

Utfrågningsprotokoll
EU, euron och krisen

ISSN 1653-0942
ISBN 978-91-86673-92-5
Riksdagstryckeriet, Stockholm, 2012

Innehållsförteckning

Innehållsförteckning.....	3
Program.....	4
EU, euron och krisen.....	5
Bilder, Lars Calmfors.....	38
Bilder, Lars Jonung.....	44
Bilder, Karolina Ekholm.....	54

Program

Tid:

Datum: Torsdagen den 13 oktober 2011

kl 9.30–11.50

Lokal: Andrakammaren

Inbjudna:

Direktör Anna Stelling, Sieps

Professor i internationell ekonomi Lars Calmfors, Stockholms universitet

Professor Lars Jonung, ordförande i finanspolitiska rådet

Vice riksbankschef Karolina Ekholm, Riksbanken

Professor Martin Flodén, Stockholms universitet

Deltagare:*Ledamöter*

Anna Kinberg Batra (M), finansutskottets ordförande

Tommy Waidelich (S)

Pia Nilsson (S)

Göran Pettersson (M)

Jörgen Hellman (S)

Ann-Charlotte Hammar Johnsson (M)

Maryam Yazdanfar (S)

Carl B Hamilton (FP)

Bo Bernhardsson (S)

Staffan Anger (S)

Per Bolund (MP)

Anders Sellström (KD)

Johnny Skalin (SD)

Ulla Andersson (V)

Suppleanter

Sven-Erik Bucht (S)

Jessica Rosencrantz (M)

Inger Fredriksson

Finansutskottet

EU, euron och krisen

Finansutskottets ordföranden Anna Kinberg Batra: Nu har klockan faktiskt med lite råge passerat 9.30 och jag vill hälsa alla välkomna. Det var länge sedan vi hade så fullsatt i salen. Från finansutskottets presidium och Svenska institutet för europapolitiska studier vill vi hälsa välkomna till denna öppna hearing, detta seminarium, om EU, euron och krisen.

Vi har naturligtvis i riksdagens finansutskott alltid till uppgift att följa aktuella ekonomisk-politiska händelser i och utanför Sverige. Vi är som bekant en liten, öppen ekonomi som påverkas i allra högsta grad av det som händer runt omkring oss. Mot den bakgrunden var det sedan länge planerat att ha ett seminarium om det här ämnet, och man får onekligen säga att det är högaktuellt. Samtidigt kan jag som politiker säga på en gång att man under en sådan här hearing ofta har för avsikt att få bestämda och slutgiltiga svar på ett antal frågor för att sedan kunna göra skarpa och definitiva politiska ställningstaganden. Det är kanske svårare i dag.

Vi kommer att ha en politisk diskussion i slutet av det här seminariet och onekligen kommer vi att lära oss mycket om hur komplext läget är inom eurozonen nu. Det är viktigt i sig. Vi har som politiker stor nytta av och bör naturligtvis ha tillgång till forskarnas bedömningar och spaningar på vad som händer i omvärlden för att sedan kunna fatta relevanta beslut.

Jag vill även hälsa er välkomna som följer detta utifrån, inte bara på läktaren. Såvitt jag förstår sänds också detta seminarium i SVT Forum. Det stenograferas också, vilket möjliggör att följa uppteckningarna i efterhand.

Vi kommer att ha en agenda med olika talare som kommer att få ordet en i taget. Anna Stellingar ska få ordet för Sieps räkning först. Sedan har vi inbjudna experter som ska ge sina perspektiv på det aktuella läget, och den sista timmen i detta seminarium har vi allokerat till diskussion och frågor från i första hand ledamöterna i riksdagens finansutskott som kommer att få ordet då. Vi slutar senast kl. 11.45.

Låt mig med det hälsa välkomna återigen och lämna ordet till Anna Stellingar.

Anna Stellingar, Sieps: Det är ett nöje att hälsa välkommen även å Sieps vägnar. Som många av er vet är Sieps en statlig myndighet med uppdrag att ta fram forskning och analys i EU-frågor som är relevanta för Sverige. Vi har ett unikt forskningsnätverk med forskare i statsvetenskap, juridik och nationalekonomi, forskare från svenska universitet och högskolor, men också forskare från europeiska och utomeuropeiska universitet och institut. Med hjälp av det här nätverket tar vi fram forskningsresultat i frågor där EU-dimensionen är central. Det kan handla om EU som utrikespolitisk aktör, EU:s roll i världen. Det kan handla om den sociala dimensionen i EU – blir EU mer socialt i och med Lissabonfördraget? Och det kan handla om framtida utvidgningar.

Fokus i dag är de akuta statsskuldkriserna i EU. Vi ser alla rubrikerna om krisens bredd och krisens djup. Vi ser också hur skuldtyngda länder får sänkta kreditbetyg. Och vi ser hur åtstramningar och reformpaket möter starkt folkligt motstånd. Men själva lösningarna, vägarna ut ur krisen är svåra att se.

Är de akuta räddningsinsatserna de rätta eller är det kanske så att EU i praktiken sätter in insatser i dag som gör de långsiktiga, mer hållbara lösningarna svårare att nå? Finns det en motsättning mellan vad EU gör i dag och vad EU strävar efter mer långsiktigt? Hur ser i så fall de här långsiktiga lösningarna ut?

Vi kommer att höra flera analyser i dag som har tagits fram för Sieps just för dagens seminarium. Lars Calmfors och Lars Jonung kommer att presentera sina analyser, som Anna Kinberg Batra sade, och vi kommer också att höra anföranden av Karolina Ekholm och Martin Flodén.

Låt mig till sist tacka finansutskottets ordförande Anna Kinberg Batra och vice ordförande Tommy Waidelich för att Sieps har fått möjligheten att bidra till en välinformerad saklig debatt, stödd på vetenskapliga argument. Det är så vi ser vår myndighets uppdrag.

Lars Calmfors är vår förste talare i dag. Lars är professor i internationell rätt vid Stockholms universitet. Du har ordet kring hur eurokrisen bör hantearas, för- och nackdelar med olika strategier. Välkommen, Lars Calmfors!

Lars Calmfors, professor i internationell ekonomi. Stockholms universitet.: Eurokrisen är faktiskt ett svårt ämne att tala om. För det första har det sagts och skrivits så mycket att det är svårt att vara originell. För det andra är krisen av en sådan dignitet att det inte finns några riktigt bra lösningar. För det tredje är det svårt att lösa problemen på 15 minuter.

Det jag ska försöka göra är att ge en översikt över för- och nackdelar med olika strategier.

Det pågår två parallella beslutsprocesser i EU. Den ena är att skärpa regelsystemet för att på sikt förhindra nya kriser. Det är den europeiska terminen, tuffare stabilitetspakt, bättre statistik, bredare makroekonomisk övervakning och skarpare tillsyn av finansmarknaderna. Det är förändringar som har potential att få valutaunionen att fungera bättre.

Den andra processen är, som vi har hört, den akuta krishanteringen, där nya beslut hela tiden improviseras fram. Problemet är att de här två processerna samspelar. Den akuta krishanteringen kommer att bestämma hur de nya reglerna fungerar och riskerar enligt min mening, om den görs på fel sätt, att sätta dem ur spel.

Låt mig börja med frågan om när man bör ge stöd till krisländer. Teorin ger där ett väldigt enkelt svar. Man ska skilja mellan solvens- och likviditetsproblem. Om ett land är insolvent bör man låta landet gå i konkurs. Är det däremot fråga om likviditetsproblem bör man ge stöd. Det argumentet bygger på det ekonomer kallar för multipla jämvikter. Ogrundade marknadsförväntningar kan driva upp statsskuldräntorna – därmed ökar budgetunderskotten – och just göra ett land insolvent så att förväntningarna blir självuppfyllande.

Det kan man undvika genom tillfälliga stöd, som då inte heller kommer att kosta någonting på sikt.

Tyvärr är inte de här slutsatserna till särskilt stor hjälp i praktiken eftersom det är så svårt att skilja mellan just solvens- och likviditetsproblem.

Vi vet att krisländernas situation ser väldigt olika ut. Greklands skuld är 160 procent av BNP och budgetunderskottet ungefär 10 procent av BNP. Irland har en skuld på 110 procent av BNP och ungefär lika stort underskott som Grekland, men man har sänkt sina kostnader kraftigt, vilket ger förutsättningar för tillväxt, och statsskuldräntorna har börjat falla. Italien har euroområdets näst högsta skuldkvot, 120 procent, men ett budgetunderskott på 4 procent, som faktiskt är mindre än genomsnittet i euroområdet. Samtidigt har man ett vacklande politiskt ledarskap. Man har sedan länge låg tillväxt. Sedan är problemet att landet är så stort att det absoluta värdet av skulden blir väldigt stort, uppåt 1 600 miljarder euro. Portugals skuld är 100 procent av BNP och underskottet 6 procent av BNP, men man har en lång period av låg tillväxt. Lägst skuld har Spanien, mindre än hälften av Greklands i procent av BNP och ett budgetunderskott som har minskat. Men stor osäkerhet råder om bankproblemen är lösta.

Vilka länder är insolventa? Varje bedömning är subjektiv. Det här skulle vara mina svar på frågan: Grekland – helt klart ja. Portugal – förmodligen. Italien – kanske. Irland – kanske inte. Spanien – förmodligen inte.

Det går förstås alltid att undvika statsbankrutt med tillräckligt stora stöd. Problemet är att man då riskerar att glida in i ett långsiktigt ohållbart system där man ger obegränsade stöd. Och man bryter i praktiken mot EU-fördragets förbud mot stöd till krisländer, mot the no bailout clause. Den blir i stället raka motsatsen, en garanti för stöd. Det här riskerar att underminera hela det skärpta regelverket. Varför ska man i ett euroland vara rädd för böter om man kan låna till dem och i slutändan få andra länder att betala dem?

Nu ges visserligen stödlånen med hårda villkor, men villkorligheten har ändå aldrig riktigt testats och det är fullt möjligt att man i slutändan, även om villkoren inte uppfylls, betalar ut stöden därför att man är rädd för konsekvenserna, de spridningseffekter som annars kan uppstå.

Det finns ett växande politiskt motstånd mot ytterligare stöd. Det gör det troligt att stöden i stället kommer att ges via eurosystelet, alltså ECB och de nationella centralbankerna. Karolina Ekholm kan säkert ge bättre siffror än jag, men eurosystelet har redan stödköpt statsobligationer från krisländerna för minst 150 miljarder euro. Man har lånat krisländernas banker, ofta mot dåliga säkerheter, kanske 350 miljarder euro, kanske mer. Det är insatser som vida överstiger utbetalningarna från räddningsfonden.

Nu menar många att ECB bör öka sina insatser kraftigt, antingen direkt i egen regi eller indirekt genom att man gör om räddningsfonden, EFSF, till en bank så att den kan låna i ECB. Den främsta motiveringen här är att eurosystelet har obegränsade resurser. Man har ett eget kapital på 400 miljarder kronor. Sedan kan en centralbank mycket väl förlora hela sitt eget kapital. Man kan operera med negativt eget kapital, eftersom funktionen att tillhanda-

hålla betalningsmedel innebär att man har rätt till fria lån från allmänheten. En centralbank kan alltid ensidigt öka den upplåningen genom att trycka pengar. Problemet är då att det kan skapa inflation.

Det finns också ett allvarligt demokratiproblem om ECB skulle göra ännu mycket större räddningsinsatser i egen regi. Då tar ju tjänstemän över beslut om skattebetalarnas pengar. Det är ju de som i slutändan äger ECB och de nationella centralbankerna. Sedan blir det svårt för väljarna att förstå omfattningen av stöden och åtagandena.

Om man i stället ger ECB-stöd genom att räddningsfonden lånar i ECB blir demokratiproblemet mindre därför att ett EFSF-beslut kräver enhällighet bland regeringarna. Men fortfarande kvarstår, såvitt jag förstår, problemet att man begår ytterligare fördragsbrott om ECB direkt eller indirekt lånar till medlemsstaternas regeringar. Enligt fördraget är det ju förbjudet för ECB att ge lån både till EU-institutioner och till offentliga organ i medlemsländerna.

Nu har man hävdad att man kan gå runt det om man gör om EFSF till en bank. Det finns ett undantag som tillåter lån även till offentligägda banker. Men det måste rimligen vara ren brännvinsadvokatur. Undantaget är bara till för att offentligägda normala banker och privatägda banker ska behandlas lika. Nu är inte räddningsfonden en vanlig bank utan den är i första hand en stödfond för just krisande stater.

Nu har jag varit inne på juridik. Det är ganska oklokt av en ekonom. Poängen är den att begår man ytterligare fördragsbrott för att hantera den akuta krisen måste man rimligen äventyra trovärdigheten för alla andra regler, inklusive trovärdigheten för det skärpta finanspolitiska regelverket.

Några ord om en annan idé, euroobligationer. Innebörden är att euroländerna gemensamt ska garantera varandras statsupplåning, vilket egentligen är ekvivalent med obegränsade stöd till krisländerna, men det är ett tydligare sådant system. Det är en oerhört långtgående integration. Den går längre än vad som gäller för amerikanska delstater. De lånar upp var för sig. Ett trovärdigt sådant system skulle utjämna statsskuldräntorna mellan euroländerna. Det är ju meningen, men det är också det som är problemet, därför att då får budgetunderskottet i ett enskilt land väldigt liten effekt på den gemensamma räntan. Det kommer då att försvaga drivkrafterna för budgetdisciplin i alla euroländer.

Många menar också att euroobligationer bara kan fungera om det blir ett i verklig mening gemensamt europeiskt beslutsfattande om hur stora budgetunderskott enskilda länder får ha, något som skulle gå långt utöver vad som gäller om man bryter mot de gemensamma regler och sanktioner som har satts upp. Det är helt enkelt den formella beslutsmakten som måste flyttas.

Hur är det då med alternativet skuldnedskrivning? Jag tror att en rejäl sådan, mer än 50 procent, är helt oundviklig för Grekland. Historiskt har skuldnedskrivningar underlättat för länder i statsskuldskris att ta sig ur den. Samtidigt är det ingen gratislunch, därför att Grekland förmodligen under lång tid skulle utestängas från den internationella kapitalmarknaden. Då måste man

finansiera alla utgifter med löpande intäkter. På kort sikt kan kraven på budgetsanering faktiskt öka.

Nackdelen med skuldnedskrivning är förstas följdverkningarna. Banker kommer att gå omkull utan stöd. I varje fall krisländerna kan inte klara det själva. Då borde den europeiska räddningsfonden kunna fungera som en bankakut, antingen direkt genom att ta över och rekapitalisera banker eller indirekt genom lån till regeringarna som får göra det. Det menar jag borde vara fondens huvuduppgift, men det kräver mycket större resurser än fonden har i dag.

Sedan är en vanlig och rimlig synpunkt att man också måste upprätta en brandvägg för de länder som är solventa. Då är problemet var man ska dra gränsen. Fel beslut kan få svåra konsekvenser. Drar man gränsen före ett land som sedan visar sig vara insolvent och som man får ge upp urholkar man trovärdigheten i krishanteringen ytterligare. Fortsätter man att ge stöd och sedan måste skriva ned fordringarna – jag tänker främst på Italien – kan det bli oerhört dyrt.

Kostnaderna i alla krisländerna har under ett antal år stigit kraftigt i förhållande till genomsnittet för euroområdet. De behöver nu kraftiga kostnads-sänkningar för att få fart på exporten, vilket skulle hålla uppe tillväxten, ungefär som i Sverige under vår budgetsanering, och göra det lättare att ta sig ur krisen. Problemet är att det måste åstadkommas genom interndevalvering, alltså genom lönesänkningar, vilket kräver en lång period av hög arbetslöshet.

Då ställer man sig naturligtvis frågan: Skulle Grekland kunna lämna euron, återinföra en nationell valuta och låta den falla i värde? Jag tror faktiskt att det skulle vara bra för Grekland. Det skulle snabba på anpassningen, även om det skulle bli oerhört stökigt med frysning av banktillgångar, införande av valutakontroll och så vidare under själva konverteringen. Sedan skulle skulderna till utlandet öka i värde i förhållande till inkomsterna. Därför måste man kombinera det med en nedskrivning av statsskulden. Det skulle också bli en rad företagskonkurser som innebär just att företagens skulder skrivs ned.

Men också här finns en målkonflikt. Ett grekiskt utträde skulle vara ytterligt problematiskt för andra krisländer. Vi vet att valutakriser i system med fasta växelkurser brukar smitta av sig. När ett land har devalverat riktas trycket mot andra. Jag tror att något liknande skulle hända här. Förväntningarna på att också andra länder kan lämna euron skulle driva upp deras stats-skuldräntor och därmed försvåra deras problem.

Vad är mina slutsatser av det här? Det är att det finns en grundläggande målkonflikt mellan akut krishantering och valutaunionens långsiktiga förmåga att fungera. Man kan hantera den akuta krisen genom större stödinsatser hela tiden. Men det äventyrar faktiskt valutaunionens möjligheter att fungera på sikt därför att det urholkar trovärdigheten i de regelsystem som man bygger upp om man hela tiden bryter mot reglerna.

Jag tycker att problembeskrivningen ofta är fel. Skuldnedskrivningar i sig hotar inte euron. Det finns inget som säger att valutaunionen kommer att fungera sämre efter en skuldnedskrivning än före, snarast är det tvärtom.

Däremot kan en skuldnedskrivning utlösa en akut finanskris igen. Men det är ett annat problem. Det är ett fortsatt allvarligt problem, men det är inte en fråga om eurons fortbestånd. Det allvarligaste problemet för euron tror jag är om man fortsätter att ge väldigt stora stöd och det i slutändan leder till stora förluster för skattebetalarna i de länder som ger stöden. Därmed kan en väljarrevolt uppstå i länderna som ger stöd, men också i länderna som tar emot stöd därför att de är förenade med så hårda villkor.

Det behövs en rejäl grekisk skuldnedskrivning. Det kräver ytterligare stödinsatser för banksektorn, vilket i sin tur kräver större resurser för den europeiska räddningsfonden. Den bör, som jag sade, i första hand fungera som en europeisk bankakut. Men då krävs det snabba politiska beslut, som verkar svåra att få till stånd.

Jag tror att det vore bra för Grekland att lämna euron, men det vore katastrofalt för det övriga euroområdet eller för övriga krisländer.

Huvudslutsats: Det finns inga enkla lösningar. Det är genuint svårt att veta vilken lösning som är minst dålig. Det finns, skulle jag vilja säga, en enda säker slutsats. Det är att man inte får försätta sig i den situation som man har gjort. Det är ingen originell slutsats och den är inte heller till särskilt stor hjälp.

(Applåder)

Ordföranden: Det är precis sådant här som är syftet med de här inledningarna. Jag antar att vi når något slags problematisering på ytterligare en nivå utöver den vi redan hade uppe när vi satt med detta i utskottet så sent som i förrgår.

Vi ska gå vidare på den linjen, närmast till Lars Jonung, ny ordförande i Finanspolitiska rådet och med gedigen EU-bakgrund naturligtvis. Han är också professor i nationalekonomi vid Ekonomihögskolan i Lund.

Lars har utlovat en analys av hur erfarenheter från fem federala stater kan hjälpa eurosamarbetet i dag. Välkommen!

Lars Jonung: Lars Calmfors och jag har en arbetsfördelning. Lars tar hand om den akuta krisen i det korta perspektivet och jag tar hand om det långa perspektivet, hur man ska undvika att hamna i en akut kris. Lars har den svåra uppgiften, jag har den lätta.

Jag ska börja med frågan: Hur bör finanspolitiken samordnas inom det europeiska valutaområdet? Den här frågan har diskuterats i mer än 20 år, ända sedan de första förslagen till en gemensam valuta lanserades. Skuldskrisen har gjort frågan brännande aktuell.

Nu skulle man kunna tycka att det efter 20 år skulle finnas ett svar på frågan hur ramverket bör se ut. Men det saknas i dag bland forskarna en enhetlig syn på det finanspolitiska ramverket. Man frågar sig då: Varför finns inte denna samsyn? Vad är det som gör att vi samlas så här många för att diskutera någonting som ekonomerna och politikerna borde ha löst redan för 20 år sedan?

Svaret är att euron är något nytt. Det är en unik valutaunion. Det är den första valutaunionen där vi har centraliserat penningpolitiken till en centralbank i Frankfurt och decentraliserat finanspolitiken. Det finns många typer av valutaunioner i historien, men det finns ingen som liknar euroområdet. Det innebär också att vi saknar empirisk erfarenhet. Vi saknar stöd i historien för att kunna dra fasta slutsatser.

Ett annat skäl till att vi har en sådan spridning i åsikterna om hur valutaunionen ska hanteras finanspolitiskt är att det finns stora skillnader mellan euroländerna. Dessa skillnader i ekonomiska och politiska förutsättningar bidrar till skillnaderna.

Om du frågar en tysk ekonom vad som är orsaken till eurokrisen kommer han att säga: Det är grekerna. De är alldeles för spendersamma. De borde spara mer och konsumera mindre. Frågar du en grekisk ekonom vad som är problemet med euroområdet svarar han: Det är tyskarna. De sparar för mycket och konsumerar för lite. Frågar man sedan en svensk ekonom är vi neutrala. Vi säger att det är både grekernas och tyskarnas fel.

Vad kan sägas i dag som inte har sagts tidigare? Lars Calmfors påpekade att det är mycket svårt att vara originell. Jag håller helt med honom. Jag ska försöka fuska i branschen. Jag ställer frågan: Vilket system av fiskal federalism vore mest lämpligt för EU att döma av erfarenheterna från den finanspolitiska utväxlingen i stater som är organiserade som federation? Jag tror att man kan lära sig för euroområdet genom att se på andra stater som har en federal struktur.

Låt mig börja med att definiera vad som är fiskal federalism. Det handlar om arrangemanget mellan federal och delstatlig nivå rörande de offentliga finanserna. Hur har man organiserat det bland maktcentrum på unionsnivå och på lokal nivå hos delstater och provinser? Jag har tittat på fyra federationer: Argentina, Brasilien, Kanada och USA. Det finns många fler federationer man kan granska, Belgien, Tyskland, Schweiz, Australien, Spanien och så vidare, men jag tror att de slutsatser jag kommer fram till här i stort sett är opåverkade av hur många federationer vi tittar på.

Utgångspunkten här är att EU är en typ av federation. EU och de här länderna har en gemensam struktur. För det första är de alla valutaunioner. De har en gemensam centralbank, det vill säga en centraliserad penningpolitik. För det andra är de alla finanspolitiska unioner med en federal uppbyggnad. Det innebär två nivåer, unionsnivån, det vill säga Bryssel eller Washington, och delstatsnivån, nationalstaterna. Bägge nivåerna bestämmer över offentliga utgifter och över skatter.

Det finns naturligtvis en viss skillnad. Bryssel har en svagare finanspolitisk makt än den federala nivån i en typisk federation. ECB har en starkare penningpolitisk makt än den federala centralbanken i en typisk federation. Sedan har vi också fri rörlighet av arbetskraft, kapital och varor inom alla federationerna. Det har vi också inom EU. Vi har också en fiskal konkurrens, det vill säga en konkurrens när det gäller skatter och offentliga utgifter på medlemsnivå.

I den tabell som visas kan ni se kärnan för de olika slutsatserna. Den visar inflationstakten i USA, Kanada, Argentina och Brasilien. Vi kan börja med den första kolumnen, inflationstakten. USA har under åren 1980–2006 en inflationstakt på 3,9 procent i genomsnitt. Kanada har 3,8. Argentina har 294,9. Jag ber om ursäkt för ”,9”. Den siffran är naturligtvis helt tagen ur luften. Det finns ingen sådan exakthet när det gäller att beräkna inflationen i ett land som har hyperinflation, i ett land där man dessutom systematiskt fuskar med konsumentprisindex. 300 procent, kanske 400 procent är mer korrekt. Brasilien ligger också på 400 procent.

Det innebär också att räntorna blir väldigt höga. Det går inte att finna någon uppgift på hur hög statsobligationsräntan är i Argentina för den här perioden. I Brasilien ligger räntan på 23,4 procent medan räntenivåerna i Kanada och USA är betydligt lägre.

Då frågar man sig: Vad är det som förklarar skillnaden i inflationsbeteende? Det är delstaternas budgetdisciplin som är nyckeln. Det vill säga att bristen på budgetdisciplin på delstatsnivå leder till finanspolitisk instabilitet på den federala nivån.

Finanspolitisk instabilitet på lokal nivå leder till penningpolitisk instabilitet och därmed till hög inflation och hög statskuld.

Med ekonomjargong: Den finanspolitiska regimen dominerar över den penningpolitiska regimen, det vill säga att centralbanken inte kan fokusera på den viktiga uppgiften för en centralbank, att hålla låg inflation. Den måste ta hänsyn till andra förhållanden. Det är det som har hänt i Brasilien och Argentina. Ni kommer senare i Martin Flodéns anförande att höra att ECB är på väg in i den situationen genom att den tar över en stor del av finanspolitikens effekter i euroområdet.

Hur ska man förklara skillnaden i delstatlig budgetdisciplin mellan USA och Kanada å ena sidan och Argentina och Brasilien å andra sidan? Låt oss titta på den ekonomiska historien för fiskal federalism i dessa fyra länder. Vi kommer fram till att det är förekomsten av explicita eller implicita no bailout-regler som är den främsta förklaringen.

Det finns tyvärr ingen bra översättning av no bailout till svenska; icke räddnings-klausul, icke undsättnings-klausul. Delstater i Kanada och USA har tvingats till finanspolitisk disciplin därför att det inte har funnits någon räddare i nöden. Argentina och Brasilien befinner sig däremot i ett läge där den centrala makten gång på gång har ingripit för att rädda delstaterna, provinserna.

I nästa steg kan man diskutera hur det kan komma sig att vissa federationer har bindande bailout-regler när andra federationer inte har kunnat utveckla ett sådant system. Det är en fråga som statsvetare, historieekonomer och nationalekonomer får besvara. Jag tror att nyckeln till svaret ligger i den typen av konstitution, en kombination av proportionerliga val, majoritetsval och presidentstyre, som har utvecklats i Sydamerika jämfört med Nordamerika.

Vad drar vi för lärdomar av detta för euroområdet? Den första och viktigaste lärdomen är att en trovärdig no bailout-regel är den centrala förutsätt-

ningen för finanspolitisk disciplin hos de enskilda medlemsstaterna i euroområdet. Med en sådan strikt no bailout-regel kan också de finansiella marknaderna fungera som finanspolitiska vakthundar.

Det här är inget nytt egentligen. De som konstruerade euroområdet insåg redan från början problemet med decentraliserad finanspolitik på nationell nivå. De konstruerade en stabilitets- och tillväxtpakt. Tankandet fanns med. Men politikerna följde inte det.

Marknaden trodde inte heller på en no bailout-regel. Ansvariga EU-politiker reagerade först när krisen bröt ut – som marknaden förväntade sig. De började med bailout. De har kommit in på bailout-vägen. Nu behöver någon ”baila” ut politikerna från den väg de har valt. Det är det budskapet som Lars Calmfors tog upp här och visade hur svårt det är att rädda politiker som har hamnat i en sådan situation.

En no bailout-regel bör kombineras med reformer som ökar öppenheten runt medlemsstaternas budget- och skuldpolitik. Det blir lättare för utomstående att få en klar bild av budgetläget. Det blir bättre förutsättningar för de finansiella marknaderna att prissätta finanspolitiken i prissättningen av statsobligationerna.

Blygsam som jag är kan jag nämna att ett finanspolitiskt råd kan vara ett bidrag i sammanhanget. Problemet är att det finns finanspolitiska råd i norra Europa, där de egentligen inte behövs, jämfört med behovet i södra Europa där det inte finns några finanspolitiska råd än.

Den andra lärdomen är att en trovärdig no bailout-regel ger medlemsstaterna frihet att bestämma över storleken och sammansättningen av de offentliga utgifterna och över skatterna. Det behövs ingen överstatlig detaljkontroll. Om det finns marknadsdisciplin finns också stora möjligheter för nationell frihet. Ett överstatligt ramverk kan behövas rörande transparens och hederlig nationalbokföring. Det underlättar extern utvärdering av budgetpolitiken.

Jag satt i tio år i Bryssel på generaldirektoratet för ekonomi och finans, där vi hade som uppgift att övervaka finanspolitiken i de enskilda medlemsländerna. Alla visste att grekernas siffror var lögn, bluff och båg. De var ett skämt vid luncherna och kaffebordet, men vi hade inte makten att begära en revision. Det fanns inga möjligheter att revidera. Det fanns inte i fördraget. Nu kommer möjligheten. Det är ett litet bidrag för att underlätta uppkomsten av en bättre fungerande finanspolitisk disciplin.

Den tredje lärdomen som kan dras av de fyra länderna jag har nämnt tidigare är att en gemensam statsobligation under vissa förutsättningar kan vara en metod för finansiering av ett enskilt medlemsland i akuta svårigheter. Jag säger under vissa förutsättningar. De är så komplicerade att tiden inte tillåter mig att förklara hur man ska göra.

Poängen är att en federal upplåning undviker det trovärdighets- och likviditetsproblem som medlemsstater med stora budgetunderskott möter. Ett land i akut kris behöver låna, men i en akut kris har finansmarknaden en tendens att stänga ute landet i fråga respektive höja räntorna för mycket.

Här går det att dra vissa lärdomar av hur andra federationer har klarat sig.

Den ekonomiska historien ger också en prognos för euroområdet, nämligen rörande den fiskala federalismen. Djupa ekonomiska kriser i en federation bidrar till en centralisering av den fiskala makten. Det är framför allt 30-talet som är ett exempel här. Då förvandlades USA genom the New Deal och Roosevelt till mer av ett federalt land, ett land där den federala makten ökade över fördelningen av de ekonomiska resurserna. USA blev enligt vissa forskare en transfer union på grund av the New Deal och 30-talskrisen. Det var samma mönster i Kanada, Argentina och Brasilien. Det ger oss prognosen att dagens djupa kris i euroområdet kommer att leda till mer av koncentration av den finanspolitiska makten och kontrollen till Bryssel.

Jag tycker mig ha sett detta mönster – i alla fall hittills i EU:s krishantering. Vi har fått räddningsfonden. Vi får ett sexpack med kraftigare kontroll över enskilda länders finanspolitik. Vi får en finansiell inspektion på EU-nivå.

Sist är det allra viktigast att påpeka följande. Ett system, en valutaunion, är stabilt bara om de ansvariga för valutaunionen också har förmågan att anpassa sig till nya förhållanden och nya utmaningar, har en förmåga att lära sig. Jag tycker att vi har en sådan läroprocess på gång inom EU. Reformer äger rum i det finanspolitiska ramverket på både federal och delstatlig nivå, det vill säga på nationell nivå. Omvandlingstrycket är högt. Omvandlingstrycket var en populär term när vi skulle försvara den fasta växelkursen i Sverige i början av 90-talet. Vi lyckades faktiskt att med vårt omvandlingstryck modernisera Sverige. Ett land som Grekland tvingas, i alla fall på papperet, att genomföra många av de reformer som ekonomer och kommissionen gång på gång begärt men aldrig fått levererat.

Lär man sig nu den rätta läxan för att ta euroområdet ur krisen och förvandla euroområdet till en hållbar och stabil valutaunion? Jag tror att svaret kommer att ges när Sieps och finansutskottet har en hearing om fem eller tio år. Då vet vi. Nu befinner vi oss mitt i själva krisprocessen.

Jag vill ändå sluta med en positiv underton. EU utvecklas genom kriser. Dagens kris har stor utvecklingspotential. Jag vill avsluta med att citera Rahm Emanuel, White House Chief of Staff. Han sade i februari 2009: Don't waste a good crisis! Släng inte bort en god kris!

Min förhoppning är att de ansvariga i EU använder den här krisen till något positivt och konstruktivt.

(Applåder)

Anna Stellingher, Sieps: Det är ett nöje att ge ordet till Karolina Ekholm, vice riksbankschef. Karolina Ekholm får ordet och ska tala om temat penningpolitik och statsfinansiella problem.

Karolina Ekholm, vice riksbankschef: Jag ska fokusera en hel del på penningpolitikens roll och respons på de statsfinansiella problemen, temat för dagens seminarium. Det är naturligt eftersom jag kommer från Riksbanken.

Statsfinansiella problem är något som påverkar penningpolitik på ett regelmässigt sätt. Det kan få effekter på inflation och resursutnyttjande. Det är sådant som penningpolitiken hanterar regelmässigt. Det jag tänkte fokusera på i dag är snarast hur de statsfinansiella problem vi ser i dag i Europa påverkar de finansiella marknaderna. De skapar problem av en annan karaktär ur ett centralbanksperspektiv.

I den här figuren visas ränteskillnaden på statsobligationer för ett antal länder gentemot Tyskland. Många av de länder som nu har svaga statsfinanser kunde under lång tid låna till ungefär samma räntor som ett land som Tyskland mötte på marknaden. I samband med den finansiella krisen, som gick in i ett akut skede hösten 2008, kom statsobligationsräntorna att gå isär. Som ni kan se i diagrammet har de under senare tid gått isär mycket. De räntor som marknaden kräver för att låna ut pengar till Grekland är skyhöga. Nu är inte Grekland ute på marknaden längre eftersom landet är inne i olika stödprogram. Ni ser också att räntorna är höga för Portugal och Irland, som också är programländer.

Här syns den stress som de svaga statsfinanserna i Europa har lett till på de finansiella marknaderna.

Vad som börjar som en finanskris, utvecklas sedan till en skuldcrisis, och får sedan återigen negativa effekter på de finansiella marknaderna. Det ser vi ofta. Att en finanskris så småningom utvecklas till en skuldcrisis har hänt många gånger i historien. Det hänger samman med att när banker får problem, med en kreditåstramning, aktivitetsnivån i ekonomin går ned, försvagas typiskt statsfinanserna genom att skatteintäkter sjunker och utgifter går upp via att transfereringar och andra typer av utgifter ökar. Det är ett vanligt skäl till att statsfinanserna påverkas negativt av en finansiell kris. Sedan kan länder tvingas till att använda skattemedel för att stödja banker i kris. Det är inte så relevant för en del av de euroländer som befinner sig i kris just nu. Det är i högsta grad relevant för Irland, som är ett land som hade välskötta statsfinanser när den finansiella krisen drabbade landet, men på grund av att de irländska bankerna fick stora problem och den irländska staten stödde de irländska bankerna har Irland kommit att få höga budgetunderskott och en mycket snabbt växande statsskuld. Det är ett vanligt fenomen.

Finansiell kris leder till försvagade statsfinanser. Sedan får vi en feedback-effekt. När statsfinanserna har försvagats innebär det typiskt att länder med svaga statsfinanser får betala högre räntor för att finansiera sig, vilket framgick i det tidigare diagrammet. Högre räntor på statsobligationerna leder till att värdet på obligationerna faller. De som innehar värdepapperen drabbas i viss mån av att värdet på deras tillgångar går ned. Det är framför allt banker som är innehavare av den typen av värdepapper. När värdet på statsobligationerna går ned kan det leda till att bankerna bedöms som mindre kreditvärdiga när de ska finansiera sig på de internationella kapitalmarknaderna. Då kan de komma att pressas genom att de får svårt att finansiera sig. Även om man vet vilka banker som är exponerade gentemot statspapper utgivna av länder med svaga statsfinanser finns det typiskt sett osäkerhet runt indirekta exponeringar

som finns på de finansiella marknaderna genom att banker exponerar dem mot varandra. Det här kan skapa stor osäkerhet på de finansiella marknaderna. Den osäkerheten kan spädas på om det också råder tveksamhet runt staternas möjlighet att stödja systemviktiga finansiella institut som pressas av svårigheter att finansiera sig på marknaderna. Allt detta kan samverka till en komplex och omfattande kris. Det påverkar också realekonomin genom att banker får sämre förutsättningar att förmedla krediter. Det blir stramare kreditgivning. Åtstramningen på det statsfinansiella hållet med krav på budgetkonsolidering är också något som påverkar realekonomin negativt. Här kan det bli en starkt negativ spiral som är svår att ta sig ur.

Låt oss titta på exponeringar i bankväsendet i Europa gentemot de euroländer som har svaga statsfinanser. Det är väl känt hur det ser ut på marknaden. I den här figuren visas exponeringarna. Det är direkta exponeringar aggregerade på landnivå. Ni ser att franska banker är i relativa termer högt exponerade. Det hänger samman med att många franska banker är innehavare av statsobligationer från statsfinansiellt svaga euroländer. Även tyska banker är högt exponerade.

Det här leder till att det kan uppstå svårigheter för bankerna att finansiera sig på marknaden. Den här figuren visar så kallade CDS-premier. Det kan man tolka som kostnaden för att försäkra sig mot betalningsinställelse, om man nu ska låna ut pengar till en bank. Det är ett slags mått på hur riskfyllt marknaden värderar utlåning till olika banker. Här ser ni CDS-premierna för ett antal europeiska banker. Vad man kan se av denna figur är att de har gått dramatiskt upp för vissa banker under senare tid. För de banker som visas i den här figuren ligger CDS-premierna på en hög nivå.

Riksbanken är särskilt intresserad av att följa de svenska bankerna. Vi vill veta hur deras tillgång till marknadsfinansiering ser ut. CDS-premierna har under senare tid stigit även för svenska banker, men som ni ser av den här figuren skiljer sig CDS-premierna substansiellt i nivå från vad som gäller för de europeiska bankerna generellt sett. Än så länge tycks det vara så – det är den tolkning vi gör – att man på marknaden skiljer ut de svenska bankerna och betraktar dem som mer kreditvärdiga, mindre riskfyllda, än andra europeiska banker. Här ser ni att det är en stor skillnad. Låt oss gå tillbaka i tiden. Vi kan jämföra med tidigt under den finansiella krisen, början av 2009, där de svenska bankerna var pressade på grund av aktiviteterna i Baltikum. Då var CDS-premierna för svenska banker högre än för genomsnittet för Europa.

Lars Calmfors tog upp att krishantering har legat mycket på centralbanksnivå. ECB har agerat via sin balansräkning. Den här figuren visar hur balansomslutningen har utvecklats för ECB jämfört med ett antal andra centralbanker, bland annat Riksbanken. Ni ser att vår balansomslutning ökade mycket under den mest intensiva fasen av den finansiella krisen. Vi har kunnat avveckla många av de extraordinära åtgärder vi genomförde. I ECB:s fall är de fortfarande i en fas där de expanderar åtgärderna. Man tillhandahåller i första hand likviditet till banker inom euroområdet. Det handlar om kortfristig finansiering. För sin kortfristiga finansiering kan banker i euroområdet kom-

ma till ECB. De får lämna säkerheter. ECB accepterar då statsobligationer från länder med svaga statsfinanser som säkerheter. Under senare tid har ECB varit inne och direkt köpt statspapper själv på marknaderna. Det är en kontroversiell åtgärd. Min tolkning av ECB:s roll i detta är att de har tvingats kliva in i ett politiskt vakuum och hantera krisen på kort sikt i avsaknad av trovärdiga politiska beslut för att hantera detta på ett mer grundläggande sätt. En centralbank kan aldrig lösa de mer grundläggande problemen utan kan bara tillhandahålla likviditet.

De realekonomiska konsekvenserna som kommer i skuldskrisens spår skapar ett tryck på penningpolitiken. Förutom att ECB har ägnat sig åt att låna ut pengar till europeiska banker och även att köpa statsobligationer på andrahandsmarknaden har man också kommit att föra en rätt expansiv penningpolitik. Det är tydligt att man under senare tid har valt att avvakta med räntehöjningar trots att man ur ett ECB-perspektiv är bekymrad över vad man inom ECB tycker är en hög inflationsnivå.

Den här figuren visar på styrräntor satta av ett antal centralbanker. Sedan visar den marknadens förväntningar av hur styrräntorna kommer att utveckla sig framöver. Ni ser att marknaderna förväntar sig att styrräntorna kommer att förbli låga under en lång period.

Ett grundläggande problem som ECB inte kan göra så mycket åt är något som också skymtade förbi i Lars Calmfors presentation, nämligen det faktum att flera av länderna som nu har svaga statsfinanser under mycket lång tid har fått sin konkurrenskraft försämrade i relativa termer inom euroområdet. Den här figuren visar ungefär samma sak som Lars bild visade, fastän det här handlar om tillväxten i enhetsarbetskostnaderna som en skillnad gentemot genomsnittet för hela euroområdet. Tyskland är med. Det ger ett litet perspektiv på den grekiska synpunkten som Lars Jonung tog upp, nämligen att tyskarna sparar för mycket och konsumerar för lite. Ett problem för grekerna är att medan tyskarna har sett till att successivt öka sin konkurrenskraft under hela 00-talet genom att på något sätt se till att löne- och prisökningar har hållits ned har länder som Grekland haft den precis motsatta utvecklingen. Man har haft löne- och prisökningar som har överstigit genomsnittet för euroområdet totalt sett. Det är ett problem som måste lösas på ett eller annat sätt för den mer långsiktiga hanteringen.

Vad anser jag behöver göras? Jag ska säga vad jag anser på mer övergripande nivå utan att gå in på exakt hur det här ska implementeras. Prioritet ett i det här läget är att se till att de europeiska bankerna är tillräckligt starka för att klara av en stressad situation. Som läget ser ut just nu tror jag att det värsta som kan hända är att problemen med svaga statsfinanser leder till en regelrätt bankkris på europeisk nivå. Det handlar om att antingen pressa bankernas ägare till att stoppa in mer kapital i bankerna eller att se till att man på den offentliga sidan åtminstone har beredskap att ta över och stoppa in kapital i banker som hamnar i problem. Det uppfattar jag som det viktigaste att fokusera på just nu. Det är det som syns i medierapporteringen. Man ser i

politiska utspel på euronivå att det är i de termerna som de politiska ledarna i euroområdet tänker.

Sedan är det viktigt att lösa Greklands krisen på ett eller annat sätt. Så länge Greklandsproblemet förblir olöst kommer man inte undan den finansiella turbulensen.

På längre sikt är det viktigt att skapa ett trovärdigt ramverk för att hantera statsskuldskris inom euroområdet–EU. Lars Jonung var inne på att det är viktigt att ha trovärdiga no bailout-klausuler som gör att man aldrig behöver hantera statsskuldskriser. Men i brist på trovärdiga sådana klausuler är det viktigt att åtminstone ha tänkt ut i förväg hur man ska hantera länder som hamnar i kris.

På lång sikt är det centralt att konkurrenskraften stärks i de länder som under lång tid har sett försämrad konkurrenskraft. Det kan ske antingen via intern devalvering inom ramen för euroområdet eller genom att lämna euroområdet och få regelrätta devalveringar. Lars Calmfors förklarade på ett föredömligt sätt att det skapar en rad andra problem som man ändå vill undvika.

(Applåder)

Ordföranden: Hittills under de första inläggen har det refererats till ECB. Det kommer ni säkert att göra även i den politiska diskussionen framöver. I den frågan har vi med oss professor Martin Flodén från Stockholms universitet som ska presentera en analys av hur skuldskrisen kan hanteras genom en mer aktiv roll för ECB.

Professor Martin Flodén, Stockholms universitet: Även jag kommer att säga mycket som redan har sagts. Särskilt när man är sista talare blir det ännu mer som redan är sagt.

Framför allt är min analys väldigt lik Lars Calmfors, men slutsatserna är kanske aningen annorlunda. Jag kommer att upprepa mycket av det Lars Calmfors har sagt men ändå landa i lite nya slutsatser. Jag kommer att fokusera mest på Europeiska centralbankens roll i krishanteringen.

Jag tänkte inte prata om bakgrund. Det har redan getts en tydlig bakgrund. Jag kommer att prata om hur skuldskrisen kan bli självuppfyllande och hur penningpolitiken kan bidra till att undvika självuppfyllande skuldskriser. Jag kommer senare att ge några synpunkter på hur jag anser att man bäst bör hantera skuldskrisen. Precis som flera har påpekat menar jag att krisen är djup. Det finns ett antal stora beslut som behöver fattas. Vi får välja mellan flera olika otrevligheter. Det finns absolut ingen lätt lösning.

Som alla vet är de utestående skulderna i många länder, särskilt i Sydeuropa, väldigt stora. Men även många länder i Centraleuropa har stora skulder och har brutit mot stabilitetspaktens regler före finanskrisen, redan under de goda åren. Till exempel gick Tyskland in i finanskrisen med en skuld som var högre än vad som var tillåtet enligt stabilitetspakten, så det är inte bara de sydeuropeiska länderna som har fört en alltför expansiv finanspolitik.

Denna expansiva finanspolitik har bidragit till att det krävs tuffa beslut och en svår anpassning. Frågan är dock om situationen är ohanterlig i de flesta länderna eller inte. Svaret på den frågan beror ganska mycket på vad marknaden tror, om man har förväntningarna med sig eller inte. Om skulden är 100 procent eller 150 procent av BNP och räntenivån ligger kring 2 procent är det inte särskilt svårt att med överskott i de offentliga finanserna hålla en stabil skuldnivå eller till och med minska skuldnivån. Men om räntorna börjar stiga uppåt 5–6 procent behövs det förstås 5–6 procent och kanske ännu mer av BNP i åtstramning bara för att stabilisera skulden. Om marknaden känner sig mer eller mindre övertygad om att landet kommer att ställa in betalningarna, som man gör i Grekland, och räntan kanske är 22–23 procent eller ännu högre kommer hela statsbudgeten att behöva gå till att bara betala räntor på skulden, och det är naturligtvis helt ohållbart.

Nu lånar inte Grekland till dessa räntor i och med att de får låna av andra europeiska länder och IMF till en lägre kostnad, men den poäng jag vill göra är att förväntningar om en skuldskris i sig kan bli självuppfyllande. Det kan hända nästan vilket land som helst, särskilt i en valutaunion där man inte har kontroll över den egna penningpolitiken. Men det är självklart mer troligt att det händer i ett land som har en stor utestående skuld, låg tillväxt, underskott i de offentliga finanserna etcetera.

Vad kan då en centralbank göra i en krissituation, oavsett om det uppstår en bankkris eller en skuldskris för länder? I princip kan en centralbank göra nästan vad som helst. De har obegränsade resurser att göra bail-outs, det vill säga lösa ut fordringar, så länge de är uttryckta i centralbankens egen valuta. Risken om de gör detta är förstås att det uppstår inflation, en minskad trovärdighet för penningpolitiken i framtiden etcetera, så i princip alla skulle väl säga att det inte är önskvärt att centralbanken typiskt sett använder denna förmåga till att lösa ut alla möjliga skulder. Det är inte heller vad jag förespråkar.

En observation som har gjorts i litteraturen, särskilt med bidrag från årets Nobelpristagare Thomas Sargent tillsammans med en medförfattare, visar hur svårt det kan vara att bedriva en sund penningpolitik om finanspolitiken blir alltför expansiv. Finanspolitiken kan i vissa lägen eventuellt tvinga fram en alltför expansiv penningpolitik där penningpolitiken i princip finansierar de offentliga underskotten. Detta är en situation som vi vill undvika, och då kan det vara meningsfullt med no bailout-regler etcetera.

Christopher Sims, den andra Nobelpristagaren, har tillsammans med flera andra forskare visat att man kan förlora kontroll över prisnivån och inflationsutvecklingen även om penningpolitiken inte försöker hjälpa finanspolitiken utan förs en väldigt strikt, är oberoende och inte reagerar på ökad skuldsättning i den offentliga sektorn.

Jag håller inte riktigt med om till exempel Lars Jonungs slutsats att trovärdiga no bailout-klausuler är det viktigaste för att få finanspolitisk disciplin och därmed en sund penningpolitik. Jag tycker inte att det är det viktigaste,

utan det viktigaste är att man verkligen för en sund finanspolitik. Om man har trovärdiga no bailout-regler eller inte är av underordnad betydelse.

Nu har vi en situation där finanspolitiken inte har förts på ett korrekt sätt, och då står vi inför ett antal otrevliga val utan en bra lösning. Frågan är då om den europeiska centralbanken bör agera lender of last resort, eller på svenska: långgivare i sista instans. Det här anses vara en självklar princip för hur en centralbank ska agera gentemot affärsbanker. Om solventa affärsbanker av någon anledning inte kan finansiera sig på marknaden, till exempel om marknaden kräver för höga räntor så att det uppstår likviditetsproblem, ska centralbanken låna ut obegränsat till affärsbankerna. Det är också i princip vad vi har sett under krisen i alla länder. Centralbankernas balansslutningar har i många fall tre- eller fyrdubblats, framför allt på grund av att man har gett mer likviditet till affärsbankerna.

Man kan fråga sig om inte en centralbank, särskilt i en valutaunion, bör försöka uppfylla samma funktion gentemot regeringar. Det är en ganska svår fråga att svara på, framför allt för att det kanske är ännu svårare att bedöma om ett land är solvent än om en affärsbank är solvent. Det beror ju på den politiska viljan och förmågan att återbetala skulder och att sanera de offentliga finanserna.

ECB har som sagt fyllt den här funktionen väldigt tydligt gentemot affärsbankerna men delvis även gentemot länderna. Man har alltså köpt statsobligationer, och man har tvingats ta emot statsobligationer som säkerhet när affärsbankerna har fått likviditet. Man har däremot sagt väldigt tydligt att man inte vill vara långgivare i sista instans.

Den här grafen [ECB:s innehav av "statsobligationer"] visar en del av ECB:s eller eurosysteemets balansräkning, de tillgångar man har i det man kallar penningpolitiskt syfte. Det är framför allt att man har köpt statsobligationer från sydeuropeiska länder. Man säger inte exakt vilka länders obligationer man köper, men det är förmodligen mellan 100 och 200 miljarder euro som man har köpt i sydeuropeiska länders statsobligationer, och det är en sorts lite mjuk bailout och/eller ett likviditetsstöd till länderna. Det skulle i alla fall jag tolka det som.

ECB tvingas nu agera lender of last resort till länderna i viss utsträckning. Om man däremot lovade att man kan och vill fylla den här funktionen skulle förmodligen förväntningarna ändras, och man skulle inte behöva fylla funktionen. Det vet man inte. Det finns förstås en osäkerhetsfaktor med här. Det är den ena observationen.

Den andra observationen är att den roll som nu den här räddningsfonden EFSF försöker fylla är delvis att bli en långgivare i sista instans från de länder som har lite bättre offentliga finanser till krisländerna. Men det är viktigt att inse att EFSF har begränsade resurser. Nu, även efter att lånemöjligheterna i EFSF har höjts till 440 miljarder euro, har vi den svarta stapeln i grafen här [Skuldproblematiken] att jämföra med de utestående skulderna i de mest potentiella skuldländerna. Det är den vänstra stapeln. I mitten har vi de skulder och underskott som ska finansieras under nästa år. Vi ser att räddnings-

fondens medel är väldigt begränsade, och det är knappast troligt att man kan höja utlåningskapaciteten särskilt mycket mer om man inte tar hjälp av centralbanken, som alltså har obegränsade resurser.

Det finns många svåra val, och alla lösningar, oavsett vad man gör, innebär stora kostnader. Men det finns två punkter där man i princip kan vidta åtgärder utan kostnader. Sammanfattningsvis tycker jag att följande bör göras, på ett ungefär.

Det ena är att det behövs tydliga politiska besked, för den politiska risken är just nu väldigt stor. Alla vet att det behövs stora beslut, men det spelar stor roll för marknaderna om Grekland kommer att räddas genom att skattebetalare i andra länder tar över den grekiska skulden eller om den grekiska skulden skrivs ned eller om Grekland tvingas lämna samarbetet till exempel. Den politiska osäkerheten är alltså onödigt stor på marknaden.

Det andra är att jag tycker att det finns tydliga inslag av självuppfyllande mekanismer, som spridningseffekter, från det uppenbara krislandet Grekland till länder som förmodligen är solventa om de har goda förväntningar med sig – kanske Spanien och förmodligen också Italien. De delarna kan mer eller mindre enkelt lösas, medan det för de andra punkterna som jag listar här bara finns otrevliga beslut och avväganden som vi behöver göra.

Det behövs finanspolitisk konsolidering och åtstramningar i många länder. Samtidigt vill vi inte hämma konjunkturutvecklingen alltför mycket. Det krävs ett välfungerande banksystem. Bankerna behöver rekapitaliseras, men vem ska betala för det och hur undviker vi att det sker godtyckliga omfördelningar mellan individer och företag inom valutaunionen? Det behövs sunda drivkrafter för finanspolitiken i valutaunionen och för bankernas risktagning etcetera. Vi vill ha en oberoende penningpolitik som kan stabilisera inflationen.

Min avvägning i det här är att det behövs skuldnedskrivningar i Grekland. Det tror jag att vi alla här är eniga om. Förmodligen skulle det också vara bra med ett utträde ur valutaunionen. Här håller jag inte riktigt med Lars Calmfors som sade att det vore bra för Grekland men förmodligen inte för resten av euroområdet. Jag skulle säga att det kanske vore bra för Grekland, men jag tror också att kostnaderna för Grekland skulle bli väldigt stora under kanske ett halvår medan man utträder ur valutaunionen.

Däremot tror jag att det är bra för de övriga europeiska länderna om Grekland tvingas ut, just på grund av flera trovärdighets- och incitamentsproblem som uppstår om man tvingas ge mer hjälp till Grekland, vilket jag tror är alternativet. Frågan är framför allt: Hur ska det grekiska banksystemet hanteras och rekapitaliseras om Grekland är kvar i valutaunionen?

Jag tror också att det krävs explicita garantier för de statsskulder som inte blir nedskrivna. Här menar jag inte att ECB ska ge direkta garantier utan att man ska göra detta indirekt via räddningsfonden och med räddningsfondens 440 miljarder som en kapitalbas. ECB skulle kunna lova att köpa räddningsfondens obligationer i obegränsade belopp på andrahandsmarknaden till exempel. Det bryter förmodligen mot regelverkets intentioner, men det gör det

redan när man köper italienska, spanska och irländska obligationer på andrahandsmarknaden.

Sedan krävs rekapitalisering av banksystemet på ett sätt som bankerna själva inte tycker om. Bankerna vill hellre strama åt, minska sina balansomslutningar och försöka hoppas på att den ekonomiska utvecklingen vänder. Men detta ligger inte i ländernas intresse, utan vi vill tvinga dem att rekapitaliseras, förmodligen också tvinga dem att realisera förluster som nu inte syns i deras redovisningar samt på något sätt förstatliga huvuddelen av de banker som har stora problem. Jag ska inte gå in i detalj på detta, för tiden rinner ut.

Jag vill avslutningsvis säga att alla räddningsinsatser som sätts in leder till långsiktiga trovärdighets- och incitamentsproblem. Man måste se hela räddningsinsatsen som en helhetsåtgärd. Ju mer man räddar, ju mer bailouts det blir, desto striktare måste vi reformera de framtida incitamenten och regelverken kring hur finanspolitik och bankverksamhet, hushållens upplåning etcetera kan bedrivas i framtiden.

Det måste betalas avgifter för de länder som får garantier för sina statskulder. Ägandet i banker ska i möjligaste mån övertas för att minska incitamentsproblemen, men vi behöver också mer regleringar och översyn av finanspolitiken och striktare kapitaltäckningskrav för bankerna, och då menar jag striktare än det som är på gång. Basel III, som nu håller på att införas, är enligt mig inte alls tillräckligt, delvis på grund av de räddningsinsatser som vi ser och kommer att se de kommande månaderna.

Ordföranden: Tack för detta, allihop! Vi sitter och viskar lite här på podiet om att det inte är varje gång under en sådan här hearing som de inbjudna forskarna även utmanar varandra. Men just det tycker jag är särskilt intressant i den här komplexa frågan. Det är precis därför vi vrider och vänder på det här i dag, så tack särskilt för detta!

Vi ska nu ha en diskussion, och den går till så här: Jag har lovat stenograferna att be er vara tydliga med vem ni ställer frågan till. Sedan ska jag tydligt adressera dem som frågan ställs till. Jag föreställer mig dock att vi har en första frågerunda där samtliga forskare kommer till tals och också kan replikera på varandra.

Vi kommer i en första runda också att hålla frågeställarna inom presidiet – det blir alltså Tommy Waidelich och jag – och sedan går vi vidare till i första hand finansutskottets ledamöter och partierna efter storlek.

Först tar jag mig friheten att själv slänga in en fråga. Lars Jonung sade ju att vi skulle behöva en sådan här hearing om fem år igen när vi vet lite klarare hur det blir. Det kommer vi säkert att behöva. Jag konstaterar också att när jag hade Lars Jonung som lärare för ganska exakt 20 år sedan diskuterades bildandet av detta och de höga krav som ställdes upp på underskott och stats-skuld. Vi kan säkert vara överens om över de flesta gränser här inne att om alla bara hade följt dessa krav ordentligt hade vi inte suttit här med sådana rynkor i pannan i dag.

Men nu sitter vi här. Jag noterade att Karolina Ekholm sade till exempel: Lös Greklandskrisen! Det var ett medskick till politikerna. Martin Flodén skrev på sin bild att det var enkelt att minska den politiska risken. Nu är det för vår del så att det är betydligt svårare att *göra*, att fatta rätt politiska beslut, och det är det regeringarna har framför sig. Det förväntas nu extra finansministermöten, det är ett europeiskt råd på gång, alltså ett toppmöte på stats- och regeringschefsnivå, och det som behövs nu är så klart att hela EU 27-kretsen fattar beslut som är ansvarsfulla, gör rätt saker och vinner stöd på egentligen tre fronter.

För det första måste man ha stöd i sina egna respektive parlament, gärna brett dessutom. Det brukar vara ganska gott samförstånd här i finansutskottet till exempel om den här typen av frågor. Hos de nationella parlamenten ligger också skatte- och budgetmakt som berörs av de här åtgärderna, men det är ju bara en sak av tre.

Sedan måste man, vilket saknas i flera europeiska länder, nu ha stöd utanför sina respektive parlament och även på Europainivå. Folkopinionen måste förstå vad som händer och varför, detta både hemma och helst över nationsgränserna.

För det tredje bör besluten som fattas också ha avsedd effekt på marknader och andra som bedömer om det här funkar och är rätt. Det är detta som är så svårt, och det är det som regeringarna framför allt har framför sig de närmaste veckorna.

Mot den bakgrunden skulle jag vilja fråga forskarna om ni kan försöka vara lite mer konkreta i era förväntningar på framför allt Europeiska rådets möte som kommer snart. Nu spelas det upp olika önskelistor inför detta möte från olika regeringar, marknadsaktörer och experter och i går också från Barroso och kommissionen. Från ert perspektiv, vilka beslut skulle toppmötet behöva fatta för att komma ur den här krisen i den riktning ni pekar på? Min lilla säkerhetsventil är att ni ju som forskare har friheten att önska er ganska fritt. Ni behöver inte ta politiskt ansvar, men just därför kan det vara intressant att höra er tänka fritt om vad ni tror krävs och som både funkar demokratiskt, politiskt och hos berörda aktörer.

Jag ger även ordet till Tommy Waidelich i den här rundan och sedan till er alla i den ordning ni har talat. Under tiden noterar jag också kolleger.

Tommy Waidelich (S): Tack för intressanta bidrag till debatten! Jag ser fram emot att ni bryter dem senare här under diskussionen.

Jag tycker att det är viktigt att fånga upp inte minst det Karolina Ekholm här sade, att vi har en finanskris som har blivit en skuldskris som riskerar komma att bli en finanskris igen. Då måste den långsiktiga diskussionen handla om hur vi reglerar finanssektorn, hur vi får mer insyn och transparens, bättre kontroll och revision av de nationella räkenskaperna men även om euroobligationer och finanspolitisk samordning.

Det är det mer långsiktiga, och där är inte jag så optimistisk, för jag tycker inte att EU har lyckats så här långt, även om en del arbete redan är på gång.

Jag hoppas på att det allvar som ändå börjar sprida sig mellan regeringarna också leder till att man kan komma att lösa det långsiktiga problemet som just handlar om finanssektorn så att vi kan undvika nya finanskriser.

Men nu har vi också det akuta som jag, precis som Anna Kinberg Batra, vill fokusera på. Då är just frågan som Anna ställde till er alla viktig: Vad krävs på det här toppmötet? Vi har också frågan om hur pass viktigt det är att toppmötet lyckas. Timothy Geithner, USA:s finansminister, har sagt att nu krävs den tunga arsenalen, ett slags bazookataklik, som han uttrycker det. Det kanske är lite amerikanskt militäriskt, men ändå. Han menar att nu måste problemen lösas en gång för alla.

Delar ni den bedömningen? Hur pass viktigt är det att toppmötet lyckas? Om ni tycker att en sådan här lösning behövs och mötet misslyckas, vad händer då i form av spridningseffekter? Vi socialdemokrater har varit oroliga just för att EU:s räddningsförsök inte kommer att lyckas och att det då får spridningseffekter som kommer att påverka inte minst oss här i Sverige som har en stor finansiell sektor i förhållande till BNP. Vi har sagt att vi tycker att det måste finnas en blocköverskridande beredskap, en form av kriskommission över blockgränsen, för att möta en sådan situation och att det också krävs politiska åtgärder.

Mina frågor till er är alltså: Vad krävs? Hur pass viktigt är det att detta genomförs på toppmötet? Vad händer om det inte lyckas? Vad behöver vi göra i Sverige i så fall? Är det så pass allvarligt som jag tror eller inte?

Lars Calmfors: Jag tror inte att man ska fokusera alltför mycket på enskilda toppmöten. Det blir lätt så att man hela tiden säger att nästa toppmöte är helt avgörande. Uppenbarligen stämmer inte detta.

Jag vet inte om det är så realistiskt att det kommer att ske, men om jag får önska mig vad jag tycker skulle göras och försöka vara lite klarare än jag var i mitt anförande, då jag mer diskuterade målkonflikter, tycker jag att man måste komma till skott med en rejäl skuldnedskrivning för Grekland, och då tror jag att man talar om minst 50 procent. Sedan måste man vara beredd att hantera följdverkningarna av det. Jag tycker då, av skäl som jag redovisade, att det är inte en bra lösning att det i första hand ska vara ECB som gör det, utan det jag skulle vilja se är att den europeiska räddningsfonden tillförs mycket större resurser och att den får ett klart mandat att agera just bankakut. Det är som sagt var kanske inte särskilt realistiskt. Men man skulle känna större förtroende, om jag uttrycker det så, om den tar över grekiska banker och rekapitaliserar dem än om man lånar till den grekiska regeringen och låter den göra det. Det är väl vad jag skulle vilja se.

Sedan måste man ha en strategi: Hur ska man hantera de olika krisländerna? Jag tycker att det är relativt klart att man, om det behövs, ska ge stöd till Spanien och Irland. Om Portugal får nya problem – tveksamt. Italien är ett väldigt svårt fall. Jag skulle nästan vilja formulera det som att ja, man ska försöka stödja Italien, men man måste sätta någon övre gräns för hur mycket pengar man kan gå in med. Men man bör inte tala om vilken gräns det är, för

då får man omedelbart spekulation mot detta. Det där är en inte helt enkel operation, av förståeliga skäl.

När det gäller det lite mer långsiktiga vill jag säga någonting om euroobligationerna. I det här läget vill man nästan inte säga något negativt om socialdemokratiska positioner, för ni har så mycket problem ändå, men jag förstår inte riktigt var ni har hamnat just när det gäller euroobligationerna. Det finns visserligen olika förslag, men det skulle ju krävas en sådan oerhört långtgående integration om man satsar på det. Det verkar politiskt helt orealistiskt att man skulle få något sådant till stånd, och att då skapa ett system som tar bort marknadsdisciplinen genom att utjämna statsskuldräntorna, om man verkligen skulle kunna genomföra det på ett trovärdigt sätt, tror jag skulle vara ett fullständigt katastrofalt förslag att satsa på. När det är så svårt att få de politiska reglerna som ställs upp att fungera måste man förlita sig på att marknadsdisciplinen i alla fall spelar en viss roll. Att det skulle gå att få till stånd mer av politisk integration, alltså de facto gemensamma beslut om hur stora budgetunderskott ett enskilt land får ha och få politiskt väljarstöd för detta har jag väldigt svårt att se.

Lars Jonung: Det var två frågor. Den första frågan var: Vad krävs av toppmötet, och vad vill jag se av toppmötet? Jag vill se en Bo Lundgren-lösning, det vill säga en svenska-modellen-lösning. Hur hanterade vi krisen i början på 90-talet när det fanns starka misstankar om att det svenska bankväsendet skulle gå omkull? Jo, då skickade Bo Lundgren som då var finansmarknadsminister ut ett pressmeddelande. Det stod helt enkelt detta att den svenska staten garanterar de skulder och de tillgångar som de svenska affärsbankerna har.

Det var ett oerhört effektivt meddelande. Det stoppade spekulatören och gjorde det mycket lättare att hantera krisen. Det var naturligtvis ett av de dyraste pressmeddelandena i vår ekonomiska historia, men det var också ett utomordentligt effektivt medel.

Den typ av signaler som borde komma från toppmötet är att de europeiska staterna garanterar sina banksystem. Det är i och för sig inget märkligt uttalande, för det gör de implicit. Dessutom är många av bankerna redan delstatligt eller statligt ägda i Frankrike och Tyskland. Detta skulle omedelbart lugna ned den värsta spekulatören på marknaderna och göra det möjligt att sedan mer systematiskt hantera de problem som har nämnts här av många av föredragshållarna. Det innebär då alltså att man på något vis dämpar den mest excessiva spekulatören, om det finns någon sådan. Sedan kan man hantera de här problemen ett efter ett.

Den andra frågan som restes här var från Tommy Waidelich: Vad händer om toppmötet misslyckas? Jag skulle vilja svara att det inte är något problem, för marknaden kommer hela tiden att driva politikerna framför sig till dess att de lyckas. Så fungerar dynamiken i dag.

Ordföranden: Hur definierar du "lyckas"?

Lars Jonung: Då upphör marknaden att vara så volatil, och då kommer man att få en mätare på att vi är på rätt väg.

Jag är ganska optimistisk, i synnerhet därför att om man ser det här i det långa perspektivet tar det lång tid att bygga valutaunioner. Forskarna säger att det tog USA ungefär 150 år att få en fungerande valutaunion. Européerna har bara hållit på i tio år, så vi ska inte vänta oss att vi får den perfekta unionen omedelbart. De problem vi möter i dag är egentligen orsakade, på ett vis, av att euron har varit framgångsrik. Den har skapat den här finansiella integrationen. Den har skapat den här sammanvävningen av finansmarknaderna i de olika medlemsstaterna.

Det är där vi måste börja för att finna lösningen, och den lösningen har vi just genom en statlig garanti. Det innebär att det är skattebetalarna som fungerar som lender of last resort, inte ECB. Det är mycket enkelt.

Karolina Ekholm: Låt mig börja med att påpeka att jag nu uttalar mig som representant för Riksbanken och inte som frifräsande forskare, som jag kanske hade kunnat göra för ett par år sedan men tyvärr inte längre – ibland känns det som tyvärr.

När det gäller de här frågorna håller jag med om mycket av det som tidigare talare har sagt. Egentligen kanske man inte ska fästa så stor vikt vid enskilda toppmöten, som Lars Calmfors sade. Men den här krisen är inne i ett potentiellt akut skede, ur den synvinkeln. Det hänger samman med att det är så pass oroligt på de finansiella marknaderna.

När det gäller finansiella marknader och de problem som kan uppstå där finns det något slags självgenererande element, att man får negativa effekter som drivs som negativa förväntningar. Om man bara kunde påverka förväntningarna skulle problemen kunna försvinna. Men hittills har krishantering handlat om att man förväntar sig att de där problemen ska försvinna med väldigt begränsade åtaganden från politikernas sida. Jag tror att man ändå kan konstatera nu att det inte håller som krishanteringsstrategi. Det är i det perspektivet man ska se de här bazookauttalandena, de signaler som har kommit från både USA och Storbritannien om att euroområdet ledare får skärpa sig.

Sedan vill jag anknyta till vad Lars Jonung sade om vem det är som ska vara lender of last resort. Där håller jag helt med honom om att när det gäller den här statskuldproblematiken ska det inte vara centralbanken som går in som lender of last resort, som den gör när det gäller banker och finansiella institut, utan det måste komma från andra länder som med hjälp av sina skattebetalare stöder de länder som har problem.

Varför tycker jag det? Ja, ett skäl är att ska man låna ut pengar till länder med svaga statsfinanser, och på ett sätt rädda dem ur den knipa som de själva har försatt sig i, är det väldigt viktigt att de lånen villkoras ganska starkt. Det är inte som när en centralbank bara ger lån mot säkerheter, utan här måste det till en helt annan form av konditionalitet. De som ger de här lånen och som riskerar sina egna skattebetalares pengar måste kunna påverka hur de låntagande länderna sedan går till väga för att sanera sina statsfinanser.

Martin Flodén: Jag håller med Lars Jonung i hans bedömning att det är marknaden som kommer att driva fram de stora besluten. Men precis som Karolina sade är det också en olycklig utveckling. Det är bättre om de stora besluten kan fattas innan de drivs fram av marknaden och man kan påverka förväntningarna så att man slipper de allra värsta utfallen.

Därför är det önskvärt att man snart, helst inom några veckor nu, kan samla sig till ett större krispaket som innefattar nedskrivning av den grekiska skulden och större utlåningsmöjlighet för räddningsfonden EFSF. Jag tror inte att det är möjligt att de andra länderna kommer att ställa upp med mer resurser till EFSF. Jag tror i och för sig inte heller att det är möjligt att ECB kommer att vilja låna ut till EFSF, så tyvärr är jag ganska pessimistisk. Men även om de andra länderna skulle vilja förstärka EFSF tror jag inte att de har tillräckliga resurser för att verkligen kunna göra det trovärdigt. I Tyskland är statskulden över 80 procent av BNP, och även de länder som ännu har marknadens förväntningar med sig har ganska skakiga offentliga finanser.

Jag håller med om grundprincipen att en centralbank inte ska låna ut pengar till regeringar eller länder, men i den situation vi har hamnat i nu är det trots allt den bästa lösningen. Centralbanken ska, som sagt, låna ut pengar till räddningsfonden genom att stödköpa deras obligationer om det behövs. Och räddningsfonden ska i sin tur förstås låna ut pengar till en straffränta och med tuffa villkor till de länder som får stöd. Det ska inte vara någon sorts ovillkorad utlåning bara man har statsobligationer som säkerhet. Det är en helt otillräcklig lösning.

Jag tror definitivt inte att det här är det som kommer att hända. Jag tror att man kommer att skriva ned den grekiska skulden och lansera någon sorts bankstödsprogram som visar sig vara otillräckligt, och i slutändan kommer ECB ändå att tvingas göra större, inte särskilt transparenta, öppna marknadsoperationer för att stödköpa olika länders obligationer. De kommer ändå att tvingas göra det som jag tycker att de borde säga att de kan göra.

Jag vill också påpeka att i länder som har de här no bailout-reglerna implementerade, till exempel USA – och även Storbritannien, som inte är en federation – har penningpolitiken varit mycket mer aktiv än inom euroområdet. Man har köpt stora mängder statsobligationer – såvitt jag vet betydligt större mängder än i Europa. Det är inte en helt främmande situation i de länder där penningpolitiken ändå verkar fungera lite bättre.

Ordföranden: Det är olika varianter av starkare samordning alltså. En reflexion kan vara att i historiska tider av kris har trycket ibland varit på starkare spänningar mellan och till och med inom stater. Nu är det ett ganska brett samförstånd bland både politiker och ekonomer om att det krävs bättre koordinering. Sedan kan vi ha olika diskussioner om hur det ska gå till.

Vi har ständiga sådana här diskussioner i utskottet och säkert en bred samsyn. Toppmöten kommer ju ofta. Jag håller med Lars Calmfors om att det vid varje europeiskt råd spelas upp väldigt mycket, men inget europeiskt råd är svaret på alla frågor. Det är säkert inte nästa veckas heller.

Vi brukar också ha en ganska bred allsvensk samsyn om just den skuld kris som uppkommit och vikten av att länder löser sina egna statsfinanser först, och måste göra det över tid, samt om vikten av ett gemensamt regelverk för banker. Där är det också ganska viktigt med en svensk samsyn om frågor som bland annat högre kapitaltäckningskrav. De är välbekanta för de flesta i det här rummet.

Nu ska vi inte ha en partipolitisk intern debatt inom utskottet så mycket. Men Tommy Waidelich var onekligen direkt apostroferad om eurobonds, där partierna och regering och opposition skiljer sig åt. Du får ordet för att kommentera det.

Tommy Waidelich (S): Ja, det stämmer att vi socialdemokrater är ensamma här i Sveriges riksdag om att ha föreslagit det som en möjlig väg. Men vi är inte ensamma i Europa, utan det är många som diskuterar just euroobligationer, inte minst våra partivänner i Tyskland. Jag tror, precis som Calmfors, att det kanske inte är något som går att genomföra snabbt, inte minst beroende på den tyska författningen. Men jag tror att det kommer att komma förr eller senare. Det handlar ju om en gemensam upplåning. Det behöver inte handla om att låna upp gemensamt för att lösa de här skulderna. Det kan handla om att använda det för gemensamma investeringsprojekt, som har diskuterats.

Men vad vi diskuterar nu inom EU är någon form av alternativ till den gemensamma upplåningen, en gemensam finansiering via EFSF eller på andra sätt. Det kommer ändå att krävas gemensamma åtgärder på något sätt.

Det jag inte heller tycker är ett argument mot euroobligationer är att de inte får en marknadsdisciplinerande roll. Jag tycker att det inte är marknaden som ska disciplinera i det här fallet, eftersom det också är marknaden som i sig har skapat problemen. Marknaden kan vara en bra tjänare men är en usel herre.

Ordföranden: Vi går vidare till frågor från övriga partiföreträdare i utskottet.

Per Bolund (MP): Tack för en intressant förmiddag! Det har varit många spännande inlägg. Samtidigt hamnar vi lite grann i bryderi när vi får en väldigt tydlig policyprincip, att man ska gå från en bailout-garanti till något slags no bailout-princip. Samtidigt får vi här i sista rundan ändå principen att man nu ska gå in med stöd till krisländerna. Då uppstår frågan: Men när och hur ska man i så fall börja ta stegen bort från en bailout-garanti till en no bailout-princip? Man skulle från politiskt håll vilja ha lite stöd i den övergången. Hur ser ni på det?

En viktig fråga för oss i detta parlament är Sveriges roll i krishantering. Det finns mycket motstående principer där. Sverige är inte med i EMU, och vi är en ganska liten ekonomi i de här sammanhangen, vilket kanske talar för att vi inte har en viktig roll. Samtidigt är vi ett av de få länder som har stabila finanser i Europa, och vi är djupt beroende av vad som händer inom euroområdet. Hur ser ni på Sveriges roll? Kan vi bidra i den här krisen och bör vi bidra mer än vi gör i dag?

Avslutningsvis har jag en konkret fråga kring ett verktyg som har diskuterats lite grann på EU-nivå men som inte nämndes någonstans här, och det är Tobinskatt som ett sätt att låta marknaden själv finansiera lite av krishanteringen, lite i linje med det som Anders Borg har föreslagit för svenska banker med en avgift som ska stabilisera. Hur ser ni på det redskapet?

Carl B Hamilton (FP): Jag tycker också att det har varit en väldigt bra och pedagogisk genomgång i detta ganska svåra kluster av frågor. Jag företräder det parti som kanske uppfattas som det mest Europapositiva, så jag vill verkligen understryka det: Vi är för att statsskuldspolitiken är nationell. Vi är inte anhängare av euroobligationer. Det beror på att vi ser detta med marknadsdisciplin som väldigt viktigt, att man bibehåller den. Jag kan säga så här: Marknadens disciplin är våra barns och barnbarns bästa vän i dessa situationer.

Det som jag saknade lite hos Lars Calmfors och kanske också Lars Jonung var stresstester av banker. Det är någonting som vi måste göra på ett realistiskt sätt. Ni tog inte upp det. Men det är ett första steg.

Lars Jonung talar om att det blir en mer gemensam finanspolitik. Men då bollar man över frågan: Vad är det då? Jag tycker att det är en komplicerande fråga, jämfört med de historiska exempel som du har, eftersom man i Europa nu har väldigt många banker som är gränsöverskridande. Det gör att detta med en gemensam finanspolitik nästan måste inkludera en gemensam banktillsyn, och en övernationell banktillsyn, som nästan måste vara väldigt långtgående.

Den andra frågan är gemensam finanspolitik. Jag kommer inte ihåg om det var du eller Lars Calmfors som sade det, att vi kan väl vara överens om att det innebär att länderna måste ha kontroll över varandras budgetsaldon. Det får inte bli en stor skulduppbyggnad och stora budgetunderskott. Men det blir politiskt mycket svårare om man skulle säga att man också ska ha synpunkter på sammansättningen av varandras skatter eller utgifter. Är det inte saldot som man ska kunna begränsa sig till?

Ordföranden: Det var så många frågor att vi kan ta en svarsrunda med panelen nu.

Lars Calmfors: Per Bolund tog i sin fråga upp precis det jag talade om, att det nu är väldigt stort fokus på att vi måste hantera krisen. Men hur går man från krisåtgärder som uppenbarligen bryter mot fördragsbestämmelserna till att få ett fungerande system? Det som jag ser som det stora problemet är att det kanske är omöjligt. Man hanterar krisen, och då skapar man ett system som egentligen inte kan fungera.

Då kan man ställa sig frågan, om man ska vara lite djävulens advokat: Måste vi lösa krisen till varje pris? Eller kan det möjligen vara bättre att låta

en del banker gå omkull om vi inte klarar det? Det är en väldigt svår avvägning, och ingen kan vara säker där.

Du frågade om Tobinskatt. Jag tror att det är problematiskt. Transaktions-skatter är normalt över huvud taget inte bra, och det är problem om man inte kan genomföra det överallt. Däremot håller jag med om att det finns ett grundläggande problem i hela skattesystemet, och det är att moms inte utgår på finansiella tjänster. Det blir en snedvridning i hela systemet. Vill man motverka det tror jag mer på att man skulle ha en skatt. Det är svårt att införa moms i finanssektorn, av olika skäl, men man kunde ha en skatt på förädlingsvärdet i sektorn, alltså på löner och vinster. Det är någonting som jag tror mer på. Jag delar målsättningen att man bör öka beskattningen där.

Sedan håller jag helt med om det som låg i Carl B Hamiltons fråga. Man gjorde inte realistiska stresstester. Det var helt orimligt när man gjorde båda omgångarna av stresstestet, men särskilt den senaste omgången, att man inte explicit byggde in det här med rejäla skuldnedskrivningar i olika länder. Då blev det hela tämligen meningslöst.

Du tog upp en väldigt viktig sak när det gällde om – och det är ett stort om – man skulle kunna få mer gemensamt beslutsfattande i fråga om finanspolitiken. Det enda som är relevant är storleken på budgetsaldot och hur stor upplåning man har. Det finns ingen som helst anledning att dra in vare sig storleken på offentlig sektor eller sammansättningen, vilka offentliga utgifter och vilka skatter man ska ha. Det där blandas ofta ihop i debatten. Man säger att man ska ha en gemensam finanspolitik, och då tänker väldigt många att det skulle innebära just att man går in och detaljreglerar sammansättningen. Det finns ingen som helst anledning.

Sedan är det en annan sak att även gemensam finanspolitik när det gäller storleken på budgetunderskott, där man flyttar det reella beslutsfattandet, är det väldigt svårt att åstadkomma. Därav min skepsis mot euroobligationer.

Lars Jonung: Lars Calmfors har gett samma svar som jag, så jag behöver inte säga mer.

Karolina Ekholm: Låt mig ta upp några av de frågor som har kommit upp i den första vändan. Låt mig först säga någonting om Sverige.

Jag pratade lite om de svenska bankerna och argumenterade för att de har en ganska gynnsam situation trots den allmänna turbulensen på de finansiella marknaderna just nu. Det hänger samman dels med att de ser mycket starkare ut nu än många europeiska banker, dels med att svensk ekonomi i relativa termer är stark. Men det är viktigt att ha klart för sig att vi inte kan vara säkra på att de svenska bankerna inte får problem. Det är lätt att föreställa sig ett scenario där många av de marknader där de svenska bankerna typiskt sett finansierar sig stänger ned mer eller mindre helt. Då får de likviditetsproblem liksom andra europeiska banker.

I en sådan situation skulle naturligtvis vi på Riksbanken stå beredda och tillhandahålla likviditet på precis det sätt som har förklarats här, inte minst av Martin Flodén.

Men där det i fallet Sverige finns en potentiell risk är när det gäller de svenska bankernas finansiering i utländsk valuta. Det är någonting som vi oroar oss för en del. Vår förmåga att tillhandahålla likviditet i andra valutor än svenska kronor är naturligtvis begränsad, för vi måste antingen ta ur vår egen valutareserv, som är av begränsad storlek även om vi i något krisläge kanske kan låna upp nya reserver, eller alternativt få till stånd någon typ av överenskommelse med utländska centralbanker, på det sätt som vi gjorde under finanskrisen 2008–2009, och få tillgång till utländsk valuta direkt. Vi hade då sådana faciliteter på plats i förhållande till Federal Reserve, och det möjliggjorde för oss att låna ut mer dollar än vad vi själva hade i vår reserv.

Det där är ändå en risk. Jag bedömer inte den som överhängande i dagsläget, men det är någonting som man kan behöva vara medveten om.

När det sedan gäller en Tobinskatt kan jag säga att hållningen på Riksbanken är generellt lite skeptisk till en sådan, inte minst eftersom riksbankschefen Stefan Ingves var med och utformade den så kallade valpskatten på den tiden det begav sig och att erfarenheterna från den inte är särskilt positiva. Men det var en skatt som infördes i ett enskilt land och som ledde till att mycket av den här handeln flyttade till London, och skatteintäkterna blev helt klart väldigt låga i förhållande till vad man hade förväntat sig.

Låt mig sedan säga någonting om de stresstester av europeiska banker som gjordes i somras. Det är sant att man där inte skisserade på det som var det uppenbara riskscenariot, som handlar om någon typ av oordnad omstrukturering av grekisk statsskuld. Min tolkning är att det inte gjordes därför att det var politiskt för känsligt. Men vad man gjorde var ändå att man offentliggjorde information om bankernas direkta exponeringar mot grekiska statspapper och statspapper gentemot andra länder med svaga statsfinanser. Det är på basis av den informationen som flera av de banker som alla nu vet har höga exponeringar har fått svårt att finansiera sig på kapitalmarknaderna.

Även om testet kan kritiseras för att ha varit alldeles för mildt och inte ha tagit hänsyn till det som var den uppenbara risken tycker jag att man ändå gjorde någonting utöver vad man har gjort tidigare i termer av att informera om de risker som faktiskt förelåg i det europeiska banksystemet.

Martin Flodén: Jag tänkte också börja med att kommentera Tobinskatten. Det är välbekant att de flesta ekonomer, men inte alla, är ganska skeptiska till omsättningsskatter, och Tobinskatten i synnerhet, framför allt för att det är svårt att utforma den. Man är rädd att handeln ska flytta till något annat land.

En viss sorts transaktionsskatter verkar ändå vara möjliga att implementera i ett begränsat område. Det gäller speciellt om tillgångarna på något sätt kan kopplas till en ägarregistrering, då det eventuellt kan vara lättare att implementera en sådan här skatt. Det kanske skulle kunna gälla aktiehandeln, med en valpskatt som är bättre utformad än den svenska. Jag tror att det finns

en del internationell erfarenhet av att ha lyckats bättre, i Storbritannien bland annat.

Men sedan är frågan om man vill ha en transaktionsskatt som begränsar handeln, och det finns olika uppfattningar om det. Personligen är jag väldigt skeptisk. Jag tror inte att det är själva transaktionsvolymerna som leder till problem, utan framför allt att banker och många andra finansinstitut har alldeles för litet eget kapital i kombination med olika explicita och implicita statliga garantier, insättargaranti och även olika räddningsaktioner som typiskt sett händer om banken går i konkurs.

Där tycker jag att det är rimligt att man betalar någon sorts försäkringsavgift eller skatt på det risktagande som man gör. Det har vi en variant på nu i Sverige som jag tycker är bra i grunden även om försäkringspremien eller den skatt som man betalar inte är tillräckligt riskdifferentierad. Men jag tror att det är där man ska titta på beskattningen, snarare än på transaktionsvolymerna. Men det kan man ha lite olika uppfattningar om.

Jag har också en kommentar till Carl B Hamilton angående hur mycket kontroll vi behöver ha av varandras offentliga finanser inom Europa eller valutaunionen. Det beror lite på hur väl man lyckas implementera en trovärdig no bailout-klausul. Om man nu har en trovärdig no bailout-klausul bör det i princip inte behövas någon övervakning alls, utan det får vara

Nu tror inte jag att det är möjligt att genomdriva en sådan no bailout-klausul, och jag tror inte heller att det är önskvärt. Jag tror väl att det i vissa extrema situationer är oundvikligt och även önskvärt att det blir någon sorts åtminstone mjuk bailout. Vi har sett nu att det inte är önskvärt att vi lämnar alla länderna att hantera sina egna problem, utan det blir någon sorts bailout. Sådana situationer kan uppstå lite då och då, men det gäller att se till att det händer tillräckligt sällan, med hjälp av regelverk och övervakning på en central europeisk nivå.

Ordföranden: Nu börjar vår tid rinna ut, men jag vill hinna ge ordet till anmälda representanter från utskottet, närmast Sverigedemokraterna, Vänsterpartiet och Kristdemokraterna. I mån av tid kan det bli ytterligare någon fråga.

Johnny Skalin (SD): Det har talats om behovet av ordning och reda i medlemsländernas finanser, och det är så klart en viktig del för att undvika situationer likt den vi nu har i EMU. Men det är inte den enda, utan vi måste även titta på det som kännetecknar ett optimalt valutaområde enligt teorin. Vi ser bland annat behovet av en hög grad av pris- och löneflexibilitet, en hög grad av produktdiversifiering och en hög grad av faktorrörlighet, stor likhet i produktionsstrukturer inom unionen och stor likhet i finanspolitik. Till unionens sammansättning stämmer dessa kriterier dåligt.

Min slutsats är att sedan bildandet har EMU-området aldrig haft förutsättningar att fungera. Tanken har tvärtemot hela tiden varit att systemet skulle falla för att på så vis ta ifrån medlemsländerna självbestämmandet.

Den slutsatsen har även långt före krisen delats av EU-kommissionärer. Den slutsatsen är också något som självaste EU-kommissionens Barroso nyligen klargjorde med följande ord: Det var en illusion att tro att vi kunde ha en gemensam valuta och en gemensam marknad med en nationell ekonomisk politik. Låt oss undvika en annan illusion, den att vi kan ha en gemensam marknad och en valuta som styrs med en mellanstatlig metod.

Frågan som man måste ställa sig och som jag ställer till hela panelen blir: Är det verkligen rimligt att Sverige över huvud taget genom utökade bidrag till olika krismekanismer bidrar till att finansiera EMU:s skuldbörda när det närmast leder till att vi understöder en centralisering av Europa? Jag tycker inte det.

Ulla Andersson (V): En av de mest centrala frågorna tycker jag över huvud taget inte har tagits upp i de här intressanta diskussionerna i dag. Man hinner inte med allt, men jag tänkte att jag kanske ska försöka bolla in en ny frågeställning.

En grundläggande orsak till finanskrisen är att man har låtit banker växa sig så stora genom de indirekta statliga stöden, som dels snedvrider konkurrensen, dels gör att bankerna inte granskas på samma sätt. Man får bättre möjligheter till kapitaltäckning och så vidare.

Detta har lett till att banker har blivit så stora att de inte tillåts gå omkull, och nu har de blivit så stora att vi inte heller har råd att rädda dem, det vill säga att det är totalt ohållbart. Bara i Sverige har finanssektorn en omsättning som är 4 ½ gånger vår BNP, och jag tror att avgifterna till den här fonden har gett ungefär 6 miljarder kronor på två år.

Avgifter är självklart ett sätt att hantera detta, men det löser inte grundproblematiken att vi tillåter banker att bli så stora. Högre krav på kapitaltäckning är också bra, men det löser inte heller grundproblematiken. Därför skulle jag vilja fråga vad ni anser att man bör göra för att begränsa banksektorns storlek, för det är ändå detta som är det mest grundläggande: Behövs en bankdelningslag, eller ska det vara något slags regelverk?

Det andra jag vill fråga om är situationen i Frankrike. Kan Frankrike garantera sina banker, det vill säga kan de se till att det finns kapital i bankerna? Om inte, hur ska Sverige då agera?

Så kommer jag till min sista fråga. Det har ju visa sig att det är en ohållbar union, och Lars Jonung sade att det kommer att ta 130 år till innan den blir hållbar. Jag tror inte att medborgarna i EMU-länderna klarar av det. Är det egentligen ekonomiskt försvarbart att försvara det här politiska projektet?

Anders Sellström (KD): Ordförande! Jag är för samarbete. Samarbeten är bra i de flesta fall, och i det här fallet är det bra med ett eurosamarbete. Men alla ingående delar i ett samarbete måste fungera. Man måste balansera varandra. Det kan man bidra med genom att fråga sig vad man själv gör för att bidra till en bra helhet. Gör man inte det blir det en smäll förr eller senare. Balansen ska hittas, och i det avseendet är vi i en kris nu.

Jag håller med Lars Jonung om att en kris i sig inte behöver vara något dåligt. Det kommer något bra ur den, och det tror jag också i det här fallet. Men hela tiden måste vi ha för ögonen vad vi själva kan bidra med för att skapa en bättre helhet, oavsett om vi är politiker, bankaktieägare, aktiespekulanter eller vad det nu kan vara. Den diskussionen har vi tappat lite grann.

Jag har två frågor. Den ena gäller skuldnivån, som jag har frågat många andra om och fått lite svävande svar. Kanske Lars Jonung kan bringa klarhet i detta: Vad är en optimal skuldnivå på statsnivå? Är det 30 procent, 20 procent eller kanske 80 procent? Eller ska vi ta bort all skuld helt och hållet och vara skuldfria?

Min andra fråga handlar om regelverket. Den vill jag rikta till Martin Floodén. Vi har i vårt land en budgetlag och ett ramverk kring detta, men det går ju alltid att hitta luckor i ett sådant regelverk. Vi kan alla bidra till att skjuta sönder det om vi vill. Men vi kan också ha en anda av att leva upp till syftet med den här lagen, och det tycker jag att vi har haft i vårt land. I USA, som vi i finansutskottet besökte nyligen, upplevde vi att man hela tiden försökte hitta luckor i det regelverk som finns.

Min fråga är: Finns det risk för att det nu skapas ett regelverk som går för långt, som syftar till att klara den kris vi är i nu men inte tar hänsyn till framtida kriser, det vill säga att politiken går in för mycket i stället för att ha breda vinklingar för att hantera även framtida kriser?

Lars Calmfors: När det gäller frågan om optimala valutaområden finns det analys som säger att euron inte är ett optimalt valutaområde. Vi fokuserade på detta med asymmetriska störningar i EMU-utredningen en gång, och sådana störningar är en del av problematiken nu, men vi föreställde oss aldrig att man inte skulle leva upp till reglerna på det sätt som man nu har gjort. Man har helt enkelt olika kulturer.

För att illustrera detta kan jag säga att Grekland liksom Sverige har ett finanspolitiskt råd. När vi i vårt svenska finanspolitiska råd kom i konflikt med Anders Borg var det inte alltid så kul. Han hotade med att dra in våra resurser, men han gjorde aldrig det. Men när det finanspolitiska rådet i Grekland kom med en kritisk rapport avskedades ordföranden i rådet dagen efter. Det säger något om skillnaden i kultur.

Ulla Andersson sade att banksektorn är för stor. Ja, det finns ett problem med att banksektorerna är för stora i många länder. Som jag ser det hänger det ihop med att de är lindrigare beskattade än andra sektorer, bland annat därför att de är undantagna från mervärdesbeskattning. Det skapar en snedvridning. Sektorn blir större än den skulle vara om man konkurrerade på lika villkor.

Detta tycker jag är ett skäl att skärpa beskattningen, och då skulle jag vilja ha en beskattning av förädlingsvärdet. Sedan råder det stor enighet om att man måste ha en skärpt banktillsyn. Det är på gång. Där rör det sig åt rätt håll.

Anders Sellström frågade om optimal skuldnivå. Det finns ingen god teori om vad den bör vara. Tvärtom säger en del teori att när ett land utsätts för störningar ska man låta skuldnivån variera, för det övergripande bör vara att

hålla skattenivån konstant på lång sikt. Då kan skuldnivån tillåtas röra sig. Dock tror jag att det är klokt med regler så att den i vart fall håller sig under en viss bestämd nivå. Ekonomisk teori kan dock inte ge ett bestämt svar om precis vilken nivå det ska var.

Lars Jonung: Johnny Skalin tog upp frågan om teorin om optimala valutaområden. Den teorin kommer från en artikel av Bob Mundell som skrevs för många år sedan. Där finns en fotnot där han säger: Jag tar här upp de ekonomiska aspekterna, men den politiska sidan tar jag inte upp. När man nu ser hur krisen utvecklas borde man kanske i stället låta fotnoten bli huvudartikel och de ekonomiska argumenten placeras i en fotnot. Här har vi nämligen att göra med en aspekt som handlar om politik, kultur och sociologi och som ekonomerna inte har behandlat.

Vi kan ta Calmforsutredningen som ett exempel. Man kunde inte gärna skriva att det går alldeles utmärkt att ha en valutaunion om vi alla är lutheraner, bor i Nordeuropa och tänker på arbetets betydelse, medan greker, spanjorer och italienare inte har rätt tro eller rätt inställning till den ekonomiska politiken och politiken i stort. Men det är denna aspekt som nu har kommit tillbaka och som vi ser som ett problem i Europa.

Om vi vill vara europeer och vill samarbeta får vi också acceptera dessa skillnader men utforma regelverk så att vi kan hantera dem. Det är detta jag hoppas kommer ut av krisen.

Johnny Skalin frågade också: Är det rimligt att Sverige är med i den här cirkusen? Jag skulle vilja säga att vi har ett par viktiga uppgifter. Först och främst fungerar vi som ett mycket gott ekonomisk-politiskt exempel. Jag talar av min egen erfarenhet från när jag arbetade i Bryssel. Det var viktigt att kunna säga: Titta på Sverige och Finland! Vi har lärt oss av den kris vi gick igenom på 90-talet, och vi har byggt upp system som verkar stabila och som är trovärdiga. Det är viktigt att vi fullföljer det exemplet. Det ger oss också möjlighet att vara med och påverka hur det nya ramverket kommer att se ut.

Ulla Andersson ställde frågan om bankerna har blivit för stora och hur vi ska hantera dem så att de inte blir en källa till instabilitet. Det ligger mycket i frågan. Även här har vi en svensk lösning som är att rekommendera i dessa kristider, nämligen att banker ska få gå omkull. Man ska inte rädda bankernas ägare. Man ska rädda bankerna och det nätverk av kreditkontakter med mera som finns i bankerna.

Detta innebär att vi helt enkelt måste socialisera bankernas förluster och sedan, förr eller senare, släppa upp dem på marknaden igen. Det är en politik som har prövats i Sverige, Finland och Norge i början på 90-talet, och den har fungerat väl. Vi har nu ett gott banksystem, åtminstone innan nästa bankkris utbryter. Det ser i alla fall på papperet stabilt ut.

Anders Sellström ställde en mycket spännande fråga, nämligen: Var ligger den optimala skuldnivån? I teorin kan nationalekonomerna inte ge svar på det. I praktiken pekar ett antal empiriska undersökningar på att 70–80 procent i

förhållande till BNP är en riskzon. Då börjar det bli kritiskt. Den frågan är ju inte så aktuell för Sverige.

Man kan vända på det och fråga var den lägre gränsen ligger. Anders Borg tycks antyda att 0 procent eller mindre är det optimala, men detta är en fråga som är värd närmare studium. Kanske kommer ett svar i Finanspolitiska rådets rapport 2012.

Karolina Ekholm: Låt mig ge en kort kommentar till Johnny Skalins fråga om optimalt valutaområde. Jag har personligen varit generellt positiv till euro-samarbetet, men jag har också ett förflutet som lärare i internationell ekonomi. Jag har alltså under många år av mitt liv stått och undervisat om det optimala valutaområdet. Ibland kan jag med viss grad av förlägenhet minnas mina föreläsningar, där frågan om EMU var en självklar punkt på programmet. Inför mina studenter förklarade jag självsäkert att det aldrig kommer att bli någon monetär union i Europa. Det har jag fått äta upp många gånger.

Martin Flodén: Jag ska försöka besvara Anders Sellströms fråga om i vilken grad man ska försöka leva upp till syftet med lagen och om regelverken kan gå för långt. Regelverk och sådant som begränsar handlingsutrymmet är i sig aldrig något bra. De är second best, som vi brukar säga inom nationalekonomin – de är ett sätt att hantera ett underliggande problem som vi inte kommer åt. Då fyller de en funktion, men i vissa situationer kan de ställa till problem.

Nu ser vi att vi har regler som vi uppenbart inte kan leva upp till. Vissa begränsningar i stabilitetspakten har vi länge insett att det kan vara önskvärt att bryta mot. En regel, även om den inte brukar uttalas, är att man ska betala tillbaka sina skulder, men nu verkar det som om Grekland kommer att ställa in betalningen av sin statsskuld. En annan regel är att ECB inte bör köpa statsobligationer, men det har ECB likafullt gjort.

Regler behövs på de områden där den som fattar beslut inte tar de fulla konsekvenserna av besluten. Om det finns implicita försäkringsmekanismer inom valutaunionen, till exempel garantier för staternas finanspolitik, behöver man också lägga restriktioner på vad länderna kan göra. Detta gäller även banksektorn, där vi har både explicita och implicita garantier. Därför behövs det regelverk för bankverksamheten.

Samtidigt tror jag att ju mer man kan visa att man för en sund politik – jag tar finanspolitiken som ett exempel – genom att verkligen föra rätt sorts finanspolitik och bygga upp en trovärdighet för att man gör rätt saker snarare än det som är politiskt opportunt eller lätt att genomdriva på kort sikt, desto snällare kan regelverken vara. Då kan man kanske börja avveckla regler.

Ett steg i den riktningen är att ha ett finanspolitiskt råd som kan bidra till att öka transparensen när det gäller den politik som förs och därmed underlätta för den som för en sund politik att också få uppmärksamhet för detta samtidigt som man riskerar att förlora sin trovärdighet om man börjar föra fel sorts politik.

Regleringar är alltså i sig inget som vi vill ha, men det kan vara nödvändigt ibland.

Ordföranden: Innan vi avslutar helt ger jag ordet till Anna Stelling, vår medarrangör.

Anna Stelling, Sieps: Jag vill runda av med att tacka våra fyra talare. Ni har bemödat er om att svara på väldigt specifika frågor från finansutskottets ledamöter och också svarat på frågor om den akuta krishanteringens inför nästa veckas toppmöte. Men ni har också tagit upp frågor som kan vara intressanta för Sieps i framtiden, inte minst demokratiaspekten som Lars Calmfors nämnde, liksom konstitutionens roll, som Lars Jonung tog upp.

Sist vill jag nämna att alla analyser som har presenterats här i dag och även analyser i närliggande ämnen, ekonomisk regering och EMU mer generellt, finns nedladdningsbara på Sieps hemsida, sieps.se.

Med detta vill jag tacka för Sieps del.

Ordföranden: Å utskottets vägnar vill jag tacka så mycket för detta. Som vi anade i början har det ställts svåra frågor under den här förmiddagen, och dem ska bland andra regeringarna svara på, även om ett toppmöte inte svarar på alla frågor på en gång.

Tack för fördjupad analys och fördjupade frågeställningar! Finansutskottet och riksdagen kommer självklart att fortsätta följa de här frågorna, både i form av förankring inför toppmöten och i form av en extra riksdagsdebatt i den här frågan. Vi lär höras i de här frågorna, och vi ser fram emot att följa dem, bland annat tack vare ert material.

Stort tack! Med detta är denna hearing avslutad.

Bilder, Lars Calmfors

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 statskuldräntorna 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 euroområdets 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

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

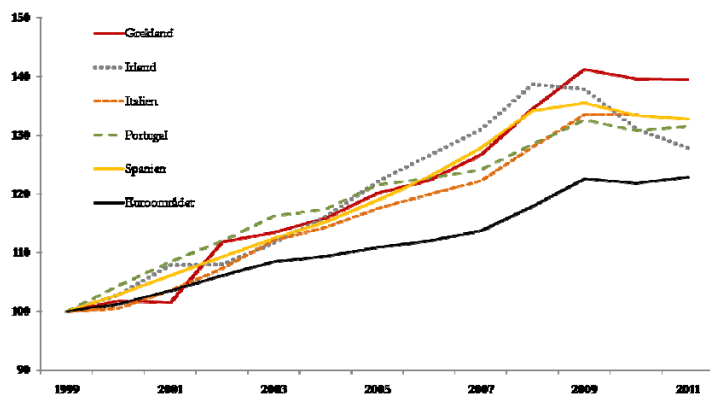
Euroobligationer

- 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

Grekisk 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 **europaisk 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** (lönesänkingsprocess)
- 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 **uropeisk 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**

Bilder, Lars Jonung

En finanspolitisk union för euron — Lärdomar från federala stater

Seminarium om EU, euron och krisen
Finansutskottet och SIEPS
13 oktober 2011, Riksdagen
Lars Jonung
Finanspolitiska Rådet
Knut Wicksells centrum för finansvetenskap,
Ekonomihögskolan, Lund

FINANSPOLITISKA RÅDET
SWEDISH FISCAL POLICY COUNCIL

Hur bör finanspolitiken samordnas inom det europeiska valutaområdet?

Frågan har diskuterats i mer än 20 år – sedan de första förslagen till en gemensam valuta i EU lanserades

Skuldkrisen i Europa har gjort den brännande aktuell

FINANSPOLITISKA RÅDET
SWEDISH FISCAL POLICY COUNCIL

Varför saknas en enhetlig syn bland forskarna kring det finanspolitiska ramverket?

Euron är något nytt - en unik valutaunion:

Centraliserad penningpolitik

Decentraliserad finanspolitik

Många typer av valutaunioner – men ingen som liknar euroområdet

FINANSPOLITISKA RÅDET
SWEDISH FISCAL POLICY COUNCIL

Varför saknas en enhetlig syn bland forskarna?

Ekonomiska skillnader mellan euroländerna bidrar till skillnader i tolkning av krisens orsaker och botemedel:

Tyska ekonomer tänker inte som grekiska ... eller som svenska

FINANSPOLITISKA RÅDET
SWEDISH FISCAL POLICY COUNCIL

Vad kan sägas som inte sagts tidigare?

- Svårt att tillföra något nytt till diskussionen
- Min fråga: Vilket system av fiskal federalism vore mest lämpligt för EU att döma av erfarenheterna från den finanspolitiska utvecklingen i stater som är organiserade som federationer?

FINANSPOLITISKA RÅDET
SWEDISH FISCAL POLICY COUNCIL

Lärdomar från fiskal federalism för euroområdet

- Fiskal federalism – arrangemangen mellan federal och delstatlig nivå rörande de offentliga finanserna
- Fyra federationer granskas:
- Argentina, Brasilien, Kanada och USA

FINANSPOLITISKA RÅDET
SWEDISH FISCAL POLICY COUNCIL

Lärdomar från fiskal federalism för euroområdet

- Utgångspunkten: EU och de fyra länderna har en gemensam struktur:
- 1. De är alla valutaunioner med en gemensam centralbank – dvs centraliserad penningpolitik
- 2. De är alla finanspolitiska unioner med en federal uppbyggnad – dvs två nivåer: unionsnivån/den federala nivån och delstatsnivån/nationalstaten, vilka bägge bestämmer över skatter och offentliga utgifter

FINANSPOLITISKA RÅDET
SWEDISH FISCAL POLICY COUNCIL

Lärdomar från fiskal federalism för euroområdet

- "Bryssel" har dock en svagare finanspolitisk makt än den federala nivån i en typisk federation
- ECB har en starkare penningpolitisk makt än den federala centralbanken i en typisk federation
- Fri rörlighet för varor, arbetskraft och kapital
- Fiskal konkurrens mellan delstaterna/medlemsstaterna

FINANSPOLITISKA RÅDET
SWEDISH FISCAL POLICY COUNCIL

**Tabell 1. Inflation, statsskuld och räntor i
fyra finanspolitiska federationer, 1980-2006**

Land	Inflationstakt	Inflations- variabilitet	Stats- skuldskvot	Skuld- förändring	Nominell ränta på stats- obligationer	Variabilitet i nominell ränta
USA	3,9	2,6	39,0	6,6	7,6	2,8
Kanada	3,8	3,0	42,2	9,9	8,4	3,1
Argentina	294,9	692,7	66,1	5,5	"hög"	"hög"
Brasilien	403,1	856,3	40,4	8,0	23,4	9,6

FINANSPOLITISKA RÅDET
SWEDISH FISCAL POLICY COUNCIL

Lärdomar från fiskal federalism för euroområdet

- Varför så stor skillnad mellan USA/Kanada och Argentina/Brasilien?
- Delstaternas budgetdisciplin är nyckeln.
- Brist på budgetdisciplin på delstatsnivå leder till finanspolitisk instabilitet på federal nivå
- Finanspolitisk instabilitet på federal nivå leder till penningpolitisk instabilitet

FINANSPOLITISKA RÅDET
SWEDISH FISCAL POLICY COUNCIL

Lärdomar från fiskal federalism för finanspolitiken inom euroområdet

- Skillnaden mellan USA/Kanada och Argentina/Brasilien?
- Med ekonomjargong:
- Den finanspolitiska regimen dominerar över den penningpolitiska regimen

FINANSPOLITISKA RÅDET
SWEDISH FISCAL POLICY COUNCIL

Lärdomar från fiskal federalism för finanspolitiken inom euroområdet

- Vad förklarar skillnaden i delstatlig budgetdisciplin mellan USA/Kanada och Argentina/Brasilien?
- Förekomsten av explicita eller implicita *no-bailout*-regler är den främsta förklaringen
- Hur skapas en trovärdig icke-räddningsklausul?

FINANSPOLITISKA RÅDET
SWEDISH FISCAL POLICY COUNCIL

Lärdomar för euroområdet

- Lärdom 1: En trovärdig *no-bailout*-regel är den centrala förutsättningen för finanspolitisk disciplin hos de enskilda medlemsstaterna inom euroområdet.
- Med en sådan strikt *no-bailout*-regel kan också den finansiella marknaden fungera som en finanspolitisk "vakthund".
- "Marknaden" trodde inte på *no-bail-out*-regeln. Och ansvariga EU-politiker reagerade först såsom "marknaden" förväntade sig att de skulle reagera.

FINANSPOLITISKA RÅDET
SWEDISH FISCAL POLICY COUNCIL

Lärdomar för euroområdet

- En *no-bailout*-regel bör kombineras med reformer som ökar öppenheten kring medlemsstaternas budget- och skuldpolitik.
- Lättare för utomstående att få en klar bild av budgetläget och därmed bättre förutsättning för de finansiella marknaderna att "prissätta" finanspolitiken.
- Finanspolitisk råd kan vara ett bidrag

FINANSPOLITISKA RÅDET
SWEDISH FISCAL POLICY COUNCIL

Lärdomar för euroområdet

- Lärdom 2. En trovärdig *no-bailout*-regel ger medlemsstaterna frihet att bestämma över storleken och sammansättningen av skatter och offentliga utgifter.
- Överstatlig detaljkontroll behövs inte
- Ett överstatlig ramverk rörande transparens och "hederlig nationalbokföring" underlättar extern utvärdering av budgetpolitiken

FINANSPOLITISKA RÅDET
SWEDISH FISCAL POLICY COUNCIL

Lärdomar för euroområdet

- Lärdom 3. En gemensam statsobligation kan – under vissa förutsättningar - vara en metod för finansiering av ett enskilt medlemsland i akuta svårigheter.
- Federal upplåning undviker de likviditets- och trovärdighetsproblem som medlemsstater med stora budgetunderskott möter

FINANSPOLITISKA RÅDET
SWEDISH FISCAL POLICY COUNCIL

Prognos för euroområdet

- Prognos från utvecklingen av fiskal federalism:
- Djupa kriser medför som regel att den federala nivån får mer makt och kontroll över finanspolitiken – se på 1930-talet i de fyra federationerna
- Vi ser detta mönster i EU:s krishantering idag?

FINANSPOLITISKA RÅDET
SWEDISH FISCAL POLICY COUNCIL

Till sist

- Viktigt att politiker har kapacitet att dra lärdom av nya förhållanden och utmaningar.
- Läroprocessen pågår för fullt inom EU: Reformen i det finanspolitiska ramverket på både federal och delstatlig nivå i rask takt.
- Lär man sig nu den rätta läxan för att ta euroområdet ur krisen och förvandla euroområdet till en hållbar och stabil valutaunion?

FINANSPOLITISKA RÅDET
SWEDISH FISCAL POLICY COUNCIL

Till sist

EU utvecklas genom kriser.

Och dagens kris har stor utvecklingspotential

Don't waste a good crisis!

FINANSPOLITISKA RÅDET
SWEDISH FISCAL POLICY COUNCIL

En finanspolitisk union för euron

—

Lärdomar från federala stater

Seminarium om EU, euron och krisen
Finansutskottet och SIEPS
13 oktober 2011, Riksdagen
Lars Jonung
Finanspolitiska Rådet
Knut Wicksells centrum för finansvetenskap,
Ekonomihögskolan, Lund

FINANSPOLITISKA RÅDET
SWEDISH FISCAL POLICY COUNCIL

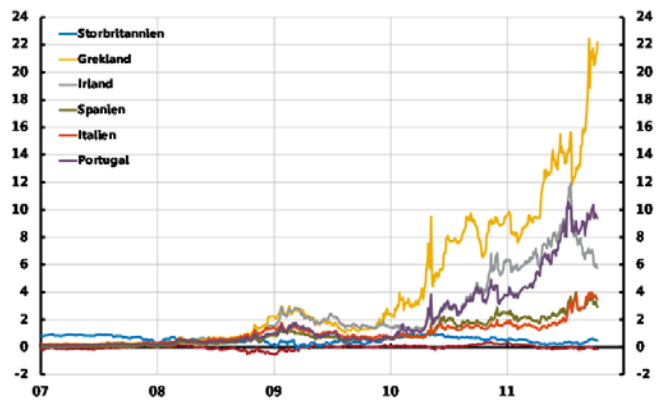
Bilder, Karolina Ekholm



Vice riksbankschef Karolina Ekholm

Ökad finansiell oro

Ränteskillnad 10-årig statsobligation mot Tyskland, procentenheter

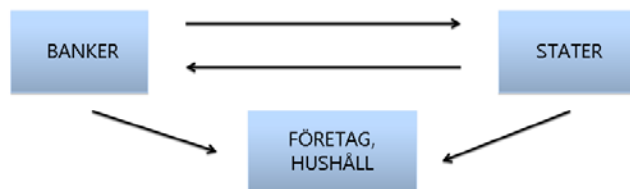


Källa: Reuters EcoWin



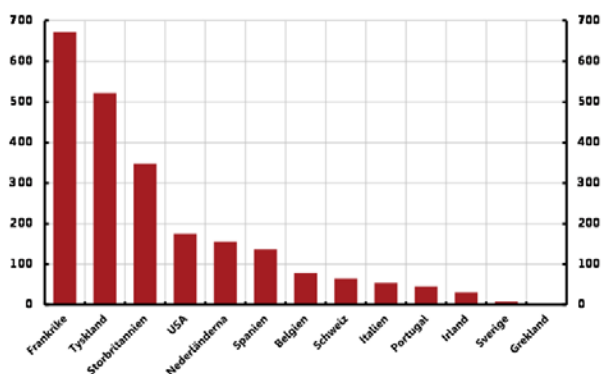
Finanskris blir skuldkris blir finanskris

- Finansiell kris → försvagade statsfinanser
- Svaga statsfinanser påverkar långivare, dvs banker
- Spridningseffekter via indirekta exponeringar
- Begränsat utrymme för att hantera banker i svårighet
- Stramare kreditgivning, finanspolitik slår mot hushåll/företag



Exponeringen mot GIIPS på landnivå

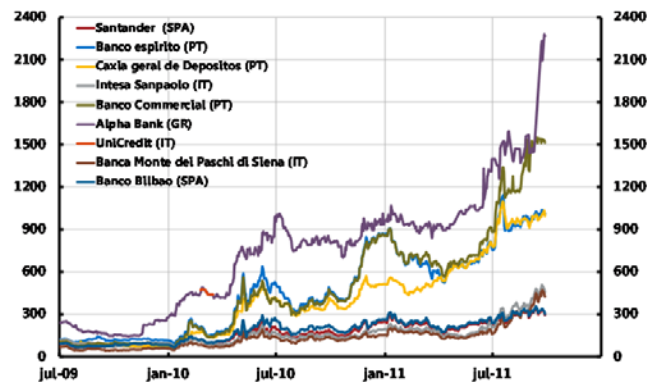
Miljarder USD, fjärde kvartalet 2010



Källa: Bank for International Settlements

Sämre tillgång till marknadsfinansiering för europeiska banker...

CDS-premier, räntepunkter



Källor: Ecowin Reuters & Bloomberg

...men relativ god tillgång för svenska banker

CDS-premier, räntepunkter

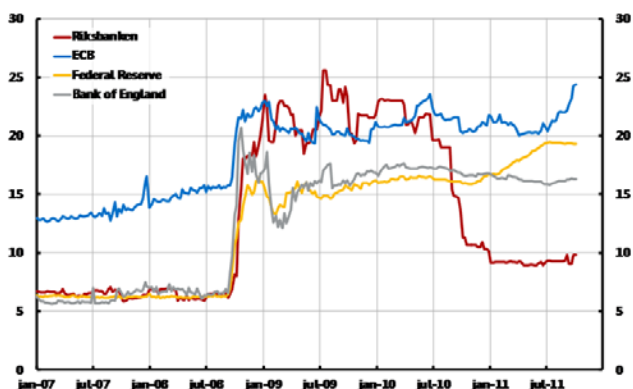


Källa: Bloomberg



ECB agerar via sin balansräkning

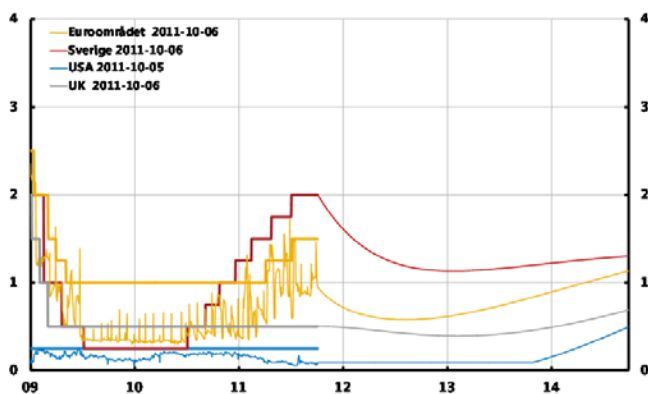
Centralbankers balansomslutning, procent av BNP



Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat, Office for National Statistics, SCB samt respektive centralbank

Realekonomiska konsekvenser skapar tryck på penningpolitiken

Styrränteförväntningar baserat på implicita terminräntor, procent

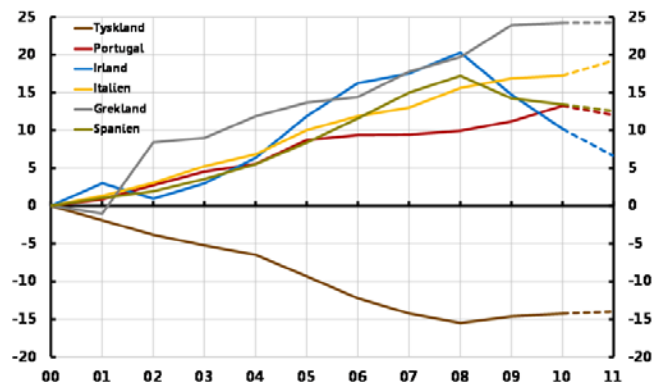


Anm. De implicita terminräntorna är rensade för kreditrisk- och löptidspremier.

Källor: Reuters EcoWin och Riksbanken

Grundläggande problem: försämrad relativ konkurrenskraft

Tillväxt i enhetsarbetskostnad, skillnad gentemot genomsnittet i procentenheter



Källa: OECD

Vad behöver göras?



- Se till att bankerna är tillräckligt starka för att klara marknadsturbulens
- Lösa Greklands krisen
- Skapa trovärdigt ramverk för att hantera statsskuldskris inom euroområdet/EU
- Genomföra åtgärder för att återställa konkurrenskraften i GIIPS



Extrabilder

Stödpaket inom eurosamarbetet Miljarder euro



	Gäller idag		Ev 2011-2013	
	EFSF	EFSM	Utökad EFSF*	ESM**
Belopp mdr EUR	Ca 250	60	440	500
Garanti	Euroländerna	EU-budgeten	Euroländerna	Euroländerna
Utlovat till Irland, Portugal	43,7	48,5	43,7	92,2

Anm. *Kräver parlamentariskt godkännande av euroländerna ** ESM ersätter EFSF och EFSM från och med 2013, till ovanstående kommer möjliga lån från IMF på 250 mdr
Källa: EFSF och EU-kommissionen



Vad har hänt i GIIPS-länderna?

Grekland

■Femte översynen oavslutad pga förseningar, programmet off track

Irland

■Tredje översynen avslutad i september, "on track" enligt trojka

Portugal

■Första översynen avslutad i september, "broadly on track"

Italien

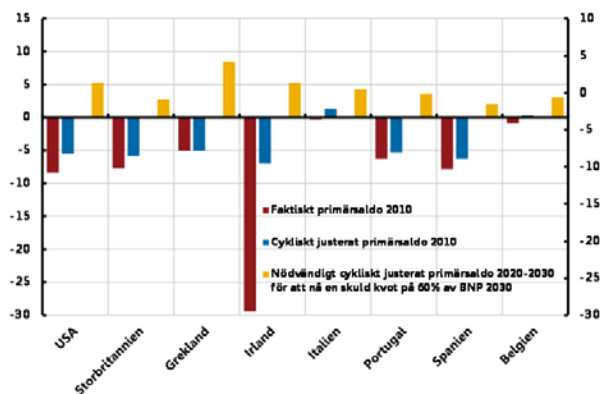
■Åtgärdsprogram för budgetkonsolidering på plats, S&P nedgradering

Spanien

■Åtgärdsprogram för budgetkonsolidering på plats

Stora åtstramningsbehov

Procent av BNP

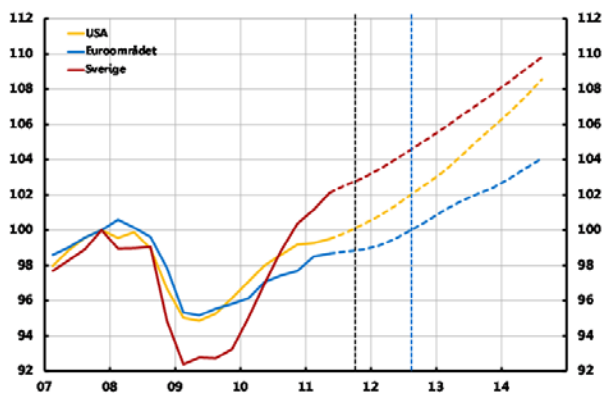


Anm. Primärsaldo = budgetsaldo - räntenetto. Cykliskt justerat primärsaldo är primärsaldo justerat för konjunkturen. Källa: IMF Fiscal Monitor september 2011



Svag återhämtning i euroområdet

BNP-nivå, index 2007 kvartal 4 = 100



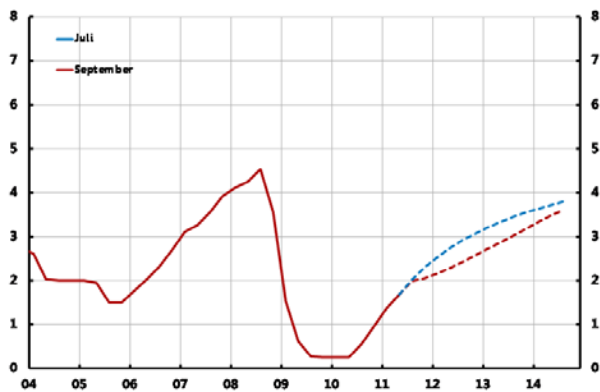
Anm. Kvartalet innan recessionen bröt ut i USA = 100.

Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat, SCB och Riksbanken



Nedreviderad räntebana i Sverige

Reporänta, procent

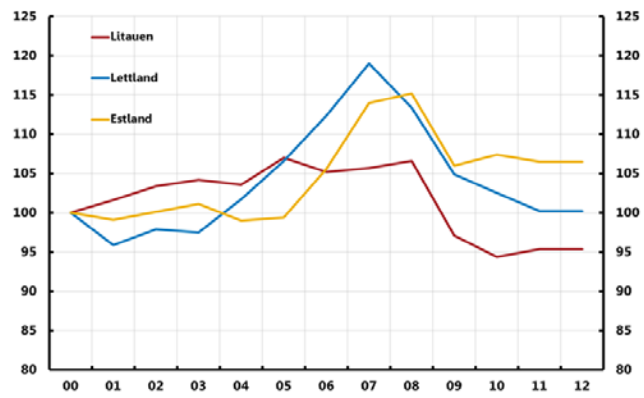


Kvartalsmedelvärden

Källa: Riksbanken

Återhämtad konkurrenskraft i de baltiska länderna

Real enhetsarbetskostnad, index 2000=100



Källa: Eurostat

Bilder, Martin Flodén

Vilken roll bör ECB ha i hanteringen av den europeiska skuldkrisen?

Martin Flodén
Stockholms universitet

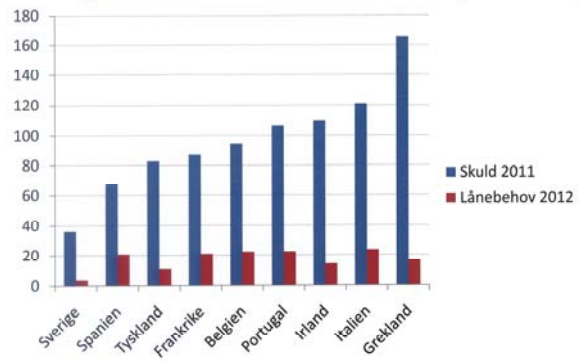
EU, euron och krisen
Seminarium anordnat av SIEPS och Finansutskottet
13 oktober 2011

Bakgrundsmaterial finns på min webbsida, people.su.se/~mflod/

Översikt

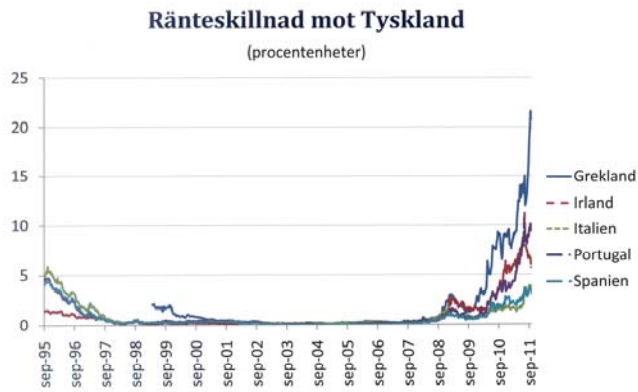
- Bakgrund och skuldkriser
- Penningpolitikens roll vid kriser
- ECB och skuldkrisen
- Hur bör skuldkrisen hanteras?

Offentliga sektorns skuld och lånebehov (% av BNP)



Skuldkriser

- Skuldkvoten måste kunna stabiliseras. Beror på:
 - Budgetsaldo
 - Ränta
 - Ekonomins tillväxttakt
 - Skuldkvot
- Förväntningar om skuldkriser kan bli *självuppfyllande*
 - "Spridningseffekter"



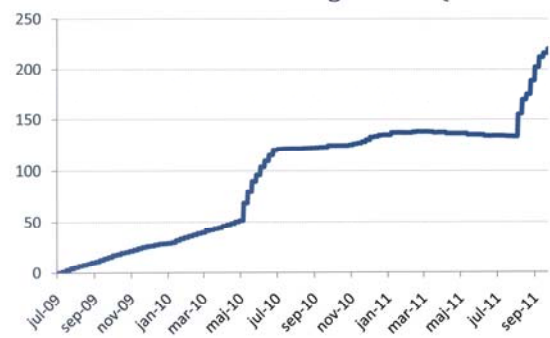
Penningpolitik vid skuldkriser

- En centralbank kan inte gå i konkurs
- ECB kan se till att *alla* skulder i euro betalas ...
 - ... men ett sådant förfarande skulle inte vara önskvärt
- Centralbankens förmåga att kontrollera inflationsutvecklingen förutsätter att finanspolitiken är "hållbar"
- *Moral hazard*: Vilka drivkrafter har valutaunionens länder att föra en hållbar finanspolitik?
- Centralbanken som *långgivare i sista instans*:
 - Solventa banker ska vid behov kunna låna *obegränsat*
 - ... till högre ränta och mot säkerhet
 - Insolventa banker ska förstatligas, rekapitaliseras och säljas
 - Bör principen även tillämpas för regeringar i en valutaunion?

ECB under krisen

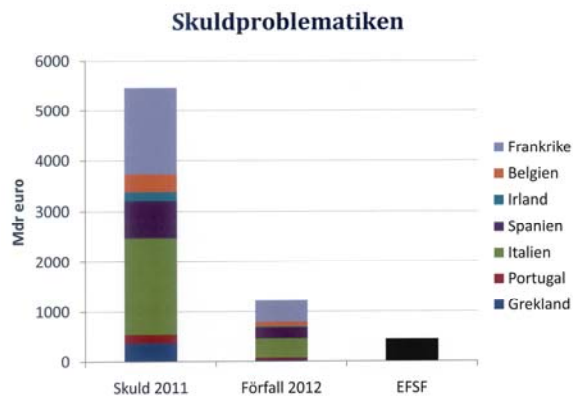
- Har försett bankerna med likviditet
 - tar emot osäkra statsobligationer som säkerheter vid utlåningen
- Har *köpt* statsobligationer ...
- ... men *vill* inte vara långivare i sista instans till regeringarna

"ECBs" innehav av "statsobligationer" (mdr euro)



Hur bör krisen hanteras?

- ECB tvingas nu i praktiken att agera långgivare i sista instans till regeringarna
- Om ECB lovade att agera långgivare i sista instans skulle de förmodligen inte *behöva* göra det
- Räddningsfonden EFSF har begränsade resurser
 - Kan knappast övertyga marknaden att läget är under kontroll



Den europeiska skuldkrisen är mycket djup

- Den *politiska risken* är stor och kan "enkelt" minska
- Skuldkriser som orsakas av självuppfyllande förväntningar kan elimineras
- Många djupa problem saknar bra lösningar. Avvägning mellan:
 - Finanspolitisk konsolidering
 - Effektiv konjunkturpolitik
 - Välfungerande banksystem och kreditgivning
 - Orättvis/godtycklig omfördelning av resurser
 - Drivkrafter för god finanspolitik och sunt risktagande
 - ECBs oberoende och förmåga att bedriva inflationsmålspolitik

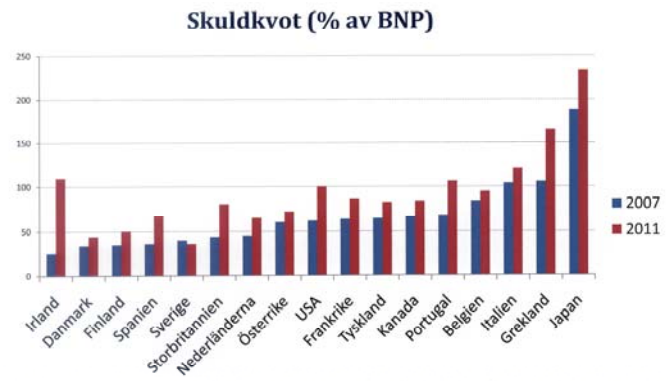
Hur bör krisen hanteras?

- Skuldnedskrivningar (Grekland)
 - utträde ur valutaunionen?
- Garantier för statsskulder
 - för att undvika självuppfyllande krisförväntningar
 - mot avgift som betingas på offentliga finanserna
 - endast ECB kan ge tillräckliga garantier
 - garantierna bör administreras av EFSF, och deras kapitalbas bör användas i första hand
- Rekapitalisering av banker
 - insolventa banker bör förstatligas
 - rekapitalisering måste tvingas fram mot bankernas vilja
 - skuldnedskrivningar kan bidra till detta
 - även här kan det behövas likviditet från ECB till dem som administrerar rekapitaliseringen

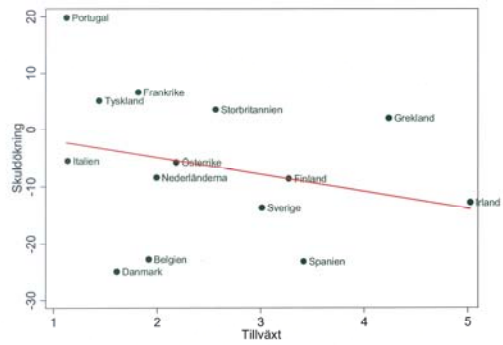
Hur bör krisen hanteras?

- Alla räddningsinsatser bidrar till ökad *moral hazard*-problematik
 - Avgifter för skuldgarantier
 - Övertagande av ägandet i banker
 - En effektivare och mer trovärdig stabilitetspakt som tvingar fram en striktare finanspolitik i goda tider
 - Betydligt striktare kapitaltäckningskrav för banker

Extra material

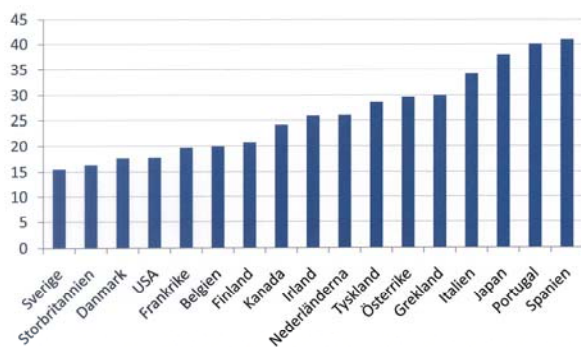


Real BNP-tillväxt 2001-2007 och ändrad skuldkvot 2000-2007



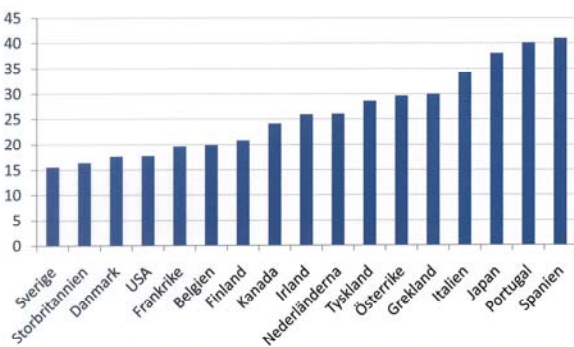
Ökad äldrekvot 2010 till 2050

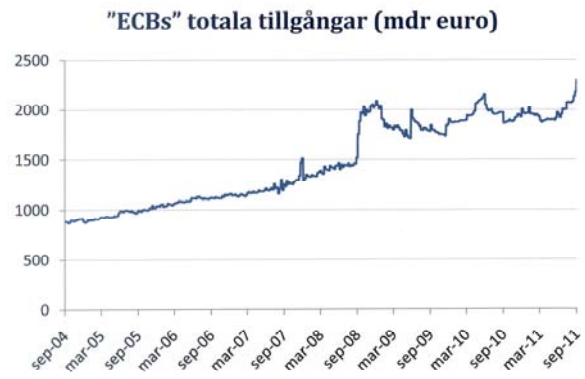
(Förändring av antal personer 65+ per 100 personer 20-64)



Ökad äldrekvot 2010 till 2050

(Förändring av antal personer 65+ per 100 personer 20-64)



**Tabell 1: Utvecklingen före och under krisen**

	Skuld			Finansiellt sparande	Räntor
	2000	2007	2011	2001-07	2001-07
Grekland	103,7	105,4	152,5	-5,8	4,8
Portugal	51,2	68,3	100,7	-3,8	2,7
Irland	35,5	25,0	114,1	1,0	1,0
Italien	108,8	103,6	121,3	-3,2	5,0
Spanien	55,5	36,1	67,6	0,5	1,8
Belgien	106,6	84,2	96,7	-0,5	4,7
Frankrike	56,9	63,9	84,8	-2,9	2,6
Nederländerna	50,7	45,3	65,6	-1,0	1,9
Österrike	67,1	60,8	73,7	-1,7	2,3
Tyskland	58,7	64,8	83,7	-2,7	2,5
Finland	42,5	35,2	53,7	3,6	-0,1
Storbritannien	37,7	44,5	86,1	-2,5	1,8
Danmark	49,6	27,5	45,2	2,6	1,2
Sverige	54,7	40,2	36,0	1,0	1,2

Tabell 2: Förenklad balansräkning för en typisk centralbank

Tillgångar	Skulder
Guld	Utelöpande sedlar och mynt
Valutareserv	Affärsbankernas reserver
Penningpolitiska repor	
Övriga inhemska fordringar	Eget kapital

2010/11:RFR1	MILJÖ- OCH JORDBRUKSUTSKOTTET Uppföljning av ekologisk produktion och offentlig konsumtion
2010/11 RFR2	MILJÖ- OCH JORDBRUKSUTSKOTTET Uppföljning av statens satsning på hållbara städer
2010/11 RFR3	CIVILUTSKOTTET, TRAFIKUTSKOTTET, MILJÖ- OCH JORDBRUKSUTSKOTTET Hållbara städer – med fokus på transporter, boende och grönområden
2010/11:RFR4	TRAFIKUTSKOTTET Offentlig utfrågning om vinterberedskapen inom järnvägstrafiken
2010/11:RFR5	FINANSUTSKOTTET Utvärdering av riksbankens penningpolitik och arbete med finansiell stabilitet 2005–2010
	Engelska Evaluation of the Riksbank's monetary policy and work with financial stability 2005–10
2010/11:RFR6	KULTURUTSKOTTET Kulturutskottets offentliga utfrågning om barns och ungas rätt till kultur

2011/12:RFR1	MILJÖ- OCH JORDBRUKSUTSKOTTET Biologisk mångfald i rinnande vatten och vattenkraft – En uppföljning
2011/12:RFR2	UTBILDNINGSPOLITIKUTSKOTTET Utbildningsutskottets offentliga utfrågning om forsknings- och innovationsfrågor
2011/12:RFR3	MILJÖ- OCH JORDBRUKSUTSKOTTET Offentlig utfrågning om biologisk mångfald i rinnande vatten och vattenkraft
2011/12:RFR4	KONSTITUTIONSUTSKOTTET Konstitutionsutskottets seminarium om en nordisk samekonvention
2011/12:RFR5	NÄRINGSUTSKOTTET eHälsa – nytta och näring
2011/12:RFR6	KONSTITUTIONSUTSKOTTET Frågeinstitutet som kontrollinstrument Volym 1 och 2
2011/12:RFR7	SOCIALUTSKOTTET Socialutskottets öppna utfrågning på temat Missbruks- och beroendevård – vem ska ansvara för vad? torsdagen den 24 november 2011
2011/12:RFR8	TRAFIKUTSKOTTET Tillsynen av yrkesmässiga godstransporter på väg – En uppföljning
2011/12:RFR9	TRAFIKUTSKOTTET Trafikutskottets offentliga utfrågning den 8 december 2011 om järnvägens vinterberedskap
2011/12:RFR10	KULTURUTSKOTTET Verksamheten vid scenkonstallianserna – En utvärdering
2011/12:RFR11	KONSTITUTIONSUTSKOTTET Kunskapsöversikt om nationella minoriteter
2011/12:RFR12	UTBILDNINGSPOLITIKUTSKOTTET Rapporter från utbildningsutskottet Förstudie – utbildningsvetenskaplig forskning Breddad rekrytering till högskolan
2011/12:RFR13	SKATTEUTSKOTTET Uppföljning av undantag från normalskattesatsen för mervärdesskatt
2011/12:RFR14	TRAFIKUTSKOTTET Trafikutskottets offentliga utfrågning den 29 mars 2012 om framtida godstransporter
2011/12:RFR15	ARBETSMARKNADSUTSKOTTET Arbetsmarknadspolitik i kommunerna Del 1 Offentligt seminarium Del 2 Kunskapsöversikt
2011/12:RFR16	NÄRINGSUTSKOTTET Offentlig utfrågning om life science-industrins framtid i Sverige

2012/13:RFR1

FINANSUTSKOTTET

Statlig styrning och ansvarsutkrävande