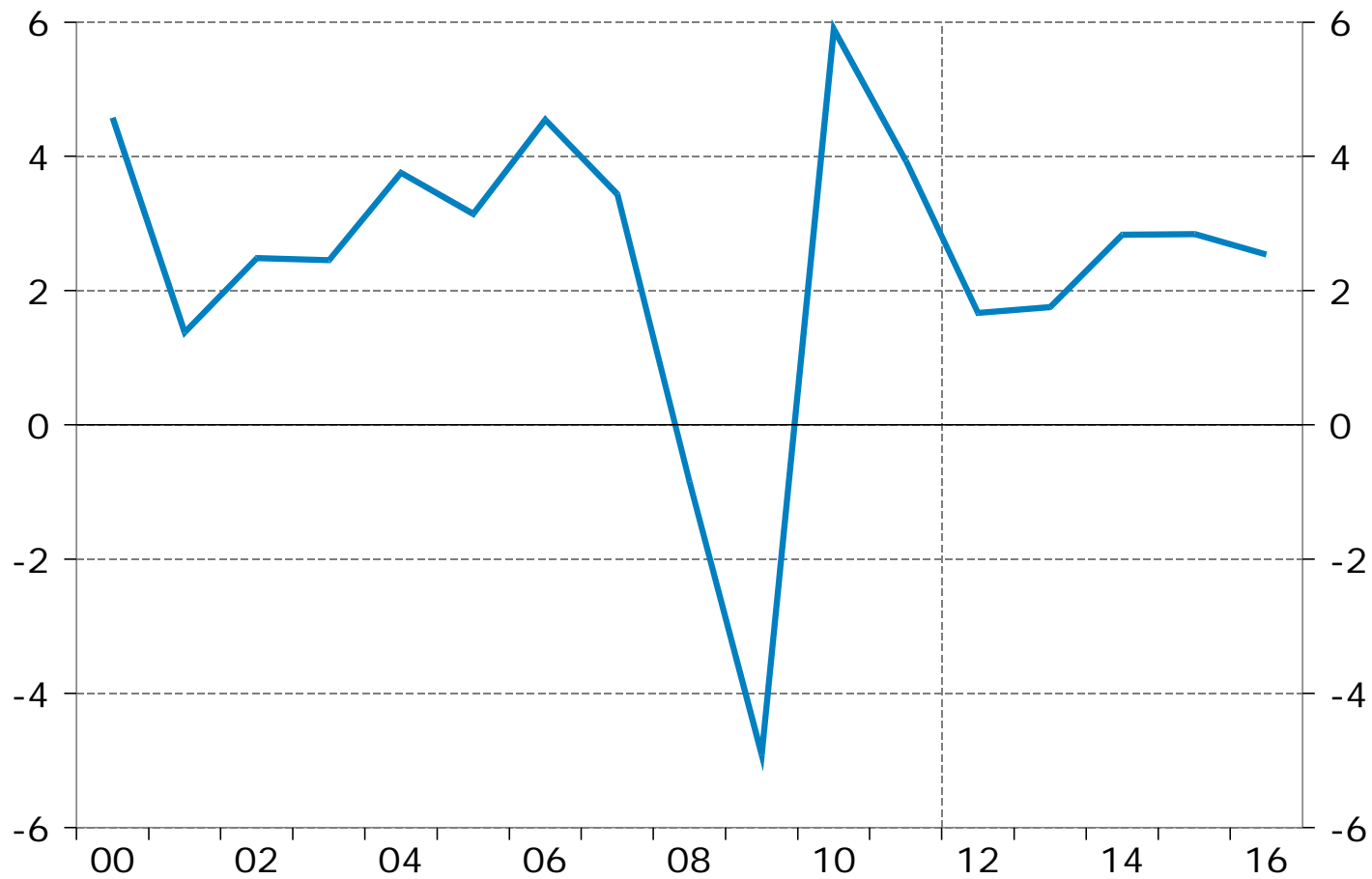
Vad händer med eurokrisen?

- ECB har öppnat för obegränsade köp av krisländernas statspapper med upp till tre månaders löptid
- Om krisländerna är i grunden solventa och problemet är **självuppfyllande förväntningar** så kan detta fungera
 - räntorna kommer ner och därmed budgetunderskotten
- Men många osäkerhetsfaktorer
 - Bara om krisländerna får stöd från EFSF/ESM
 - Villkor om åtstramningar måste uppfyllas
 - Vad sker om villkoren inte uppfylls?
 - Är ECBs åtagande ovillkorligt? Hur stora förlustrisker är man beredd att ta?
 - Hur stort är det politiska stödet för risktagande i de länder som står för stöden?

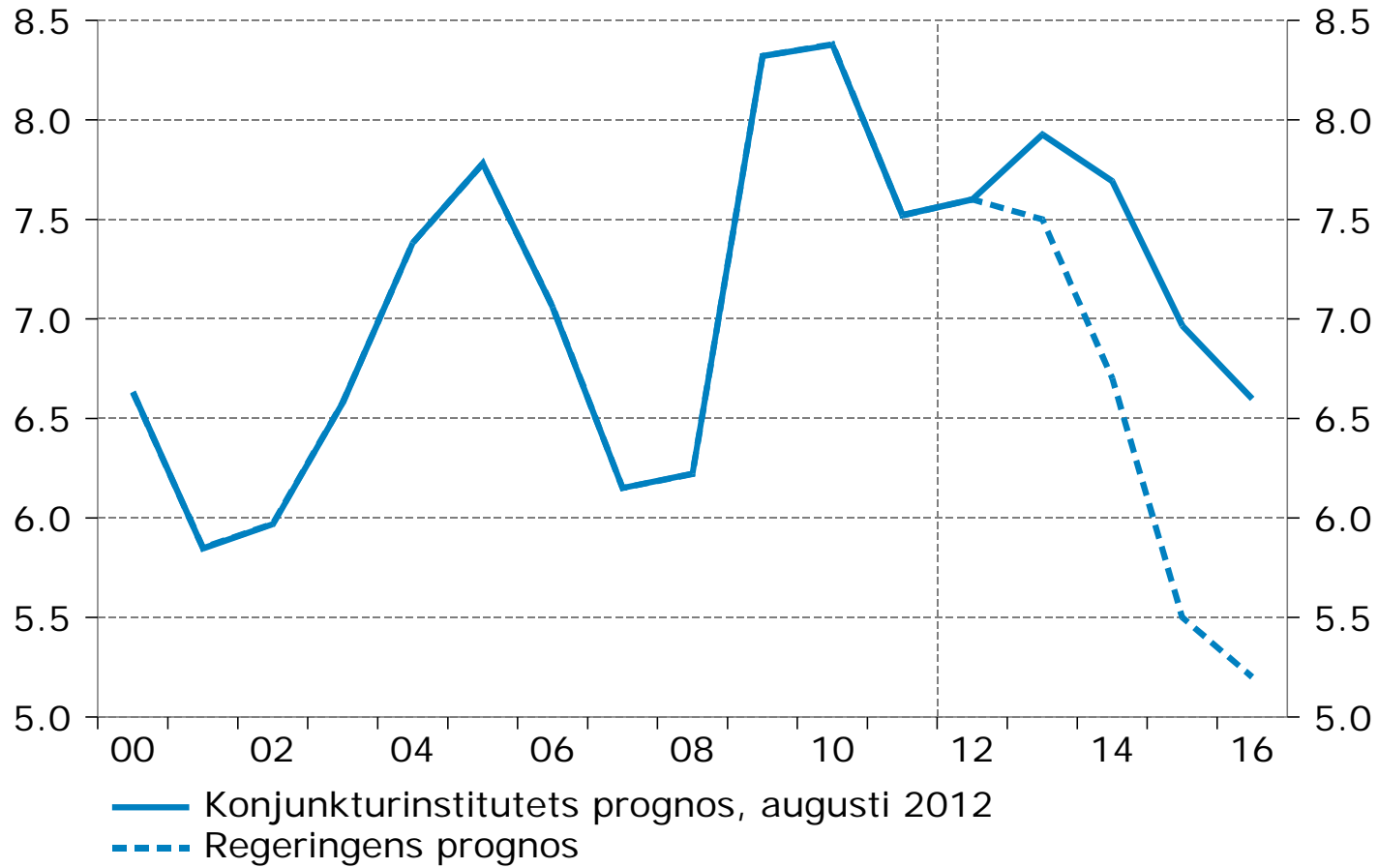
Politiska osäkerhetsfaktorer

- Politiskt motstånd i krisländerna gör det omöjligt för dem att uppfylla villkoren för stöd
- Krisländerna är i grunden insolventa och behöver därför mer stöd
- Finansiell tillsyn på europeisk nivå kommer inte till stånd och därmed faller överenskommelsen om att räddningsfonderna direkt ska kunna rekapitalisera fallerande banker
- Mer stöd accepteras inte av väljarna i Tyskland, Nederländerna, Finland m fl
- Hela eurosamarbetet spricker – ett eller flera lämnar euron
 - krisländer
 - välskötta länder
- Osäkerhet, finansiell turbulens och bankkriser leder till djup konjunkturbedgång som påverkar också Sverige

BNP i Sverige, procentuell förändring

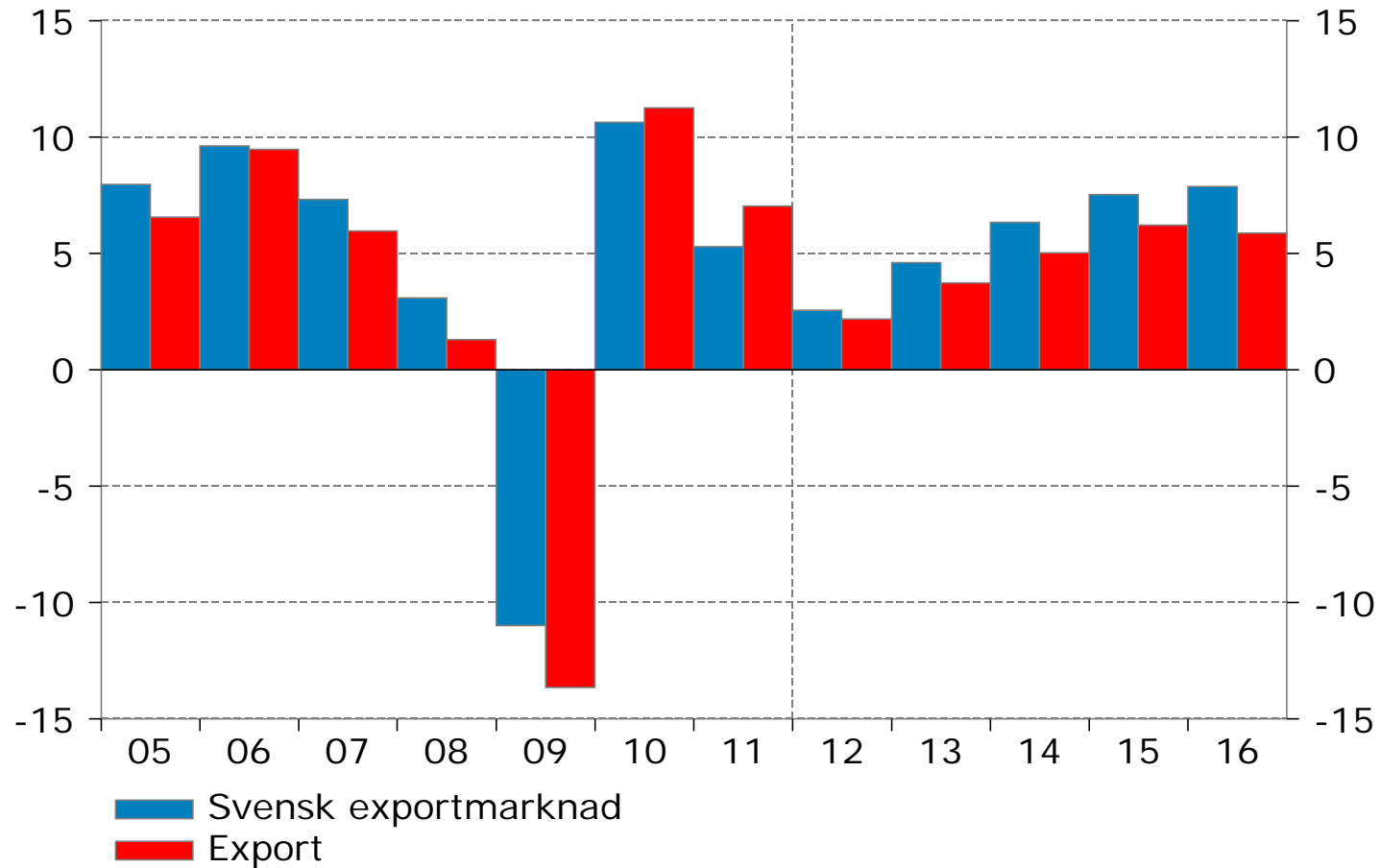


Arbetslösheten i Sverige



Svensk exportmarknad och export

Procentuell förändring

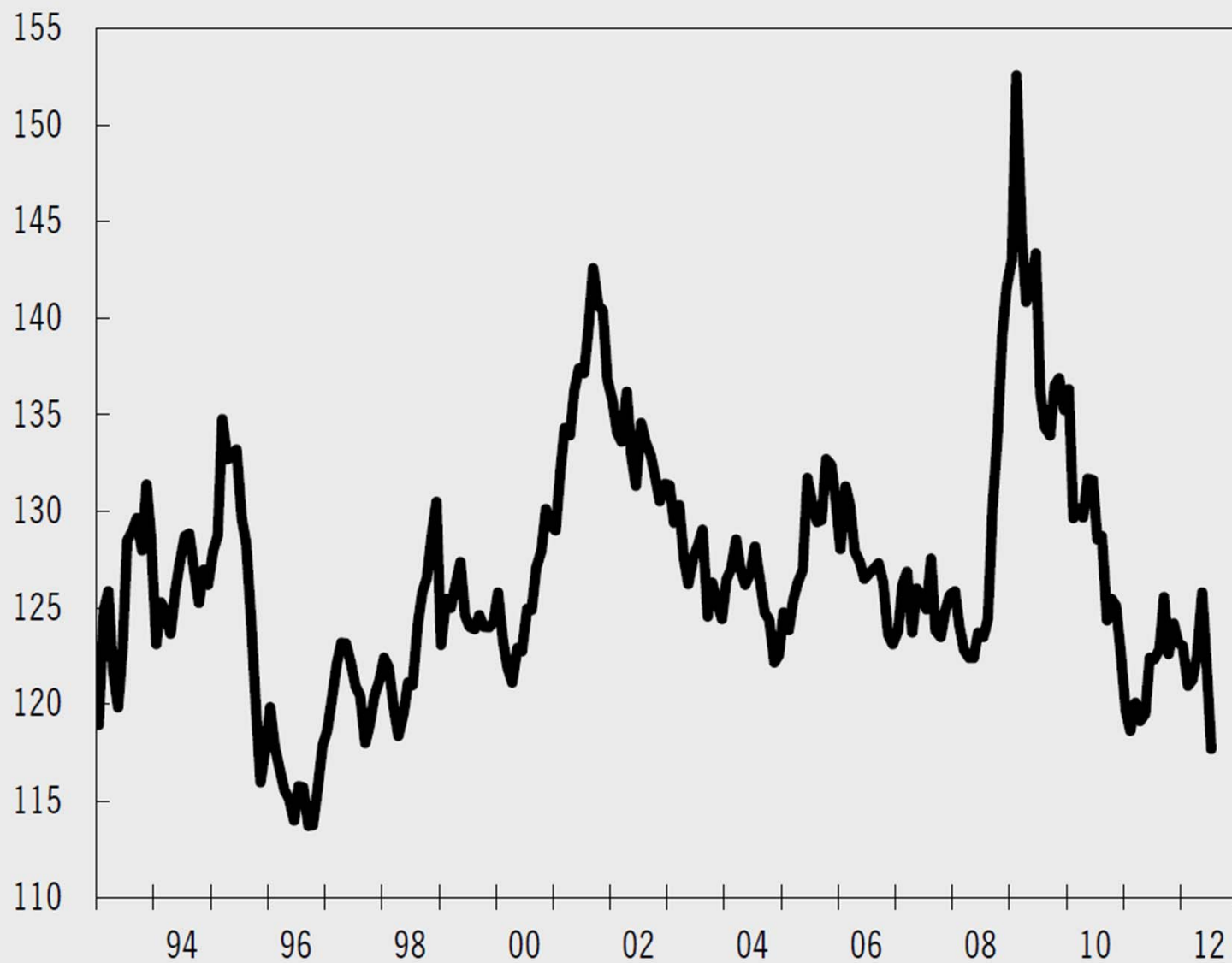


Försvårande omständighet

- I tidigare internationella kriser har kronan försvagats
- Nu har den förstärkts – kronan kan mycket väl fortsätta att appreciera både under normala förhållanden och i en djup kris
 - stora bytesbalansöverskott
 - högre tillväxt i Sverige än i euroområdet
 - starka offentliga finanser och banker

Diagram 5.29 TCW-index

Index 1992-11-18 = 100

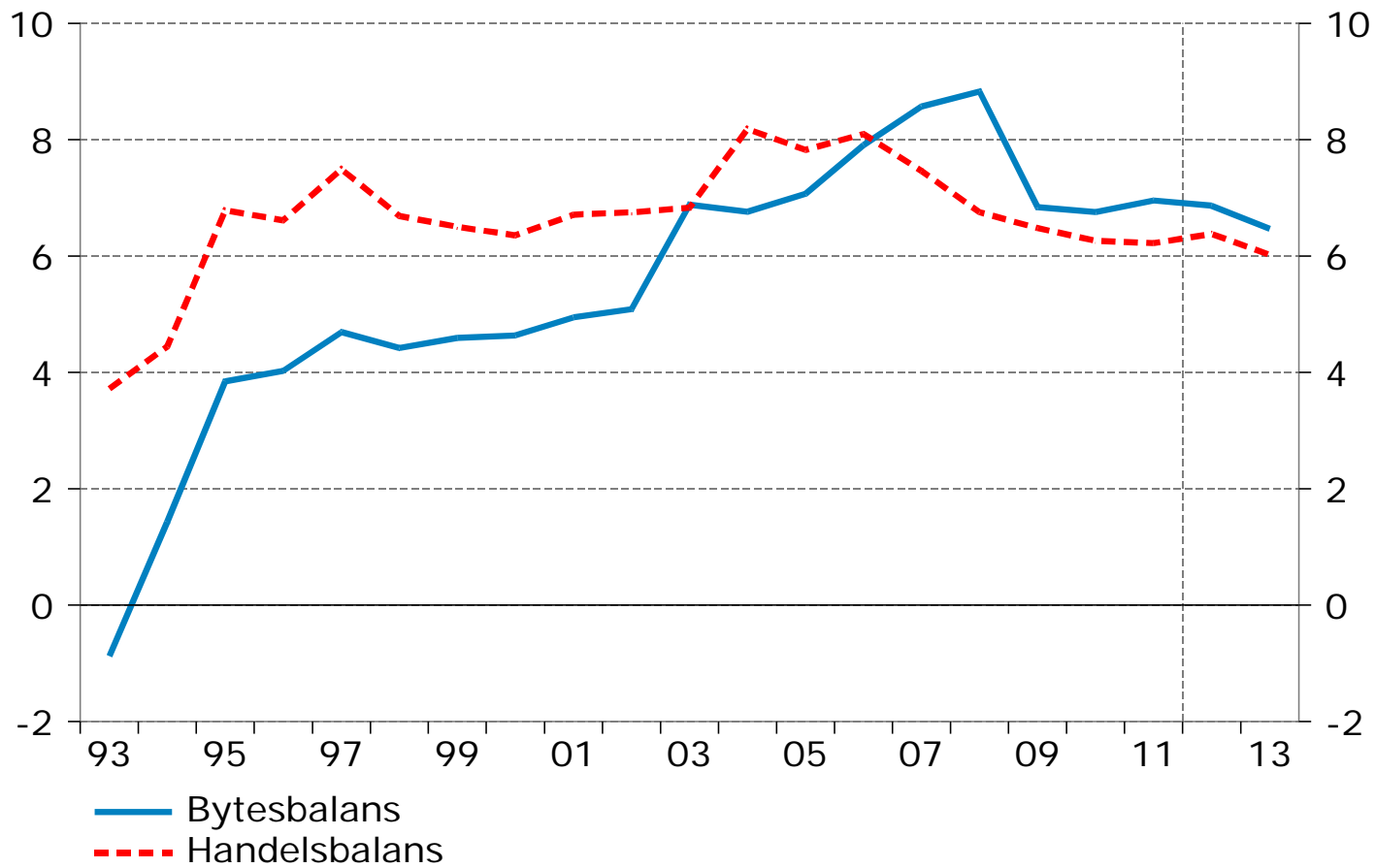


Källa: Reuters Ecowin.

Växelkurser, kronor per valutaenhet

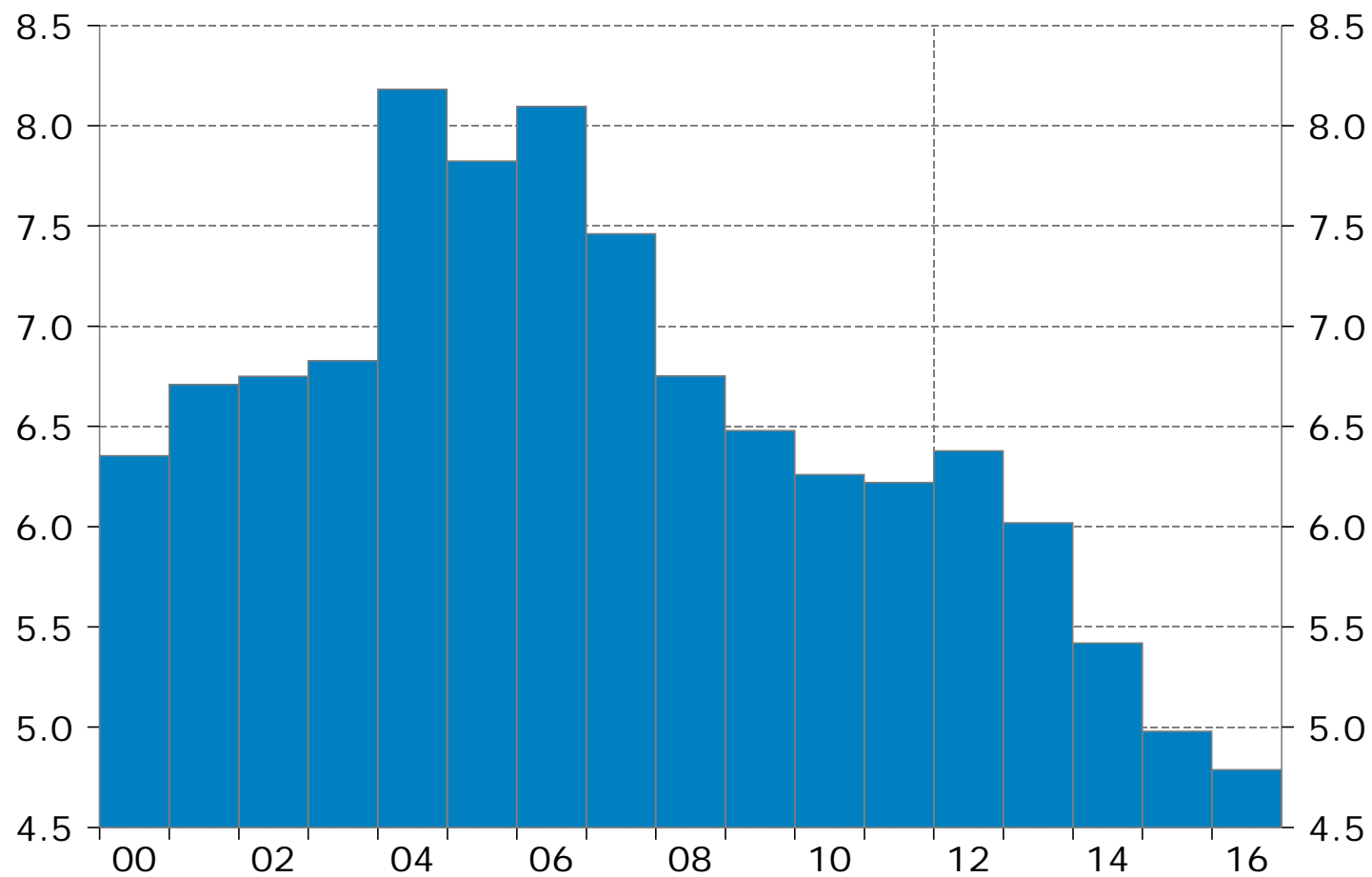


Bytesbalans och handelsbalans

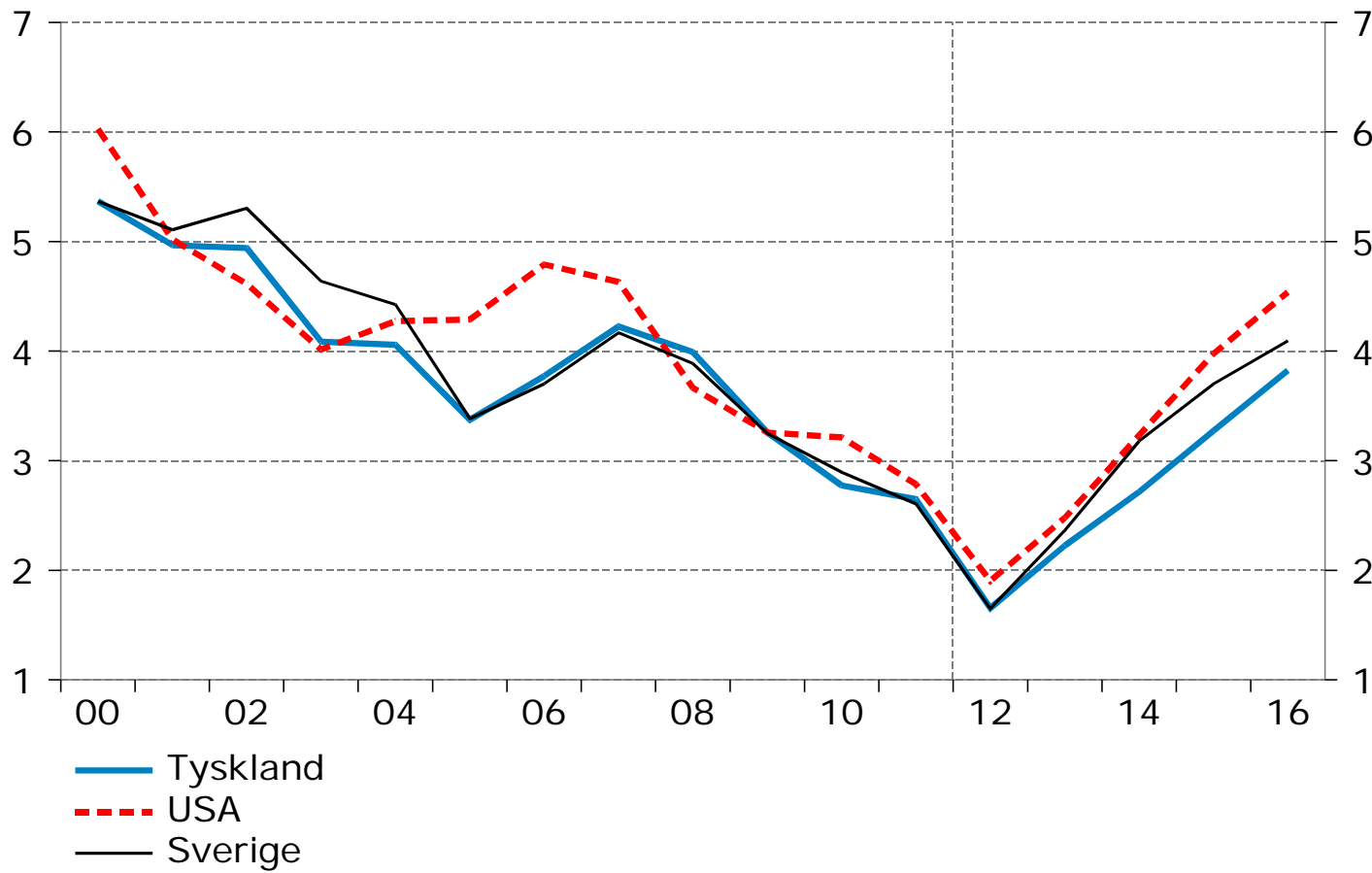


Nettoexport

Procent av BNP, löpande priser



Statsobligationsräntor



Effekter på företagen

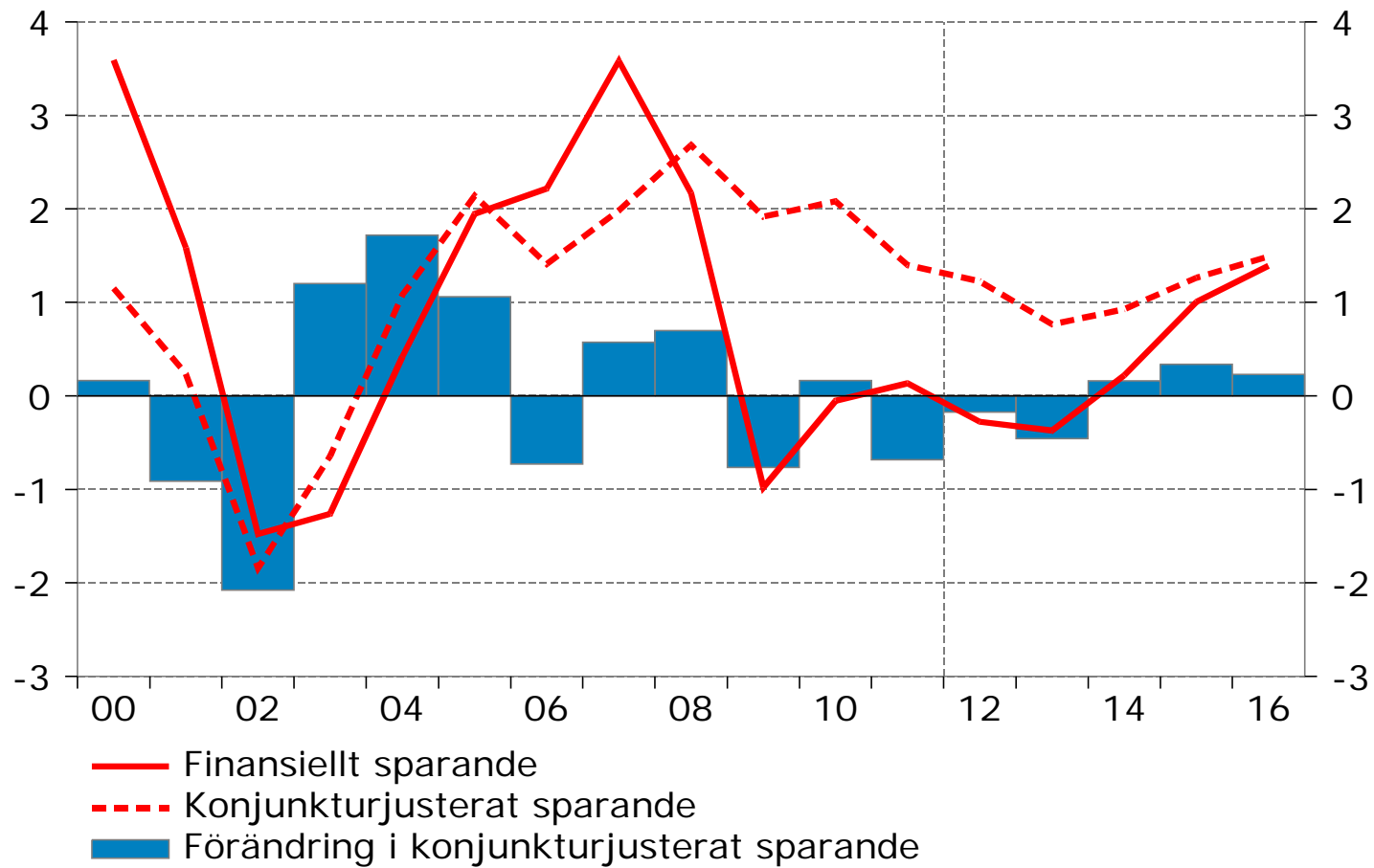
- Offshoring (international outsourcing) kommer att accelerera under en lågkonjunktur
- Arbetsintensiv produktion kommer att utlokaliseras
 - nödvändigt för att annan produktion ska överleva
- Svenska företag måste satsa på kunskapsintensiv produktion
 - satsning på utbildning och forskning
 - men det ger inga snabba resultat
- Lägre bolagsskatt kan hjälpa till
 - avkastningskravet före skatt minskar
 - därför har företagen incitament att välja en större kapitalstock

Möjligheter för finanspolitiken i en ny djup lågkonjunktur

- Starka offentliga finanser gör det möjligt att föra en expansiv finanspolitik
 - regeringen har redan slagit in på sådan väg
 - överskotts målet (en procent i BNP i överskott över en konjunkturcykel) kan vara väl ambitiöst
 - på sikt går den offentliga sektorns finansiella nettoförmögenhet från ca 18 procent av BNP till 40
 - men farligt för trovärdigheten att glida in i situation där överskotts målet överges utan tydlig debatt

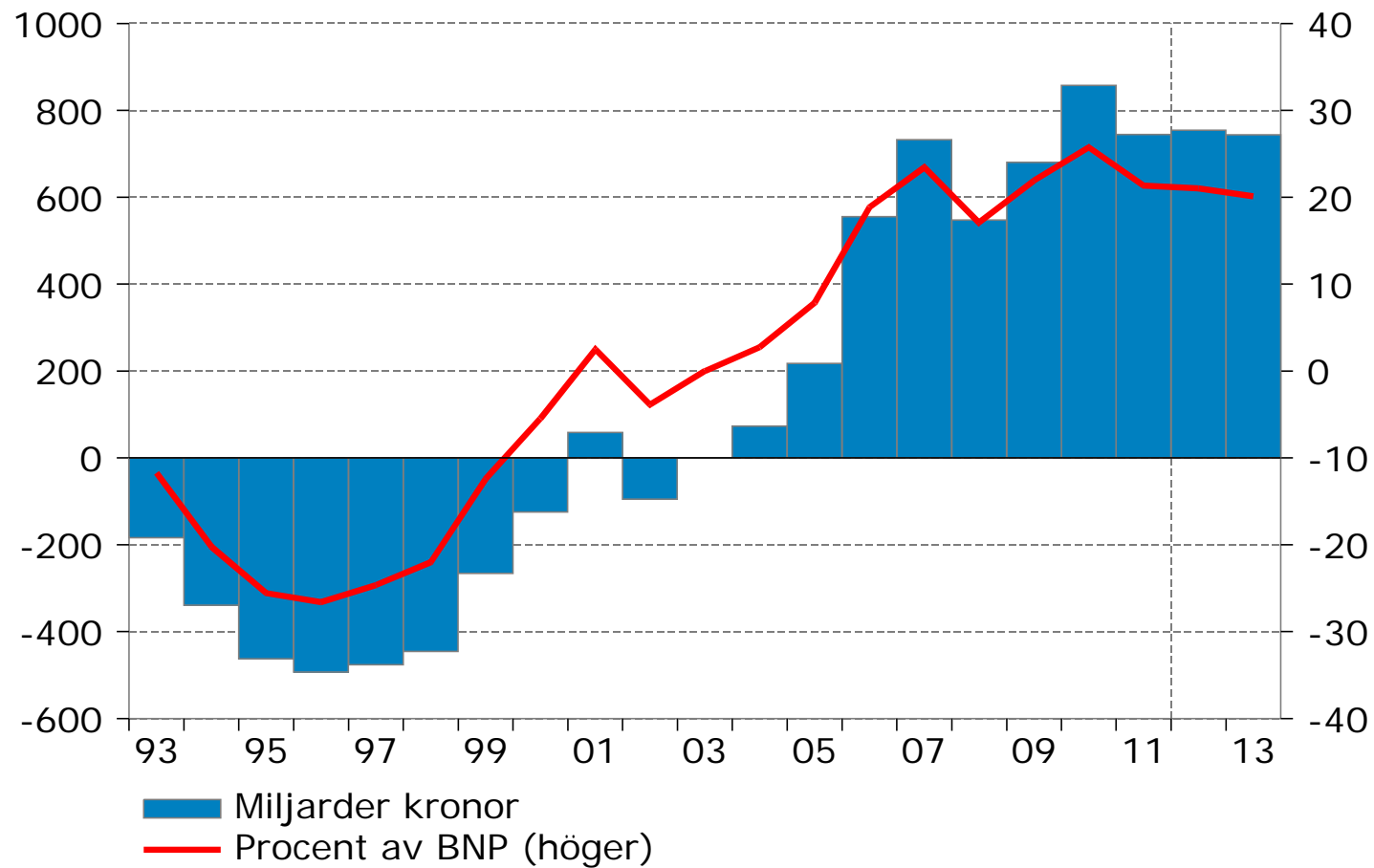
Finansiellt sparande och konjunkturjusterat sparande i offentliga sektorn

Procent av BNP respektive potentiell BNP



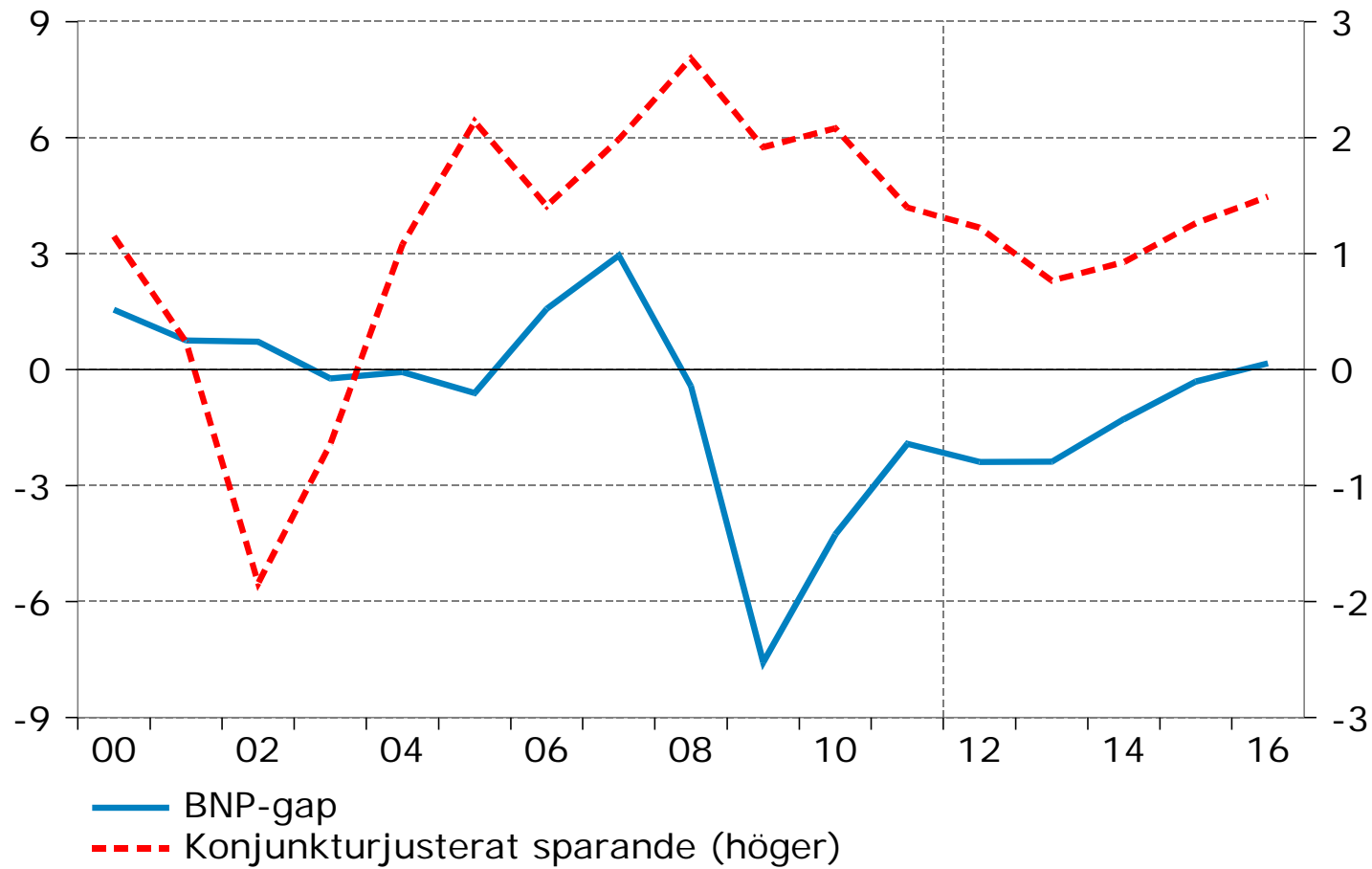
Den offentliga sektorns finansiella ställning

Miljarder kronor respektive procent av BNP, löpande priser



BNP-gap och finanspolitik

Procent av potentiell BNP

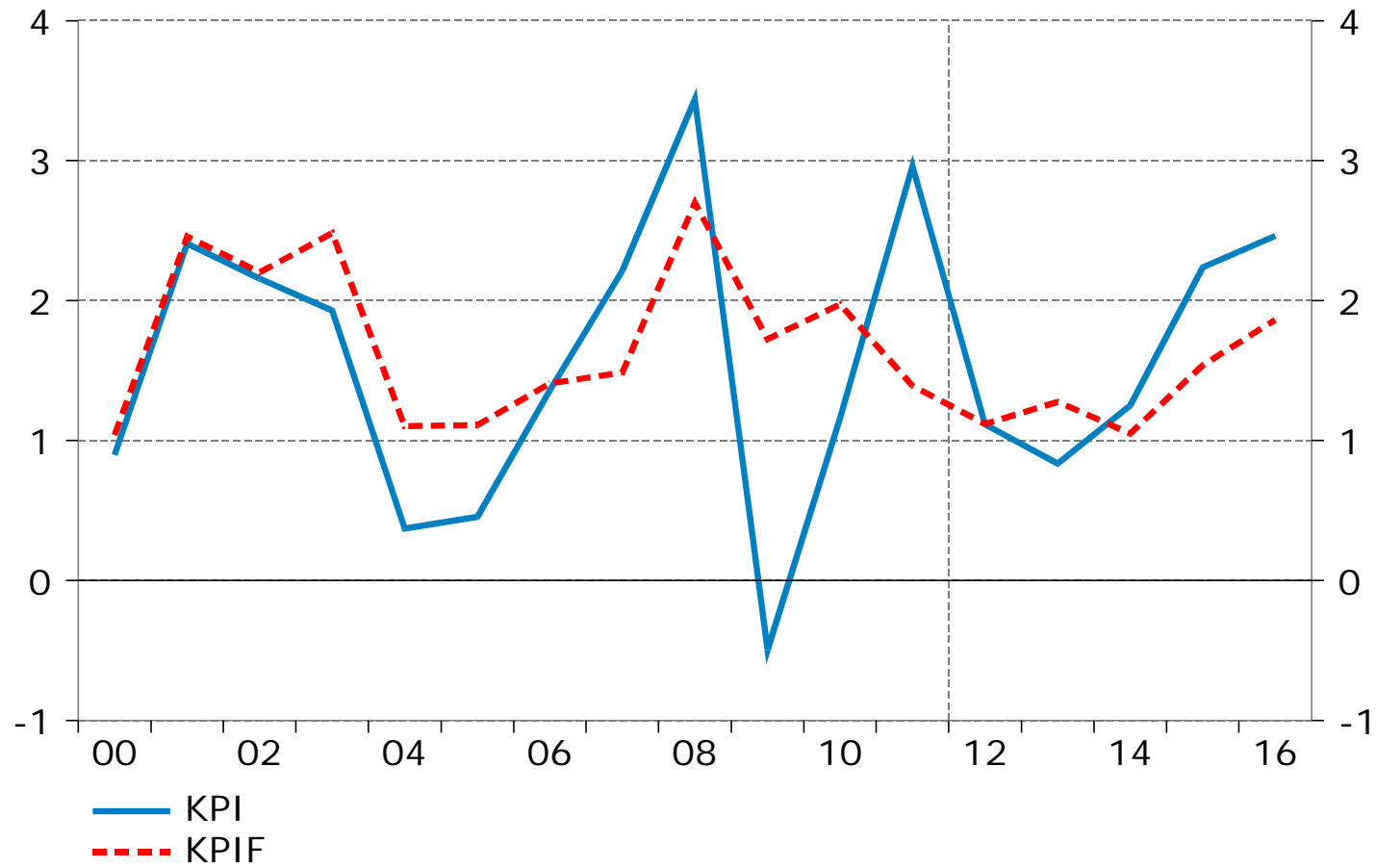


Penningpolitiken kan göras mer expansiv

- Inflationen ligger under inflationsmålet
- Utrymme sänka reporäntan innan den blir noll
- Riksbanken kan utlova låg ränta under en angiven tidperiod framöver (jfr USA)
- Utlåning till bankerna till låg ränta under angiven period
- ”Quantitative easing” – köp av statsobligationer och andra obligationer

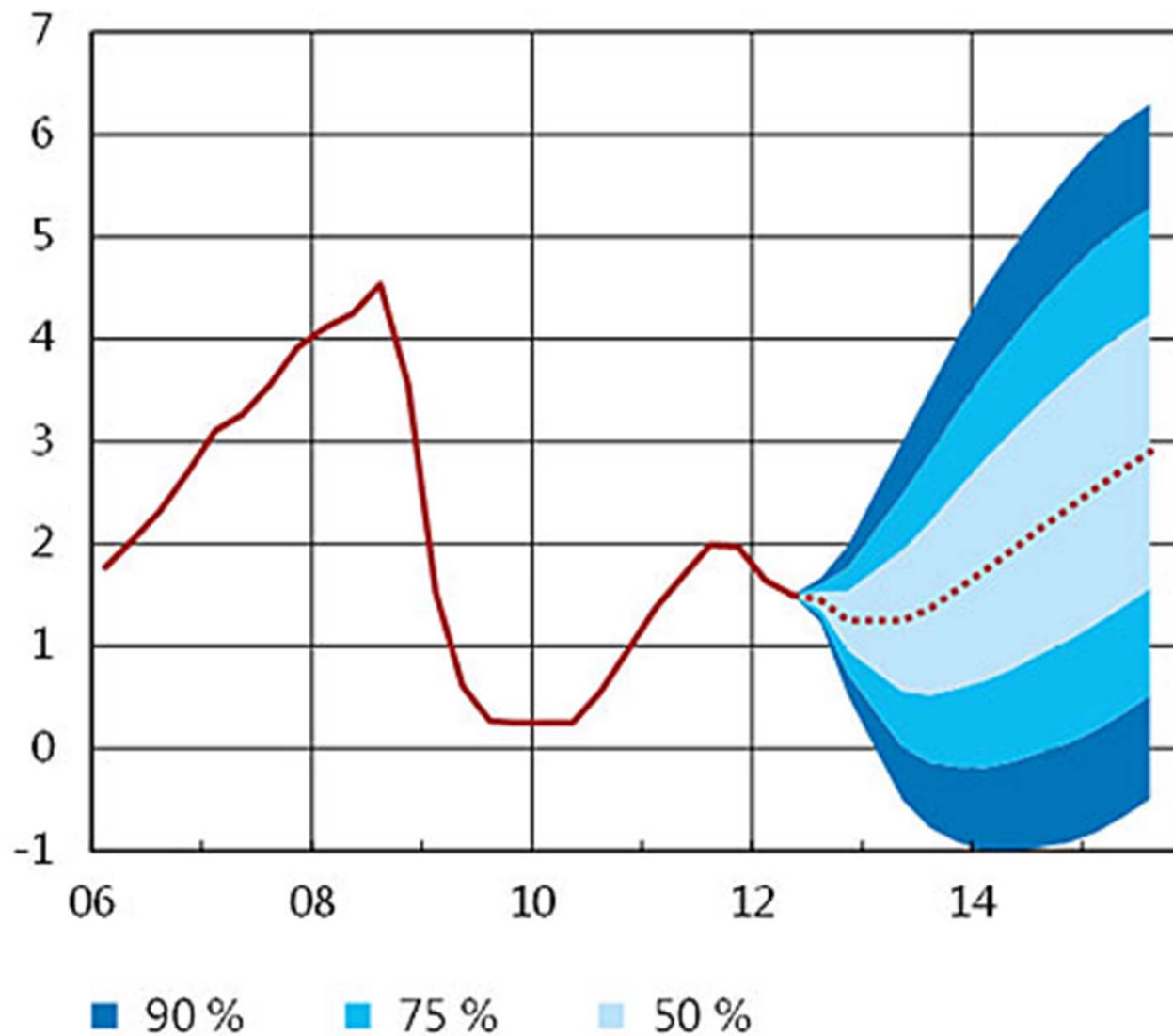
Konsumentpriser

Procentuell förändring



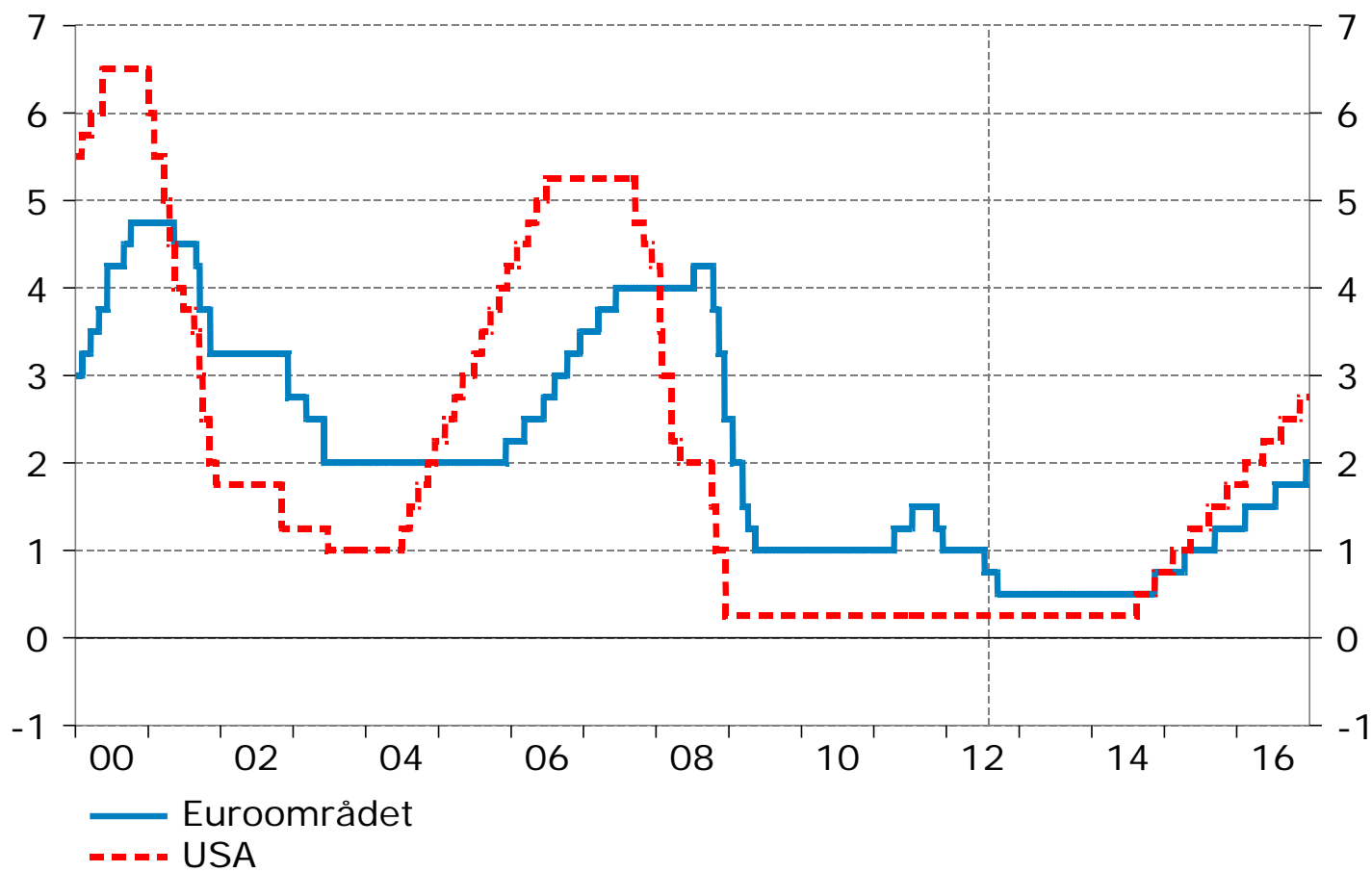
Reporänta med osäkerhetsintervall

Procent, kvartalsmedelvärden



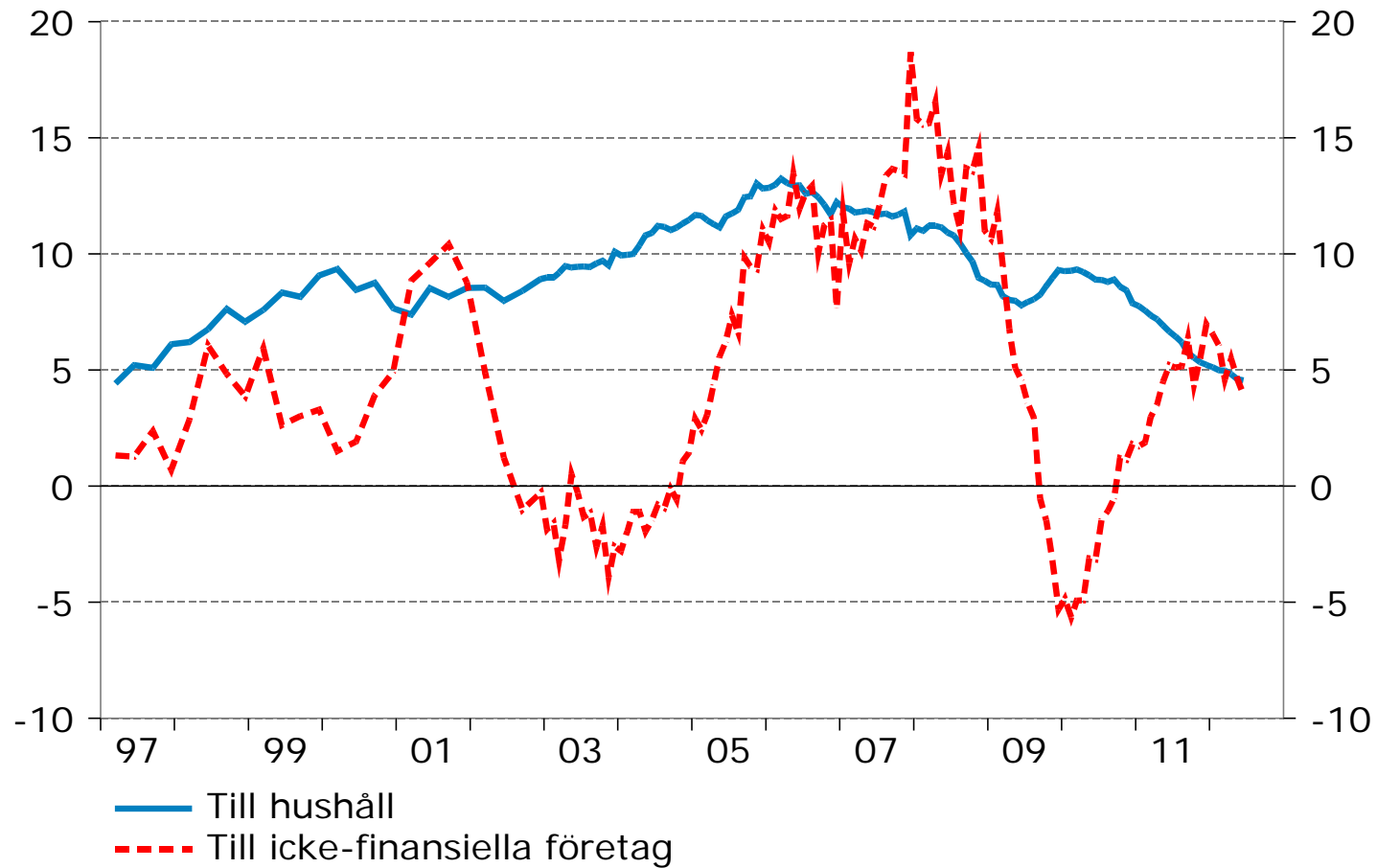
Styrräntor

Procent, dagsvärden

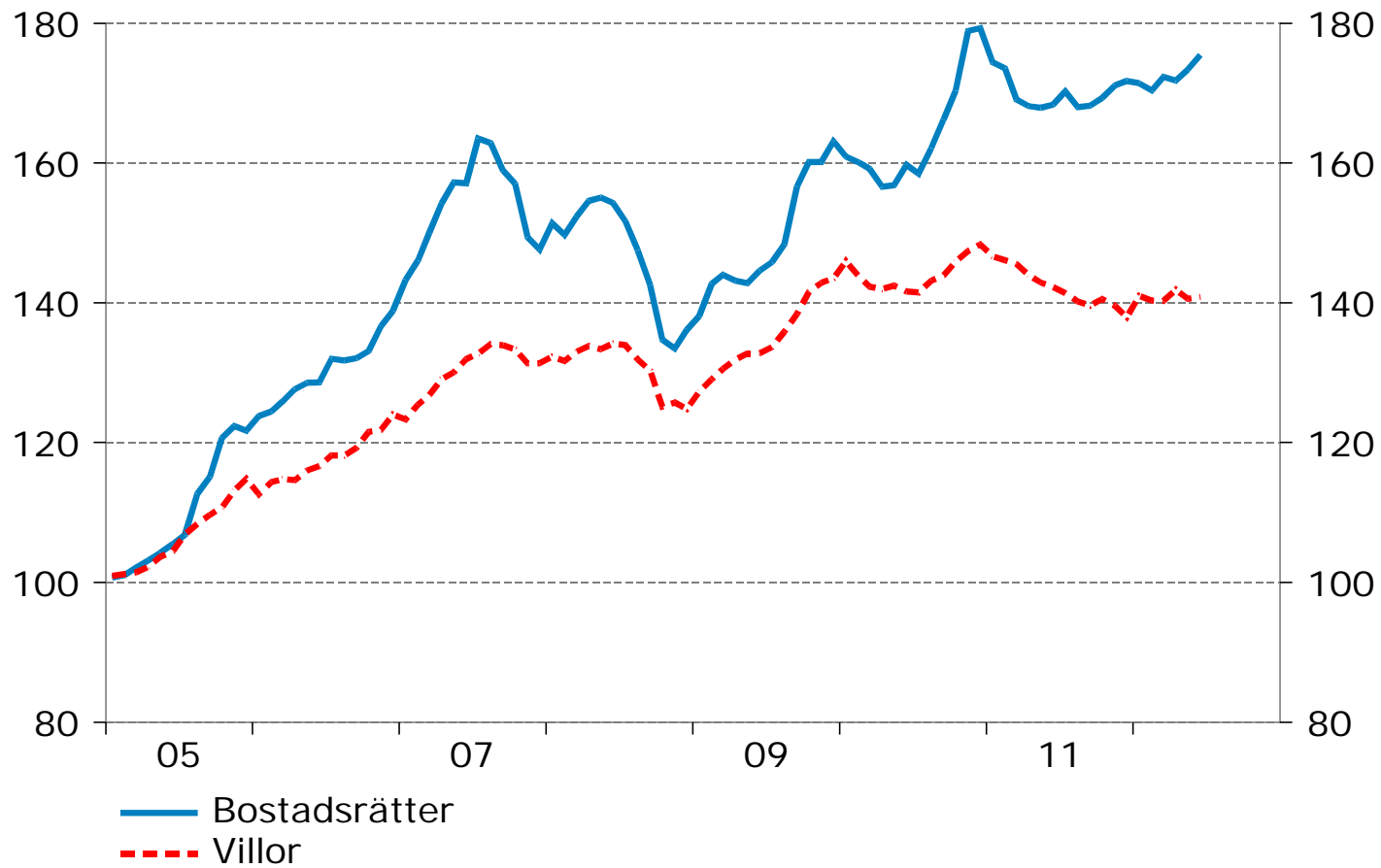


Utlåning från finansiella institut i Sverige

Årlig procentuell förändring, månadsvärden



Bostadspriser



Slutsatser

- Även i bästa fall fortsätter eurokrisen under lång tid
- Svårt se hur andra delar av världsekonomin ska kunna kompensera för eurokrisen
- Sammanbrott för euron kan leda till djup konjunkturedgång
- Stark krona är en försvårande faktor för Sverige
- Minskade bytesbalansunderskott i de länder som har sådana kräver minskade bytesbalansöverskott i andra länder som Sverige
- Det finns utrymme för mer expansiv finans- och penningpolitik i Sverige
- Vi kommer att klara oss bättre än andra
- Men hur stor tröst är det?