

Stabilitetspakten, EMU och de nya EU-länderna

Lars Calmfors

Institutet för internationell ekonomi, Stockholms universitet

Anförande vid SIEPS konferens om "EUs framtid – strukturella, rättsliga och ekonomiska aspekter på utvidgningen", Rosenbads informationscentrum, Stockholm, 5/5-2004.

Som alla andra här känner jag en stor glädje över att EUs utvidgning nu kommit till stånd, samtidigt som det aktualiserar nya problemställningar. Jag ska fokusera på de nya EU-ländernas förutsättningar att gå med i EMU och på hur man ska se på både konvergenskriterier och stabilitetspakten i det sammanhanget.

BILD 1

Jag tänkte ta upp följande punkter:

- de allmänna för- och nackdelarna med ett tidigt EMU-inträde för de nya EU-länderna;
- frågan om hur väl de formella konvergenskriterierna för inträde i EMU och stabilitetspakten är avpassade till de nya medlemsländerna; och
- frågan om hur den nuvarande oklarheten om stabilitetspakten kan påverka de nya EU-ländernas EMU-inträde.

BILD 2

Det finns en önskan i alla de nya EU-länderna att inom i varje fall fyra-fem år få komma med i EMU. Samtidigt är utgångsläget i fråga om valutasystem mycket varierande. Några av länderna har redan nu fasta knytningar till euron (Cypern, Estland och Litauen) eller till någon form av valutakorg (Lettland och Malta), några har en så kallad ”managed float” (Slovakien och Slovenien) och några har en fritt flytande växelkurs och inflationsmål (Polen, Tjeckien och i praktiken också Ungern).

BILD 3

Hur ska man allmänt se på för- och nackdelar med ett tidigt EMU-inträde? Det finns både likheter och skillnader jämfört med Sverige. En likhet är att en övergång till euron kommer att ytterligare stimulera handelsutbytet. Enligt senare års studier är det antagligen mycket viktigare än vi trodde tidigare.

En skillnad gentemot Sverige är att det i en del av de nya EU-länderna kan finnas långsiktiga trovärdighetsproblem när det gäller att uppnå låg inflation. De här länderna kan förmodligen göra en trovärdighetsvinst vid ett medlemskap ungefär som Italien och andra sydeuropeiska länder gjorde. Det innebär lägre räntenivåer, vilket både kan stimulera investeringar och minska räntekostnaderna i statsbudgeten. De effekterna kan antas vara betydligt viktigare än de skulle vara för Sverige.

En annan effekt har att göra med att de nya medlemsländerna kan ses som ”emerging markets”, där det erfarenhetsmässigt finns stora risker förknippade med volatila kapitalrörelser, särskilt så länge man har en egen valuta. Hög förväntad avkastning på både reala och finansiella investeringar innebär stora kapitalinflöden. Det är precis vad man haft; alla de nya medlemsländerna har betydande bytesbalansunderskott, vilket just innebär att man lånar utomlands och importerar kapital.

BILD 4

I en uppgångsfas kan sådana kapitalinflöden leda till en överdriven kreditexpansion som skapar överhettning. Men i krislägen vänder de här kapitalströmmarna ofta mycket snabbt och ger då upphov till kraftiga valutakursfall. I den mån inhemska företag och banker lånat i utländsk valuta, kan en valutadepreciering – som kraftigt ökar skulderna uttryckta i inhemsk valuta - ge upphov till en finansiell kris med omfattande konkurser som fördjupar en nedgång. Exempelen är många: Mexiko, Asienkrisen, Ryssland, Argentina och Turkiet.

Det finns många som har pekat på de här riskerna:

- att bytesbalansunderskotten i flera av de nya medlemsländerna blivit allt större;
- att en allt mindre del av dem täcks av direktinvesteringar som är mindre volatila än portföljinvesteringar (**BILD 5**);
- att det varit en mycket snabb kreditexpansion (**BILD 6**); och
- att företag och banker i de här länderna har en betydande upplåning i utländsk valuta samtidigt som deras utlåning och intäkter är i inhemsk valuta (**BILD 7**).

Från den här synpunkten finns en stabiliseringspolitisk fördel med EMU-medlemskap för de nya EU-länderna som inte finns på samma sätt för Sverige.

Mot detta ska man ställa de stabiliseringspolitiska risker som diskuterades mycket i den svenska EMU-debatten, nämligen risken för så kallade asymmetriska störningar på varu- och arbetsmarknaderna och att möjligheten att möta dem med egen penningpolitik försvinner vid ett EMU-medlemskap.

BILD 8

Samtidigt har många av de nya medlemsländerna stora budgetunderskottsproblem, vilket innebär att de har små möjligheter att använda finanspolitiken som stabiliseringspolitiskt instrument om det skulle behövas.

BILD 9

Liksom i Sveriges fall är det inte uppenbart hur man ska väga de här faktorerna mot varandra. I en rapport som jag var med om att skriva för några månader sedan – European Economic Advisory Group (EEAG) – drog vi slutsatsen att för de länder som har lyckats föra en stram finanspolitik och har klarat av hårda växelkursbindningar (i första hand de baltiska staterna och kanske också Slovenien), så talar det mesta för att man bör gå med så fort möjligt i EMU. Länder som Ungern, Polen, Tjeckien och Slovakien bör däremot vänta tills de fått ner sina budgetunderskott. Men även för dem är nog de ekonomiska argumenten för ett EMU-inträde betydligt starkare än för Sverige.

Låt mig så gå över till de formella konvergenskraven för EMU-inträde. Som bekant är kriterierna de här:

BILD 10

1. Inflationen får inte överstiga den genomsnittliga inflationen i de tre EU-länder som har lägst inflation med mer än 1,5 procentenheter.

2. Den långa räntan får inte överstiga den genomsnittliga räntan i de tre EU-länder som har lägst inflation med mer än 2 procentenheter.
3. Budgetunderskott på högst 3 % av BNP
4. Offentlig bruttoskuld på högst 60 % av BNP, eller om den är högre, så ska den ”minska i tillfredsställande takt”.
5. Två års medlemskap med stabila växelkurser i ERM.

När konvergenskriterierna formulerades, så var utgångspunkten de dåvarande EU-ländernas situation, men man tänkte knappast på medlemskap för länder på en så annorlunda inkomstnivå som de nya EU-länderna. Så frågan är hur väl avpassade reglerna är för dem.

En första punkt gäller kravet på låg inflation. Här finns ett allmänt problem, nämligen att länder med högre tillväxt tenderar att ha en högre inflation än länder med lägre tillväxt. Det brukar kallas *Balassa-Samuelson-argumentet* efter upphovsmännen.

Utgångspunkten är att länder med lägre inkomst per capita i regel växer snabbare än länder med högre inkomst. I genomsnitt minskar gapet mellan länder på olika inkomstnivåer med 2 procent per år. Det är just den konvergens mellan de nya och de gamla medlemsländerna i EU som tycks ske: de nya EU-länderna har högre tillväxt än de gamla och tillväxten är högre ju lägre inkomstnivå man ligger på.

BILD 11

BILD 12

BILD 13

Men erfarenhetsmässigt är skillnaderna i produktivitetsökningstakt i tjänstesektorn relativt små mellan olika länder; de stora skillnaderna gäller i stället industrisektorn. Men med en fast växelkurs måste priserna på industrivaror som går i internationell konkurrens utvecklas i ungefär samma takt i alla länder. Men de högre produktivitetsökningarna i de nya medlemsländerna innebär högre löneökningar än i de gamla, som

sedan sprider sig till tjänstesektorerna, och där ger högre prisökningar och följaktligen också en allmänt högre inflationstakt.

Den här högre inflationstakten är inte något problem utan en naturlig del av konvergensprocessen. Mot den bakgrunden kan kravet att inflationen får ligga högst 1,5 procentenheter över den i de EU-länder som har lägst inflation uppfattas som onödigt hårt. Det finns visserligen olika uppfattningar om hur stark den här Balassa-Samuelson-effekten är, men det är inte orimligt att den kan göra någon procentenhet i skillnad i inflationstakt.

BILD 14

Även om det skett en konvergens i inflationstakt, så ligger ändå den genomsnittliga inflationen i de nya EU-länderna litet över den i de gamla och ännu litet mer över den i de tre medlemsländer som har lägst inflation. Det finns en risk att det här konvergenskravet kan tvinga fram en onödigt åtstramande efterfrågepolitik – som leder till onödig arbetslöshet - i de nya medlemsländerna när de ska kvalificera sig för EMU. Det är förmodligen ett problem som man inte tänkte på när man formulerade konvergenskraven. Det skulle kunna vara ett argument för att lätta något på kravet, t ex genom att jämföra inflationen i de nya medlemsländerna med ett genomsnitt för EU-länderna i stället för med bara dem med lägst inflation. Samtidigt ska man inte överbetona det här problemet, eftersom Balassa-Samuelson-effekten bara kan ge upphov till begränsade inflationsskillnader.

Efter ett EMU-inträde är inte Balassa-Samuelson-effekten något problem. Den kommer bara att innebära en litet högre inflation i de nya medlemsländerna än i de gamla – och en successiv höjning av den relativa prisnivån för tjänster som inte går i internationell handel – men det påverkar inte konkurrenskraften för de produkter som går i internationell handel.

Låt mig så gå över till räntekriteriet. Det har jag inget problem med. I den mån Balassa-Samuelson-argumentet är tillämpligt och innebär en högre inflation i de nya

medlemsländerna än i de gamla, hålls realräntan nere, vilket är en fördel när det gäller att stimulera investeringarna.

Sedan har vi då de finanspolitiska konvergenskriterierna som också är de finanspolitiska regler som ska gälla efter ett EMU-inträde. Här är det ju som vi alla vet oklart exakt vilka regler som gäller idag. Det pågår dels en diskussion om hur den akuta situationen med reglernas efterlevnad ska hanteras, dels en diskussion om hur lämpliga de regler som fortfarande formellt gäller är.

Jag ska börja med att diskutera reglerna som de ser ut idag. Hur väl avpassade är de till de nya EU-ländernas situation? Här finns åtminstone tre saker att fundera över.

BILD 15

En första punkt gäller det som brukar kallas för ”*the golden rule*”, alltså argumentet att man ska tillåta större budgetunderskott om de motsvaras av offentliga investeringar. Argumentet är att det kan finnas goda skäl att tillåta lånefinansiering av offentliga investeringar som ger framtida intäkter för staten. Om man inte gör det, måste nuvarande generationer skattefinansiera offentliga investeringar, och det kan leda till att det blir mindre av sådana investeringar än som annars skulle bli fallet. Särskilt Storbritannien har drivit kravet på att en ”golden rule” av något slag ska införas i EUs regelsystem, och man har också en sådan regel i sitt nationella finanspolitiska ramverk.

Det finns ett antal argument mot en sådan här särbehandling av offentliga investeringar:

- Alla sådana investeringar ger inte framtida intäkter (tänk på Hallandsåsen eller Bottniabanan)
- Risken ökar för kreativ bokföring, alltså att man ska försöka bokföra också löpande utgifter som offentliga investeringar.
- Det blir allmänt svårt att dra gränser. Om offentliga investeringar ska räknas av från budgetunderskotten, varför ska man då inte göra det också med skattesänkningar som stimulerar privata investeringar eller med skattesänk-

ningar som ökar sysselsättning och utbudet av arbetskraft: det ökar ju också framtida offentliga intäkter.

- Andra – fransmännen - har argumenterat för att militärutgifter ska räknas av. De kan ju också ses som ett slags investering för att försvara den egna produktionskapaciteten.
- Och varför ska i så fall inte kostnaderna för utbildning få räknas av i så fall? Enligt de flesta tillväxtstudier är ju investeringar i humankapital det allra viktigaste för att skapa tillväxt och därmed framtida skatteintäkter.

Slutsatsen blir att man med en ”golden rule” lätt hamnar på ett sluttande plan där man kan argumentera för att allt ska räknas bort. Min syn är att det i varje fall i dagens situation – då den framtida demografiska utvecklingen i de flesta länder ställer krav på att minska den offentliga sektorns skuldsättning för att därmed minska de framtida räntekostnaderna och på så sätt möta framtida budgetpåfrestningar – generellt vore fel signal att införa en ”golden rule”, som innebär minskade krav på att minska den offentliga sektorns skulder.

BILD 16

Men samtidigt så kan man argumentera för att de nya EU-ländernas speciella situation bör beaktas. Det är önskvärt med betydande bytesbalansunderskott i de här länderna, därför att de på nuvarande utvecklingsstadium ska importera kapital, eftersom lönsamheten på investeringar är högre än i de gamla EU-länderna. Det gäller inte bara privat utan också offentlig sektor.

BILD 17

De här länderna har mycket riktigt också högre investeringskvoter för både privat och offentlig sektor än de gamla EU-länderna.

Man kan argumentera för att de finanspolitiska reglerna måste skapa tillräckligt utrymme för offentliga investeringar i de nya EU-länderna. Man skulle kunna fundera över någon form av undantagsregel för dem – kanske utformad så att man får ha större

budgetunderskott än 3 % av BNP om det motsvaras av offentliga investeringar – så länge inkomstnivån per capita ligger under en viss procent (60-70 %) av EU-genomsnittet.

Ett sådant här tillfälligt undantag skulle kunna vara motiverat. Samtidigt finns det komplikationer. Om man börjar göra sådana undantag, så kan det bli svårt att undvika undantag av olika skäl också för de gamla EU-länderna. Å andra sidan äventyras hela regelsystemets legitimitet om det inte uppfattas ta tillräckliga hänsyn till olika ländergruppers särskilda behov.

BILD 18

Ett annat argument för undantag för de nya EU-länderna är att eftersom de växer så fort – och dessutom kommer att ha litet högre inflation än de gamla EU-länderna – så kan de leva med högre budgetunderskott utan att den offentliga skuldkvoten behöver växa: ökningen av skulden i procent av BNP är nämligen lika med budgetunderskottet i procent av BNP minus BNP:s nominella tillväxttakt multiplicerat med den ursprungliga skuldkvoten. Om den ursprungliga skuldkvoten är 45 %, vilket är genomsnittet för de nya EU-länderna, och BNP växer med säg 6 procent, så kommer det automatiskt att minska skuldkvoten med 2,7 procentenheter även om man inte har något budgetöverskott. Så den snabbare tillväxten skapar större utrymme för budgetunderskott än i de gamla EU-länderna utan att det behöver ha några konsekvenser för skuldkvoten.

BILD 19

Ett annan möjlig förändring av de finanspolitiska reglerna som diskuterats är att *knyta* det maximala budgetunderskottets storlek till den offentliga skuldkvotens storlek, så att länder som har en låg skuldkvot skulle kunna tillåtas ha högre underskott än 3 % av BNP.

BILD 20

Eftersom de nya medlemsländerna i genomsnitt har lägre skuldkvoter än de gamla, skulle det med automatik ge dem större utrymme att både underskottsfinansiera offentliga investeringar och att använda finanspolitiken som stabiliseringspolitiskt medel (genom skattesänkningar eller utgiftsökningar) i lågkonjunkturer.

BILD 21

En sista punkt gäller det skuldbegrepp som används i de finanspolitiska reglerna. Det avser offentlig sektors konsoliderade bruttoskuld, det vill säga offentlig sektors totala skuld sedan man nettat ut internfordringar inom sektorn. Däremot räknar man inte av fordringar på den privata sektorn. Från teoretisk synpunkt är det mindre lämpligt, därför att det förstås är nettoskulden (efter avdrag för finansiella tillgångar som kan realiseras) som är det bästa måttet på den reella skuldbördan. Man hör ibland argumentet att reglerna i stället borde gälla nettoskulden. För Sverige skulle det göra en stor skillnad: offentlig sektor har ungefär noll i nettoskuld (medan bruttoskulden är 52 procent av BNP).

Skälet till att man i Maastrichtfördraget valde bruttoskuld och inte nettoskuld som skuldbegrepp var en rädsla för att det ibland kan vara mycket svårt att värdera finansiella fordringar som staten har på den privata sektorn. Det gäller framför allt ”mjuka lån” som getts på icke marknadsmässiga villkor som en form av statliga subventioner till verksamheter som annars skulle gå omkull. Jag har svårt att bedöma hur stort det här problemet är, men gissningsvis kan det vara betydligt större för i varje fall de tidigare socialistiska ekonomierna än för de gamla EU-länderna. Så det är troligt att EU-utvidgningen gör det betydligt svårare att ändra fördragets skuldbegrepp.

BILD 22

Det sista konvergenskriteriet är kravet på två års ERM-medlemskap. Det är det konvergenskriterium som ekonomer haft svårast för. Skälet är att försök att upprätthålla en mer eller mindre fast växelkurs är det valutasystem som är mest sårbart för destabiliserande kapitalrörelser. Det gäller i särskilt hög grad de nya medlemsländerna, eftersom en fast växelkurs just kan uppmuntra till kapitalinflöden som ger

överhettningstendenser och sedan ger placerarna ”a one-way bet” om det uppstår en valutakris. Från den utgångspunkten bör ett ERM-medlemskap göras så kort som möjligt och tillåta så mycket växelkursflexibilitet som möjligt.

BILD 23

Låt mig till sist säga något om hur den nuvarande osäkerheten om de finanspolitiska reglerna – efter det att det fördragsmässiga förfarandet avbröts för Tyskland och Frankrike och också flera andra länder (Portugal, Nederländerna, Storbritannien, Italien och Grekland) hamnat vid eller strax över 3-procentsgränsen – kan påverka de nya EU-ländernas inträde i EMU.

Man kan tänka sig olika effekter. En är förstås att man i konsekvens med de bedömningar som gjordes för Frankrike och Tyskland ställer mindre stränga krav på de nya länderna för medlemskap i EMU än man gjorde för de gamla. Det verkar troligt att de nya medlemmarna kommer att argumentera för det. Men å andra sidan tillämpades faktiskt de tidigare reglerna vid EMU-starten, så reglerna har aldrig mjukats upp som inträdeskrav. Tvärtom tvingades Italien, Grekland, Spanien och Portugal att göra mycket betydande uppoffringar för att klara de finanspolitiska kraven för EMU-inträde.

Men det är också möjligt att svårigheterna att tillämpa stabilitetspakten för de nuvarande EMU-länderna leder till att man blir ännu mer angelägen om att verkligen tillämpa de formella finanspolitiska reglerna som konvergenskrav. Resonemanget skulle då vara att reglerna bara fungerar så länge de utgör inträdeskrav till EMU: det är ett trovärdigt hot att man inte släpps in i EMU, om man har för stora underskott. Däremot är sanktioner – depositioner och böter – inte trovärdiga när man väl är med i EMU. I så fall blir resonemanget att det nu blir ännu viktigare än tidigare att verkligen hålla på de finanspolitiska reglerna som inträdesregler, så att de nya EU-länderna i varje fall har goda offentliga finanser vid inträdet i EMU.

Jag har ingen uppfattning om hur politiker i olika länder resonerar i de här frågorna – de vet de kanske inte själva heller än – så de här avslutande synpunkterna får betraktas som mycket spekulativa. Hur som helst så ökar EUs utvidgning osäkerheten om

stabilitetspakten, samtidigt som kraven skärps på att man måste skapa klarhet om vilka regler som ska gälla. Men hur det ska gå till i nuvarande läge är väldigt svårt att se. Om man ska önsketänka, så tror jag att det bästa vore följande:

BILD 24

1. ett klart utslag från EG-domstolen om att Ekofin-rådet handlade fel när man avbröt det fördragsenliga förfarandet i Tysklands och Frankrikes fall;
2. att Tyskland och Frankrike ändå fortsätter med för höga underskott;
3. att de då verkligen bötfälls; och
4. att man först efter det gör de förändringar i det finanspolitiska regelsystemet som kan vara motiverade.

Med en sådan här händelsekedja skulle trovärdigheten för EUs finanspolitiska regelsystem kunna återställas. Men det här representerar förstås i hög grad ett önsketänkande från min sida och jag har blivit alltmer tveksam till möjligheterna att upprätthålla ett strikt finanspolitiskt regelsystem på EU-nivå.

(OH-bilder nedan)

1.

Huvudfrågor

- **För- och nackdelar med ett tidigt EMU-inträde för de nya medlemsländerna**
- **Hur väl avpassade är konvergenskriterierna och stabilitetspakten till de nya medlemsländerna?**
- **Hur påverkar den nuvarande osäkerheten om stabilitetspakten möjligheterna till EMU-inträde?**

2.

Table 6.1

The evolution of exchange rate regimes in acceding countries

| | 1990 | 1995 | 2000 | 2003 |
|----------------|------|----------------|----------------|--|
| Cyprus | | | | Peg to the euro ($\pm 15\%$ band, de facto $\pm 1-2\%$ band) |
| Czech Republic | Peg | Peg | Managed float | Free float, inflation targeting |
| Estonia | | Currency board | Currency board | Currency board with peg to the euro |
| Latvia | | Peg | Peg | Peg to SDR (euro weight is 29%; $\pm 1\%$ band) |
| Lithuania | Peg | Currency board | Currency board | Currency board with peg to the euro |
| Hungary | Peg | Crawling bands | Crawling bands | Peg to the euro ($\pm 15\%$ band), inflation targeting |
| Malta | | | | Peg to currency basket ($\pm 0.25\%$ band) |
| Poland | Peg | Crawling bands | Crawling bands | Free float, inflation targeting |
| Slovakia | Peg | Peg | Managed float | Managed float |
| Slovenia | | Managed float | Managed float | Managed float |

Note: IT stands for inflation targeting

Source: Von Hagen and Zhou (2002); Begg et al. (2003).

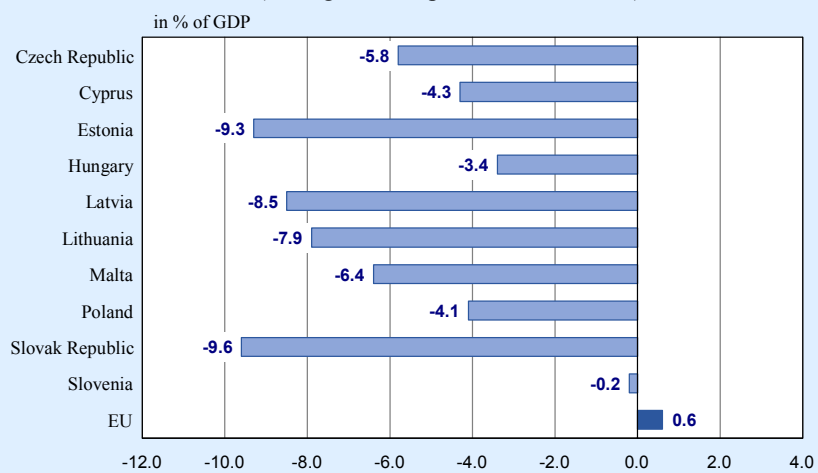
3.

För- och nackdelar med tidigt EMU-inträde

- **Positiva handelseffekter**
- **Import av trovärdighet för låg inflation**
- **Lägre riskpremier innebär lägre realräntor**
- **Minskad risk för växelkursvolatilitet och finansiella kriser till följd av detta**
- **Ingen egen penningpolitik vid asymmetriska störningar på varu- och arbetsmarknaderna**
- **Finanspolitiken saknar handlingsfrihet till följd av stora budgetunderskott i många av länderna**

4.

Fig. 5.5

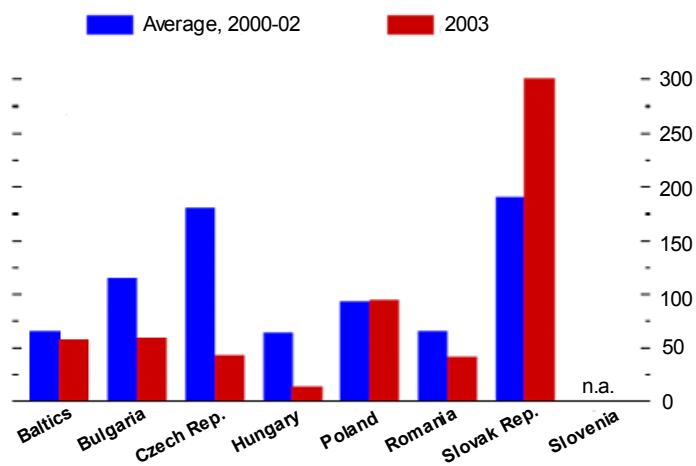
CURRENT ACCOUNT BALANCE IN ACCESSION COUNTRIES
(average for the period 1997 – 2003)

Sources: EBRD Transition Report 2003; European Commission, European Economy Autumn 2003; own calculations.

EEAG Report 2004

Chapter 5

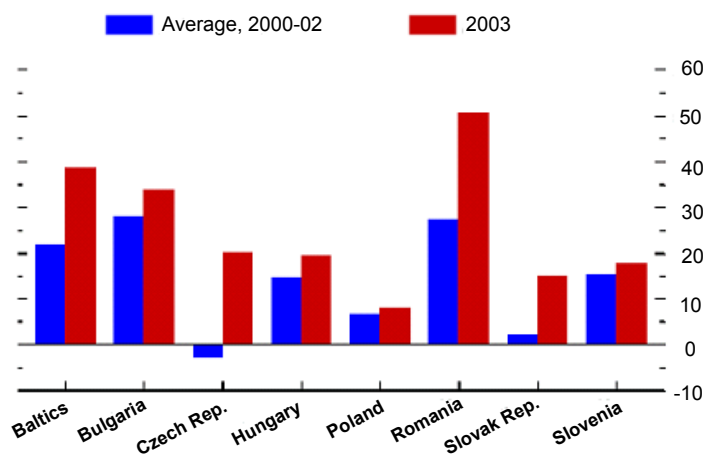
5.

FDI coverage (percent of current account deficit)

Source: Haver Analytics; IMF, International Financial Statistics; and IMF staff calculations.

6.

Credit growth (percent)

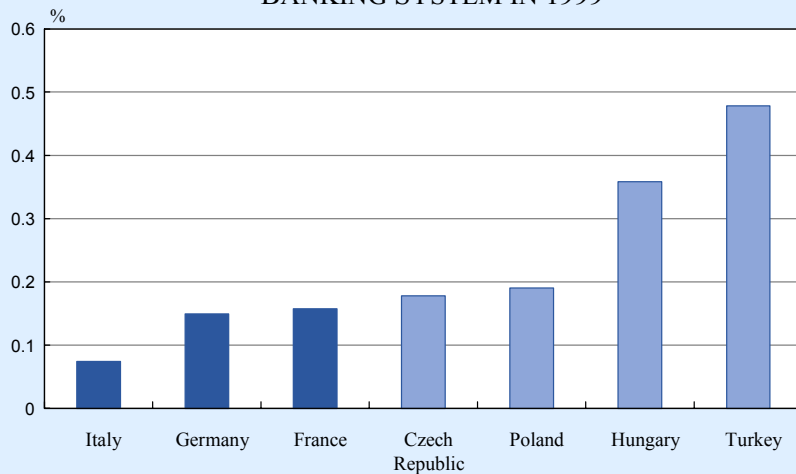


Source: Haver Analytics; IMF, International Financial Statistics; and IMF staff calculations.

7.

Fig. 6.3

SHARE OF FOREIGN CURRENCY LIABILITIES IN THE BANKING SYSTEM IN 1999

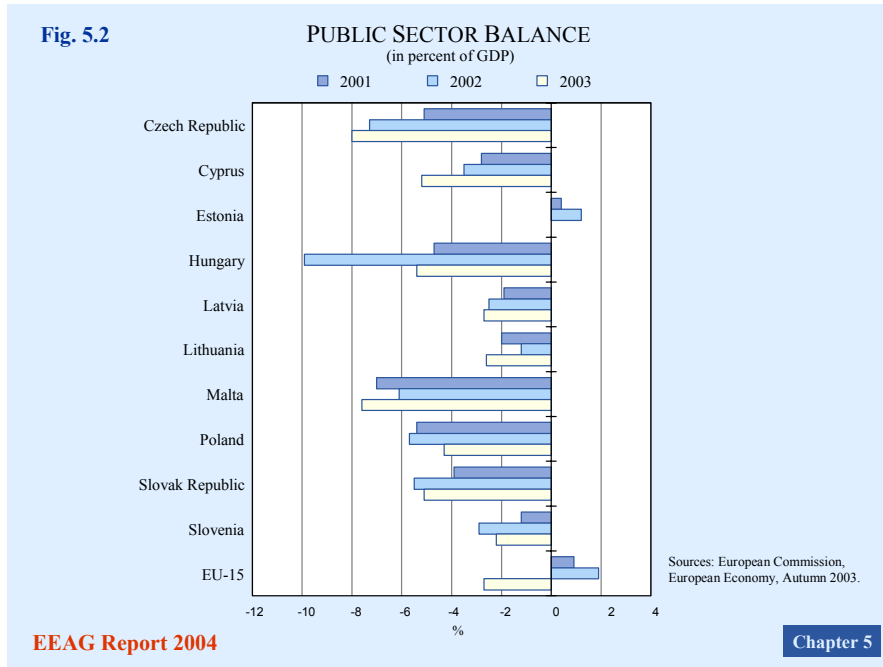


Source: OECD, Database on Bank profitability, financial statements of banks, 1999.

EEAG Report 2004

Chapter 6

8.



9.**European Economic Advisory Group
(EEAG) 2004**

- **Länder med hårda växelkursbindningar och stabila statsfinanser bör gå med tidigt**
 - Estland, Lettland, Litauen, Slovenien
- **Länder med flytande växelkurs och instabila statsfinanser bör vänta**
 - Tjeckien, Ungern, Polen, Slovakien
- **Starkare argument för inträde för samtliga än för Sverige**

10.

Formella konvergenstkriterier

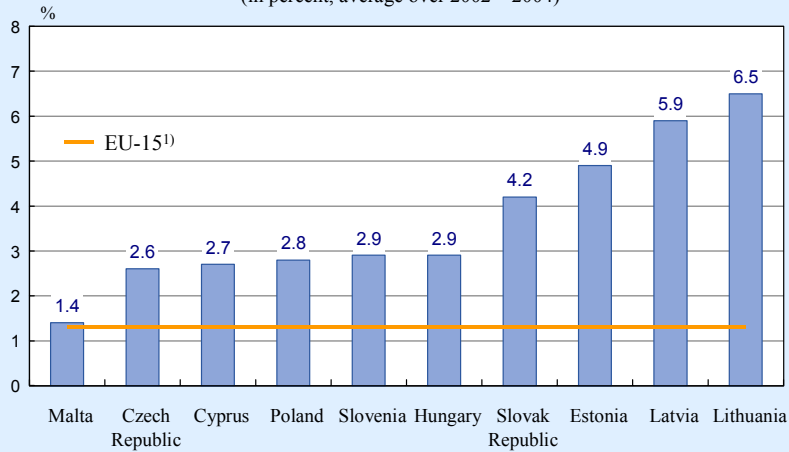
- **Inflationen får inte överstiga den genomsnittliga inflationen i de tre EU-länder som har lägst inflation med mer än 1,5 procentenheter**
- **Den långa räntan får inte överstiga den genomsnittliga räntan i de tre EU-länder som har lägst inflation med mer än 2 procentenheter**
- **Budgetunderskott högst 3 procent av BNP**
- **Offentlig bruttoskuld högst 60 % av BNP eller om den är högre så ska den minska ”i tillfredsställande takt”**
- **Två års medlemskap i ERM med stabil växelkurs**

11.

Fig. 5.1

ECONOMIC GROWTH IN ACCESSION COUNTRIES

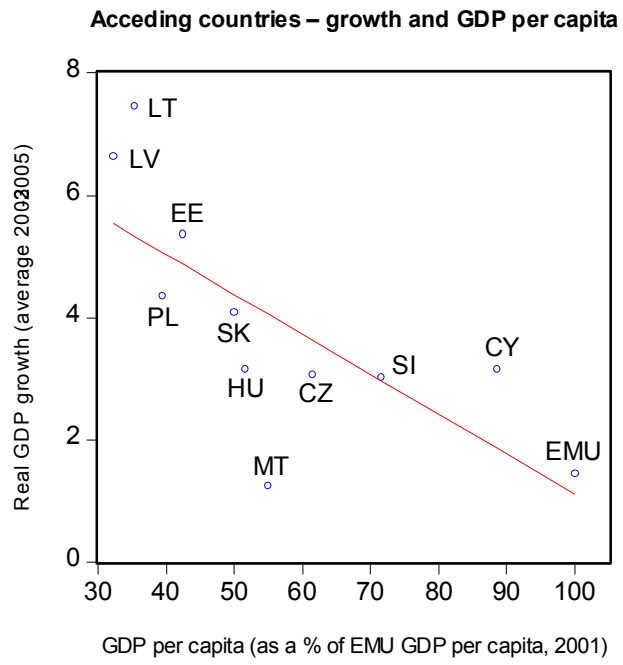
(in percent, average over 2002 – 2004)



1) EU-15: 1.3 %. Gross domestic product weighted with members gross domestic product of 2002 in US dollars.

Source: Eurostat, OECD, IMF, National Statistics Offices; 2003 and 2004: calculations by the Ifo Institute

12.



13.

Balassa-Samuelson-argumentet

- **Snabbare tillväxt i länder med låga inkomster**
- inkomstgapet minskar i genomsnitt med 2 % per år
- **Små skillnader i produktivitetstakt i tjänstesektorn gentemot de gamla medlemsländerna**
- **Ungefär samma prisökningstakt för industrivaror vid fast växelkurs**
- **Högre produktivitetstakt i industrin i de nya medlemsländerna**
- **Följaktligen högre löneökningstakt som sprider sig till tjänstesektorn**
- **Därför högre prisökningstakt i tjänstesektorn i de nya medlemsländerna och högre allmän inflation**
- **Rimligt med någon procentenhets högre inflation**
- **Kravet på inflationskonvergens kan tvinga fram onödigt stram efterfrågepolitik**
- **Jämförelse i stället med ett genomsnitt av EU-länderna?**
- **Balassa-Samuelsson-inflation är inget problem efter EMU-inträde**

14.

| Inflation (förändring av HICP) | | | | | | |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
| Euro-området | 2,1 | 2,4 | 2,3 | 2,1 | 1,8 | 1,6 |
| EU-15 | 1,9 | 2,2 | 2,1 | 2,0 | 1,8 | 1,7 |
| Nya medlemsländer | 8,5 | 5,7 | 2,7 | 2,1 | 3,8 | 3,3 |
| Tre EU-15-länder med lägst inflation | 1,2 | 1,6 | 1,4 | 1,2 | 1,0 | 1,3 |
| Skillnad mot EU-15 | 6,6 | 3,5 | 0,6 | 0,1 | 2,0 | 1,6 |
| Skillnad mot tre EU-15-länder med lägst inflation | 7,3 | 4,1 | 1,3 | 0,9 | 2,8 | 2,0 |

15.

”Golden rule”-argumentet

- **Tillåt högre underskott än 3 % av BNP om de motsvaras av offentliga investeringar**
 - krav på skattefinansiering minskar investeringarna
- **Motargument**
 - alla offentliga investeringar ger inte framtida intäkter
 - risk för kreativ bokföring
 - skattesänkningar som stimulerar privata investeringar?
 - skattesänkningar som stimulerar sysselsättningen?
 - militärutgifter?
 - investeringar i humankapital (utbildning)?
- **Fel signal i läge när den demografiska utvecklingen ställer krav på förbättrade statsfinanser**

16.

Kan de nya medlemsländernas särskilda situation beaktas?

- **Högre lönsamhet för såväl privata som offentliga investeringar än i de gamla EU-länderna**
- **Särskild undantagsregel för offentliga investeringar för de nya EU-länderna?**
- **Större underskott än 3 % av BNP om de motsvaras av offentliga investeringar så länge inkomsten per capita under viss procent av EU-snittet (60-70 %)**
- **Vad händer om man börjar göra undantag?**
- **Regelsystemets legitimitet**

17.

| Offentliga investeringar (procent av BNP) | | | |
|--|-------------|-------------|-------------|
| | 2004 | 2005 | 2006 |
| EU-15 | 2,4 | 2,5 | 2,5 |
| Nya medlemsländer | 3,0 | 3,1 | 3,1 |
| | | | |
| | | | |
| Privata investeringar (procent av BNP) | | | |
| | 2004 | 2005 | 2006 |
| EU-15 | 16,6 | 16,4 | 16,8 |
| Nya medlemsländer | 17,5 | 18,9 | 19,8 |

18.

De nya EU-ländernas skuldutveckling

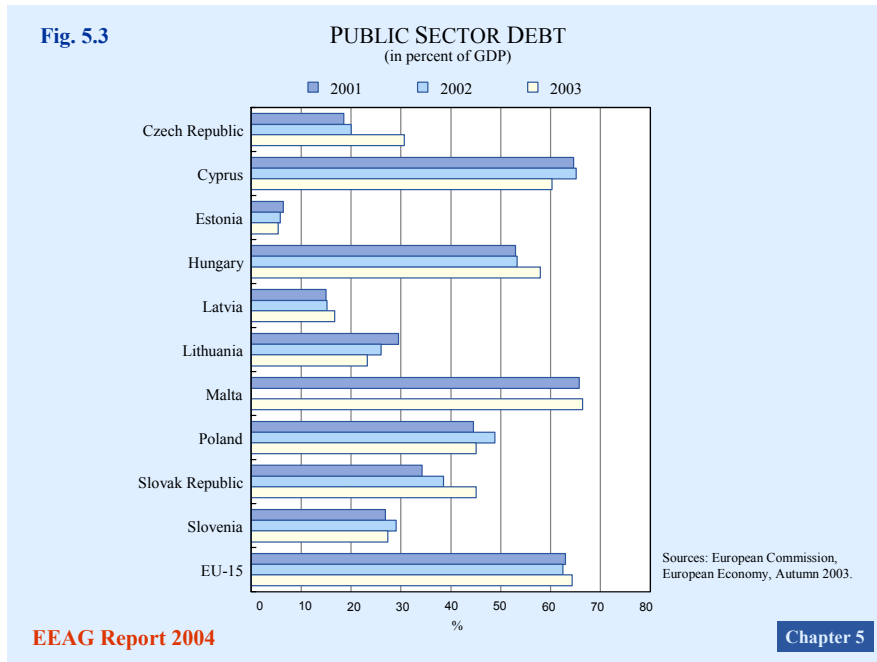
- **Högre tillväxt och högre inflation innebär att givet budgetunderskott ger mindre ökning av skuldkvoten**
- **Förändring av skuldkvoten = Budgetunderskott – (Nominell tillväxttakt) x Skuldkvot**
- **Nominell tillväxt på 6 % och skuldkvot på 45 % ger automatisk minskning av skuldkvoten på 2.7 procentenheter**

19.

Större tillåtna budgetunderskott om låg skuldkvot

- **Successivt högre budgetunderskott än 3 % av BNP tillåtna om den offentliga skulden understiger säg 55 % av BNP**
- **Detta skulle gynna de nya medlemsländerna**
- **Större utrymme för stabiliseringspolitisk handlingsfrihet i finanspolitiken**

20.



21.

Skulldefinitionen

- **Nu offentlig sektors konsoliderade bruttoskuld**
 - interna fordringar inom offentlig sektor nettas ut
 - men finansiella fordringar på privat sektor räknas inte av
- **Rimligare använda offentlig sektors nettoskuld**
 - stor skillnad för Sverige
- **Men värderingsproblem för en del finansiella fordringar på privat sektor (mjuka lån)**
 - kan vara särskilt problem för de nya EU-länderna

22.

Två års ERM-medlemskap

- **System med fasta växelkurser mest sårbara för destabiliserande kapitalrörelser**
 - kapitalinflöden ger överhettningstendenser
 - ”one-way bet” i krislägen
- **ERM-medlemskap bör vara så kort som möjligt och med så vida band som möjligt**

23.**Vad betyder osäkerheten om stabilitetspakten för de nya EU-ländernas EMU-inträde?**

- **Mindre stränga konvergenskrav?**
 - **men de finanspolitiska reglerna tillämpades för de gamla EU-länderna som konvergenskrav**
- **Man kan bli mer angelägen att tillämpa reglerna som inträdesvillkor?**
 - **reglerna är bara trovärdiga som inträdeskrav men inte som regler när man väl är inne**
 - **extra viktigt se till att de nya EU-länderna har goda statsfinanser i varje fall vid inträdet i EMU**

24.

Det bästa scenariot för stabilitetspakten?

- 1. Utslag från EG-domstolen om att Ekofin-rådet gjorde fel**
- 2. Tyskland och Frankrike fortsätter med för höga underskott**
- 3. Länderna bötfälls**
- 4. Först därefter förändringar i regelsystemet**