

Lars Calmfors  
Seminarium om  
Framtidens EMU  
Sieps 28/4-2017

# Eurokrisen, eurosamarbetets regelsystem och den framtida integrationen

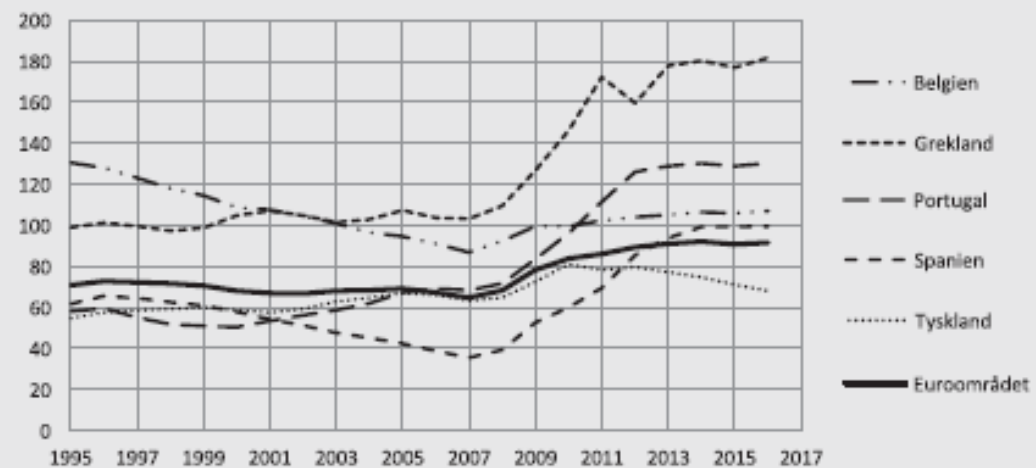
# Innehåll

- Eurokrisen
- Eurosystemets regelsystem
- Framtida utvecklingsvägar

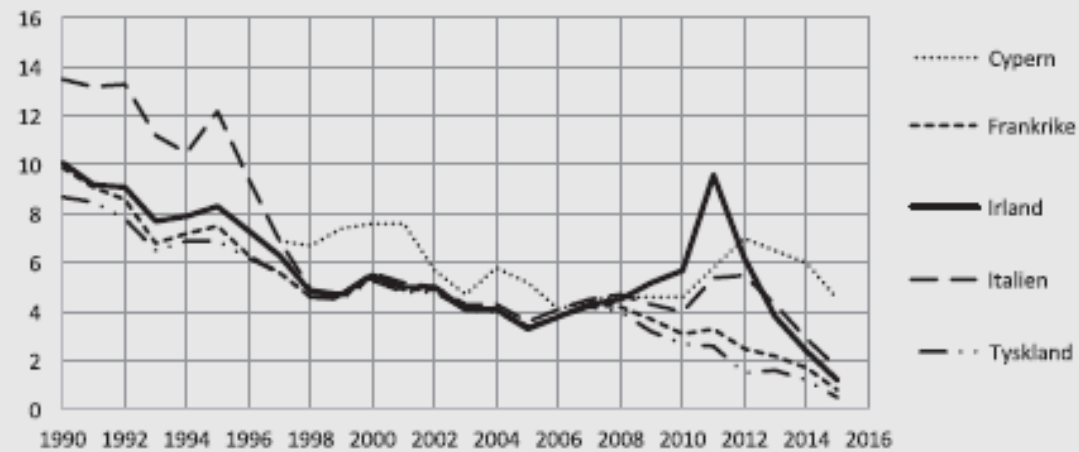
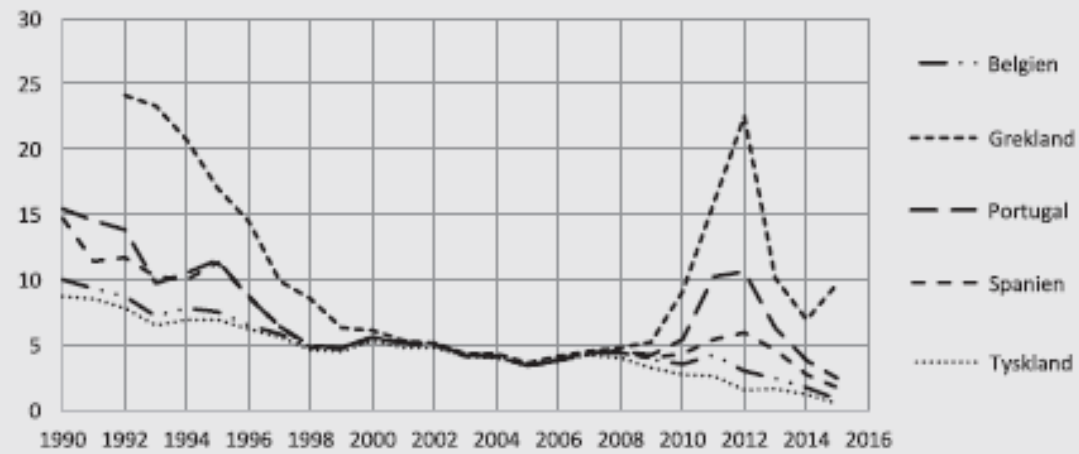
# Eurokrisens anatomi

- Statsfinansiell kris
- Bankkris
- Konjunktur- och arbetslöshetskris
- Konkurrenskraftskris

**Figur 1 Statsskuld i vissa euroländer, procent av BNP**



**Figur 3 Nominell tioårig statsobligationsränta i vissa euroländer, procent**



**Tabell 1 Ackumulerade bytesbalans- och budgetunderskott i vissa euroländer, 2000-2007, procent av BNP**

	<i>Summa bytesbalansunderskott</i>	<i>Summa budgetunderskott</i>	<i>Summa budgetunderskott/ Summa bytesbalansunderskott</i>
Belgien	-36,3	4,2	Bytesbalansöverskott
Cypern	90,8	18,0	19,8
Frankrike	-3,3	21,2	Bytesbalansöverskott
Grekland	85,5	51,0	59,6
Irland	12,9	-12,0	Budgetöverskott
Italien	6,0	24,1	401,6
Portugal	99,8	35,4	35,5
Spanien	47,7	-3,1	Budgetöverskott

*Anm:* Kolumnerna 1 och 2 adderar de årliga bytesbalans- respektive budgetunderskotten i procent av BNP. Kolumn 3 visar de ackumulerade budgetunderskotten som procentuell andel av de ackumulerade bytesbalansunderskotten.

**Tabell 2 Förändring av konjunkturjusterat budgetsaldo, BNP-gap och arbetslöshet 2010-2014**

	<i>Förändring av konjunkturjusterat budgetsaldo, procent av BNP</i>	<i>Förändring av BNP-gap, procent av potentiell BNP</i>	<i>Förändring av arbetslöshet, procent av arbetskraften</i>
Belgien	1,3	-0,8	0,2
Cypern	- 0,4	-7,2	9,8
Frankrike	3,2	-0,7	1,0
Grekland	10,7	-6,5	13,8
Irland	8,3	2,2	-2,6
Italien	2,2	-1,8	4,3
Nederländerna	3,0	-0,5	-0,5
Portugal	5,5	-3,0	2,1
Spanien	4,8	-2,5	4,6
Tyskland	3,6	1,6	-2,0

**Tabell 4 Förändring av faktiskt och konjunkturjusterat  
budgetsaldo i vissa euroländer 2009–2016, procent av  
faktisk respektive av potentiell BNP**

	<i>Förändring av faktiskt budgetaldo</i>	<i>Förändring av konjunkturjusterat budgetsaldo</i>
Belgien	2,4	1,6
Cypern	5,2	6,2
Grekland	12,7	18,0
Frankrike	3,9	3,3
Irland	12,9	9,8
Italien	2,9	1,6
Portugal	7,4	6,2
Spanien	6,4	5,4



**Tabell 3 Konjunkturjusterat budgetsaldo i hela euroområdet,  
procent av potentiell BNP**

2007	-2,1
2008	-3,1
2009	-4,3
2010	-5,0
2011	-3,6
2012	-2,5
2013	-1,4
2014	-1,3
2015	-1,2
2016	-1,2

# Det ömsesidiga beroendet mellan stat och banker

- Djävulsspiral (*doom loop*) – dubbel drunkning
- Bankstöd för att rädda banker kan leda till statsfinansiell kris
- Statsfinansiell kris minskar förtroendet för bankerna vars utlåningskapacitet minskar med negativa effekter på ekonomin
- Skatteintäkterna minskar och den statsfinansiella krisen förvärras
- Förtroendet för bankerna minskar ytterligare och det krävs ytterligare bankstöd och så vidare
- Grundproblem: bankernas stora innehav av nationella statspapper (*home bias*) som sjunker i värde under en statsfinansiell kris

# Förändringar i regelsystemen

- De finanspolitiska reglerna
- Bredare makroekonomisk övervakning
- Finansiell tillsyn och krishantering

# De ursprungliga finanspolitiska reglerna

## Stabilitetspakten korrigerande del

- Underskottstak på 3 procent av BNP
- Skuldtak på 60 procent av BNP

## Stabilitetspaktens förebyggande del

- Medelfristigt budgetmål om ”nära balans eller överskott”

# Reformer av de finanspolitiska reglerna

- Regler för hur fort avvikelser från det medelfristiga budgetmålet ska korrigeras
- Utgiftskriterium vid sidan av det medelfristiga budgetmålet
- Finansiella sanktioner vid brott mot reglerna om det medelfristiga budgetmålet och utgiftskriteriet
- Tidigare och mer gradvisa sanktioner vid överträdelser av underskottstaket
- Finansiella sanktioner vid brott mot skuldreglerna
- Ändra beslutsregler i Ekofinrådet
- Skärpta statistikkra
- Den europeiska planeringsterminen
- Krav på de nationella finanspolitiska ramverken med regler om de nationella budgetmålen och oberoende finanspolitiska råd
- Rådgivande europeisk *finanspolitisk nämnd*

# Budgetpolitiska mål för euroländerna

- Högsta tillåtna faktiska budgetunderskott
- Högsta tillåtna skuldkvot
- Hur fort högsta tillåtna skuldkvot ska korrigeras
- Det strukturella (medelfristiga) budgetsaldot
- Hur fort avvikelser från det strukturella (medelfristiga) budgetsaldot ska korrigeras
- Hur de offentliga nettoutgifterna ska utvecklas i förhållande till potentiell BNP
- Specifika mål för euroländer i förfarandet vid alltför stora underskott eller i stödprogram
- Nationella mål

# Anpassningshastigheten vid avvikelser från det medelfristiga budgetmålet

- BNP-gapet
- Skuldkvoten
- Finanspolitikens långsiktiga hållbarhet
- Den faktiska tillväxten i förhållande till den potentiella
- Strukturreformer
- Vissa typer av offentliga investeringar
- Undantagsklausuler för exceptionella omständigheter
  - allvarlig nedgång i hela euroområdet
  - ovanliga händelser med stora budgeteffekter utom den berörda medlemsstatens kontroll

# Finansiell tillsyn och krishantering (bankunionen)

- Gemensam tillsynsmekanism (ECB)
- Gemensam resolutionsmekanism
- Regler om skuldnedskrivning (*bail-in*)
- Gemensam resolutionsfond under uppbyggnad



# Brister i det finansiella regelsystemet

- Krånglig beslutsprocess vid bankresolution
- Otillräckliga resurser för den gemensamma resolutionsfonden
- De nationella insättningsgarantierna kan överväldigas
- Problem med skuldnedskrivningsreglerna
  - politiskt motstånd
  - de kan förvärra svåra kriser
- Bestående stora bankinnehav av statspapper från det egna landet

# Valutaunionens framtida utveckling

- Mest troligt med *muddling-through*-strategi
- Den hanterar inte de grundläggande *moral-hazard*-problemen
  - konsekvens av att *icke-undsättningsklausulen* satts ur spel
  - grundläggande *tidsinkonsistensproblem* med de finanspolitiska reglerna och den makroekonomiska övervakningen
- Ofullständig bankunion

# Två möjliga utvecklingsvägar

## **Bred fördjupning av eurosamarbetet**

- Finanspolitisk union
- Vidareutvecklad bankunion

## **Differentierad strategi**

- Åternationaliserad finanspolitik
- Återupprättande av icke-undsättningsklausulen
- Vidareutvecklad bankunion

# Finanspolitisk union

- Gemensamma beslut om finanspolitikens inriktning (planerade budgetsaldon)
  - gemensamt europeiskt finansdepartement tar besluten
  - europeiskt finansdepartement har vetorätt mot nationella beslut
- Europeisk stabiliseringsmekanism
  - transfereringssystem för att utjämna konjunkturen mellan medlemsländerna
- Europeisk stabiliseringsfond

# Bankunionen

- Kreditlinje från *ESM* till den gemensamma resolutionsfonden
- Gemensamt återförsäkringssystem för de nationella insättningsgarantierna
- *ESM* ska själv kunna rekapitalisera nödlidande banker
- Begränsningar av bankers exponering mot det egna landets statsskuld.
- Kapitalmarknadsunion

# Bred fördjupning av eurosamarbetet

- Ekonomisk logik
  - gemensamma budgetbeslut hanterar *moral-hazard*problemet
- Men inte politiskt genomförbart
- Dagens finanspolitiska regler är inte heller genomförbara
  - grundläggande tidsinkonsistensproblem
  - upprepat spel mellan dagens och morgondagens syndare
  - svårt förklara varför budgetunderskott ska förvärras genom böter
  - risk trigga EU-fientliga opinioner

# Differentierad strategi

- Åternationaliserad finanspolitik
  - det centrala är de nationella finanspolitiska ramverken
  - gemensamma regler kan förstärka dem
- Återupprättad icke-undsättningsklausul
  - marknadssignaler
  - procedur för nedskrivning av statsskulder
  - förstärkt bankunion

# Slutsatser

- Inte önskvärt med mer integration av *både* finanspolitik *och* finansiell tillsyn/krishantering
- I stället önskvärt med *mindre* integration av finanspolitiken men *mer* integration av finansiell tillsyn/krishantering
- Färre och enklare EU-regler som stöd för nationella regler
- Försök att bara *muddle through* är det mest sannolika
  - men det innebär ett dysfunktionellt system
  - stora påfrestningar kommer att uppkomma igen
  - vad händer med euron om nya svåra kriser uppstår?