



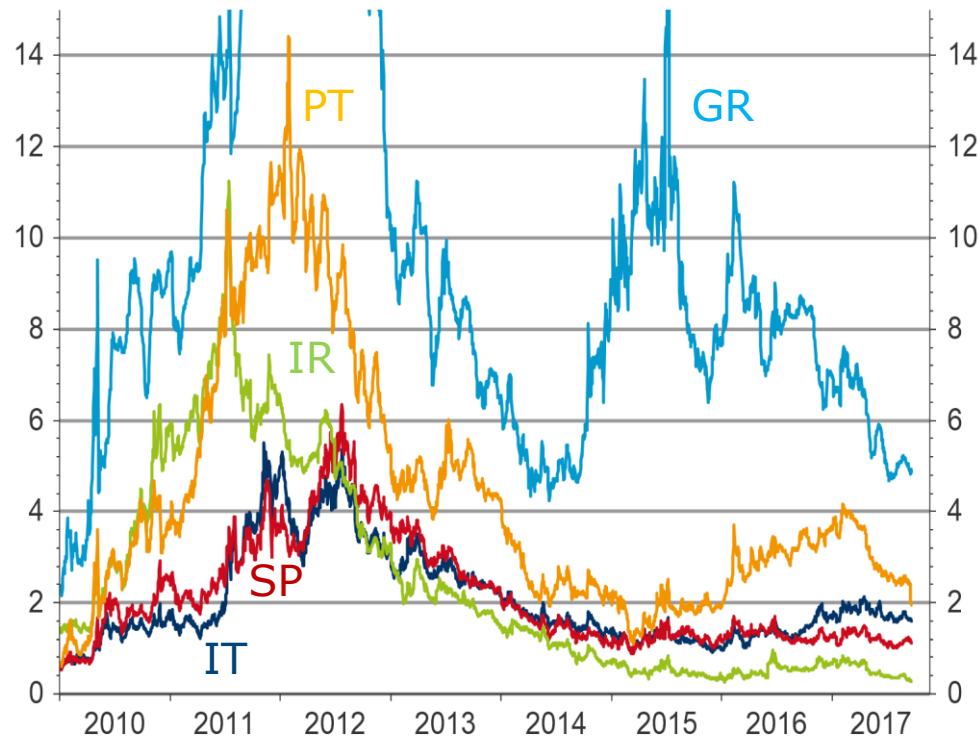
Euroens fremtid – sammenbrud, to forskellige eurozoner, business as usual?

Eurokonference 22. september 2017

Jacob Graven, Cheføkonom, Sydbank

Den akutte panik omkring euroen er væk

10-årigt rentespænd til Tyskland,
procentpoint

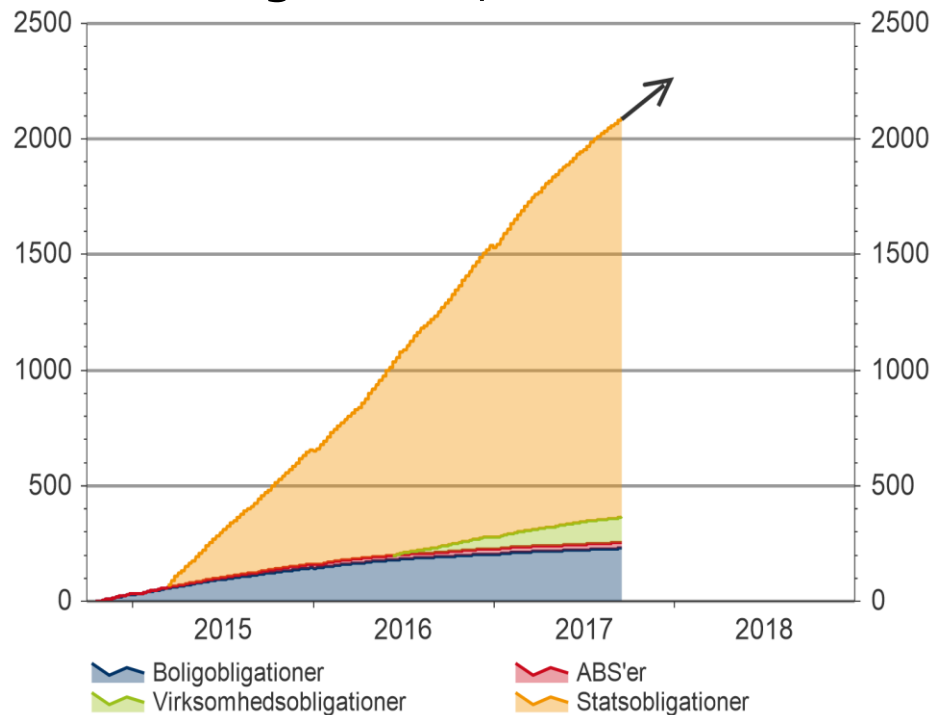


Kilde: Thomson Reuters Datastream



Det er primært Den Europæiske Centralbanks fortjeneste

ECB's beholdning af støtteopkøbte obligationer, mia. euro

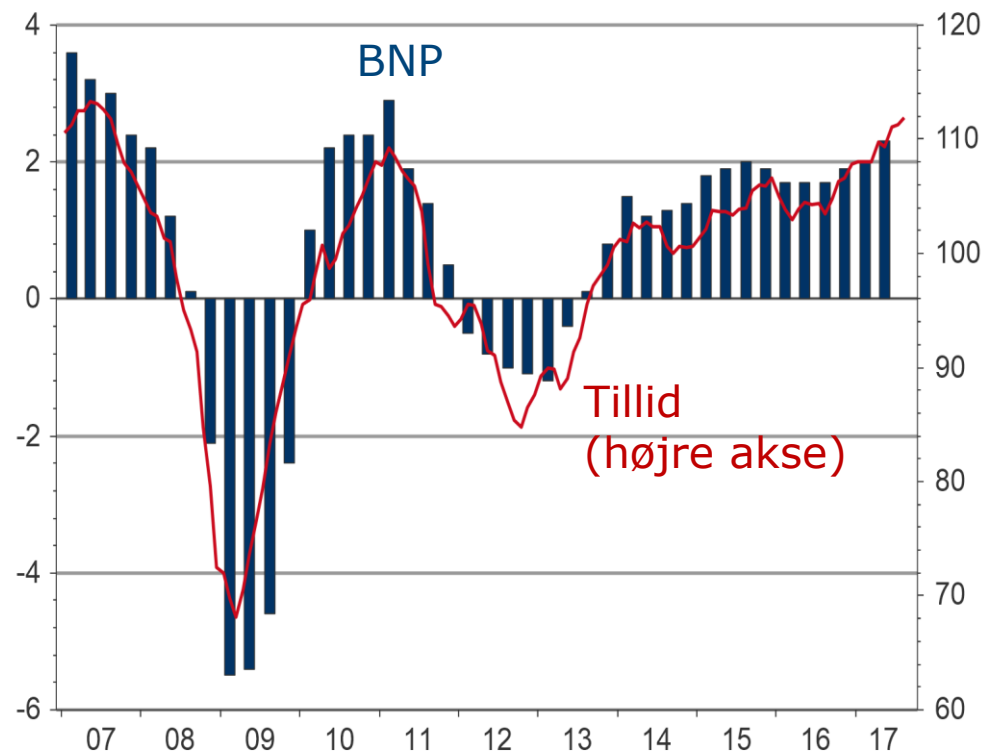


Kilde: Thomson Reuters Datastream

- ECB meddelte i sommeren 2012, at man om nødvendigt vil købe statsobligationer fra gældsplagede lande i ubegrænset mængde.
- Siden 2015 har store generelle opkøb af obligationer for nye penge presset obligationsrenterne ned.

Opsving giver ro – for en stund

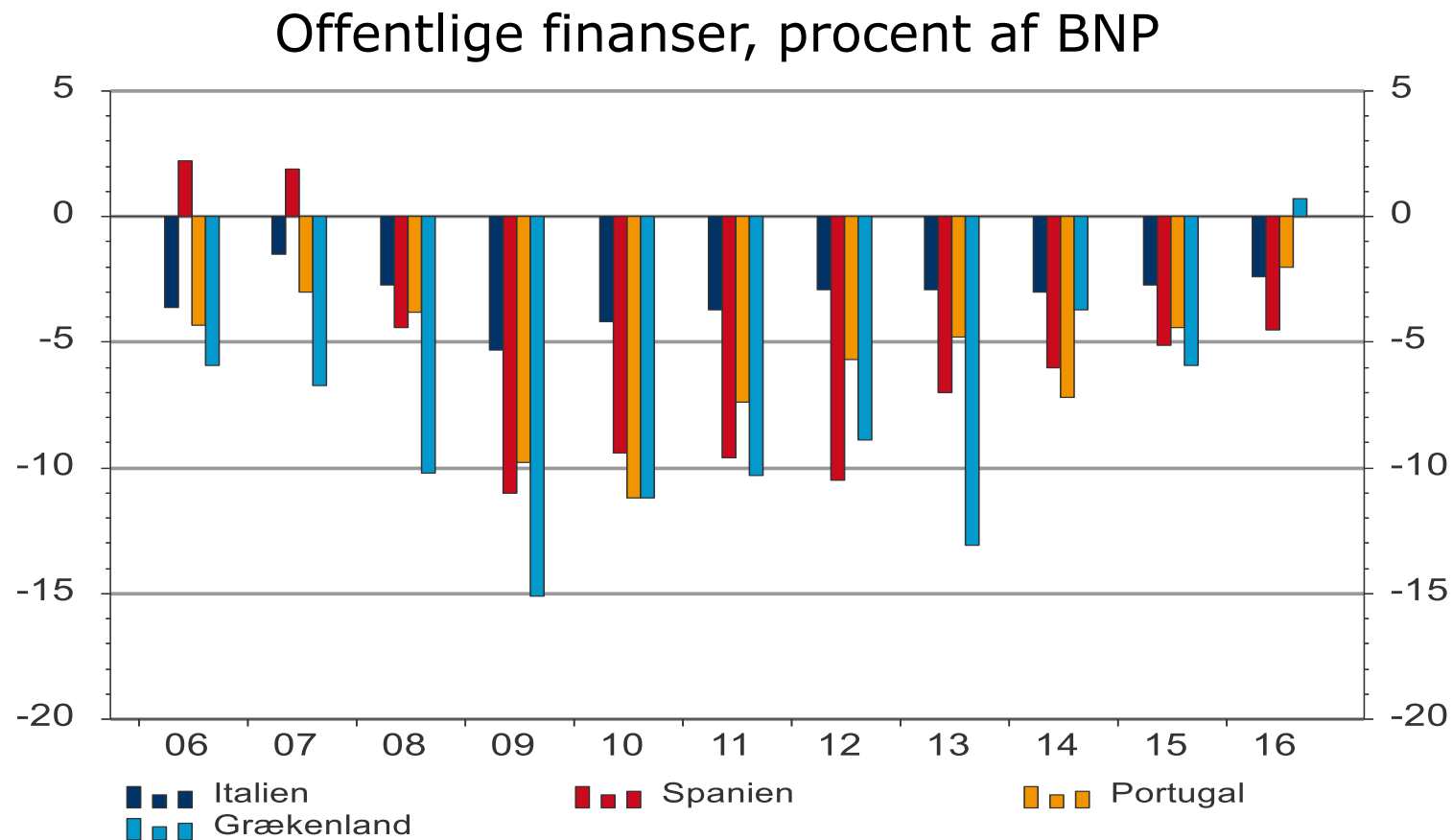
BNP-vækst og tillidsindeks, eurozonen



Kilde: Thomson Reuters Datastream



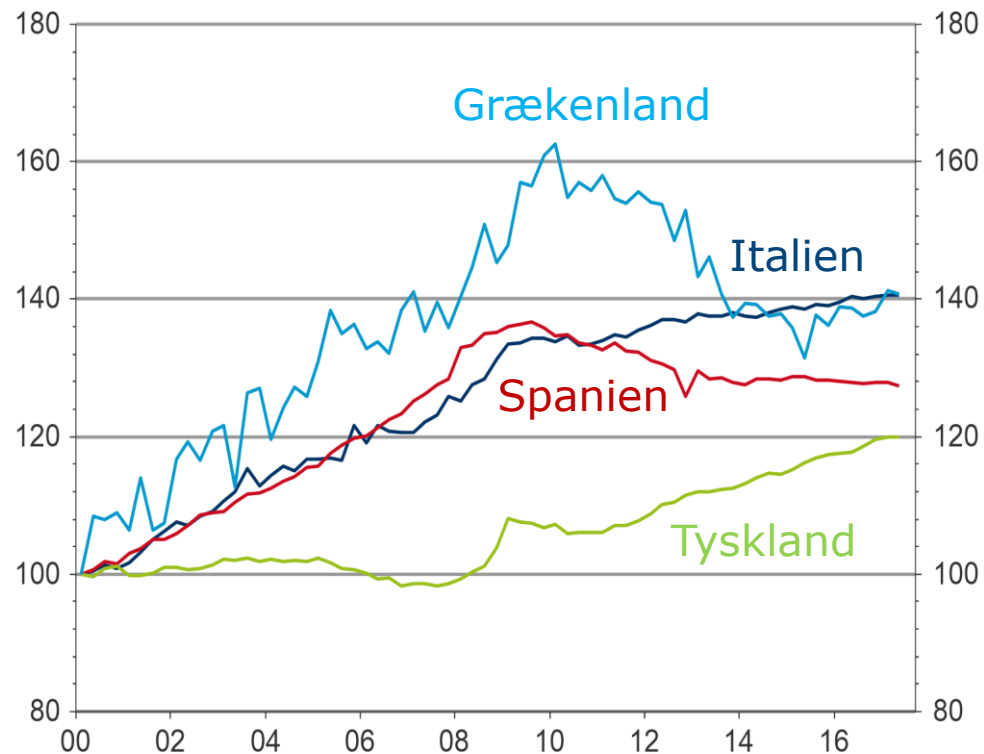
De offentlige underskud er bragt ned



Kilde: Thomson Reuters Datastream

De underliggende problemer er ikke for alvor løst

Enhedslønomkostninger, indeks

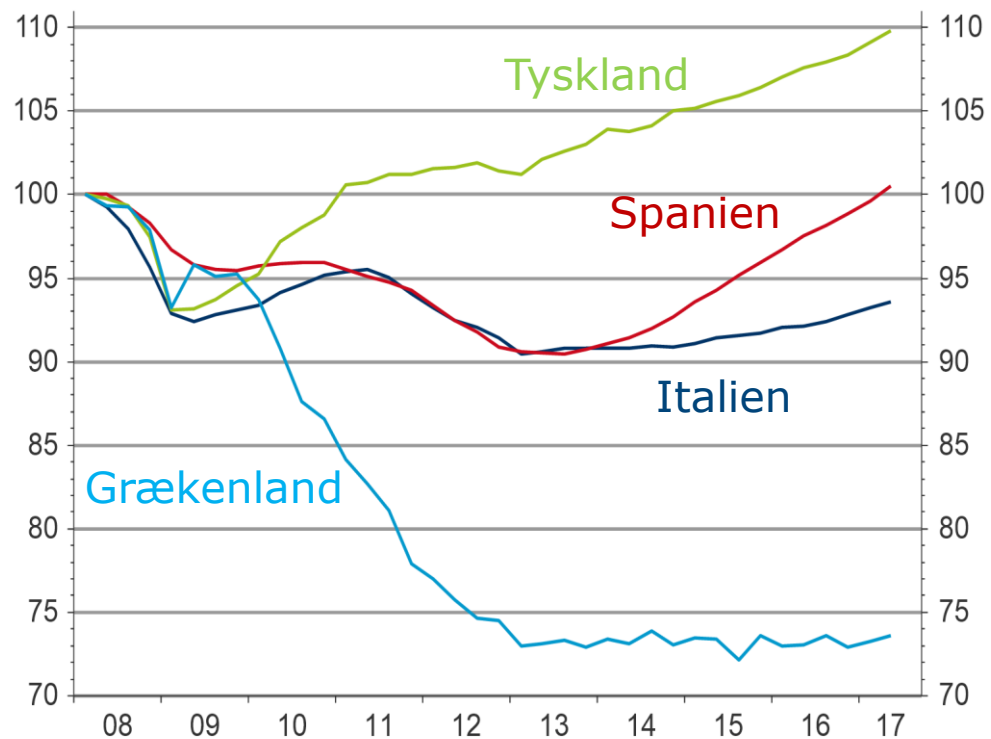


Kilde: Thomson Reuters Datastream



Nogle lande hænger fortsat i bremsen

BNP-niveau, indeks

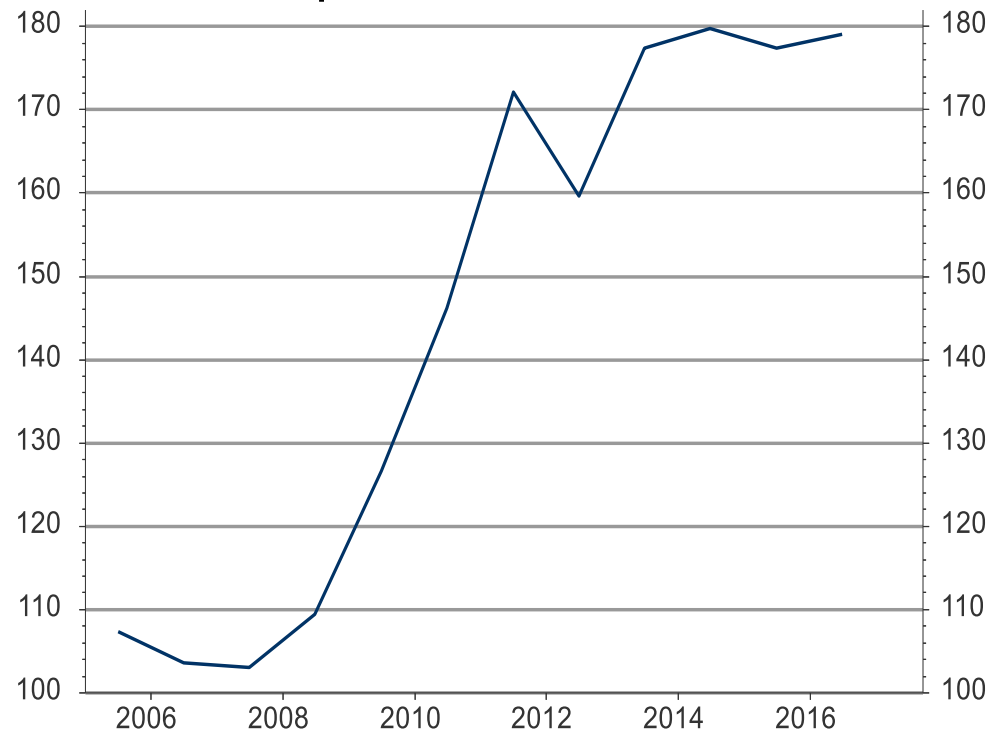


Kilde: Thomson Reuters Datastream



Grækenland skal have eftergivet endnu mere af gælden

Offentlig bruttogæld, Grækenland,
procent af BNP

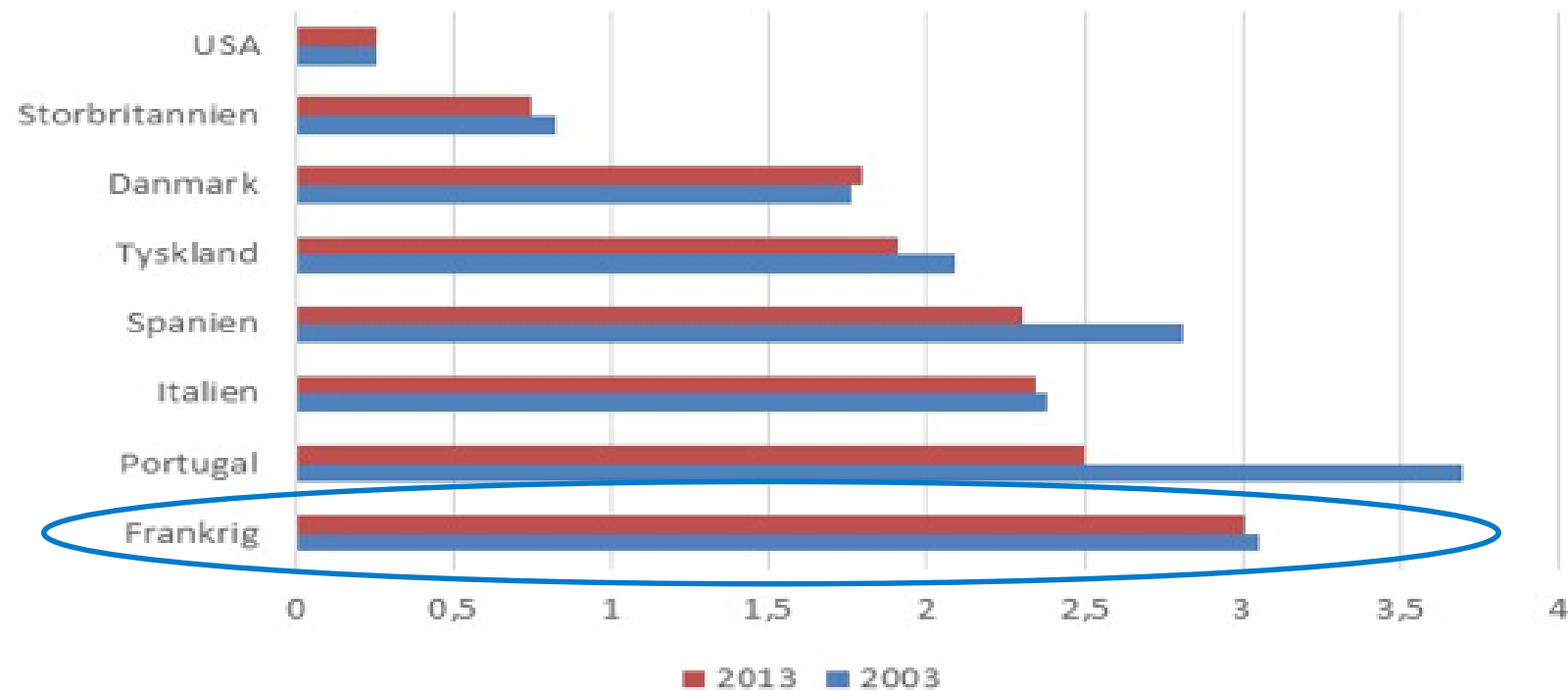


Kilde: Thomson Reuters Datastream



Frankrig ligner i stigende grad Europas syge mand

Regulering af arbejdsmarkedet, indeks

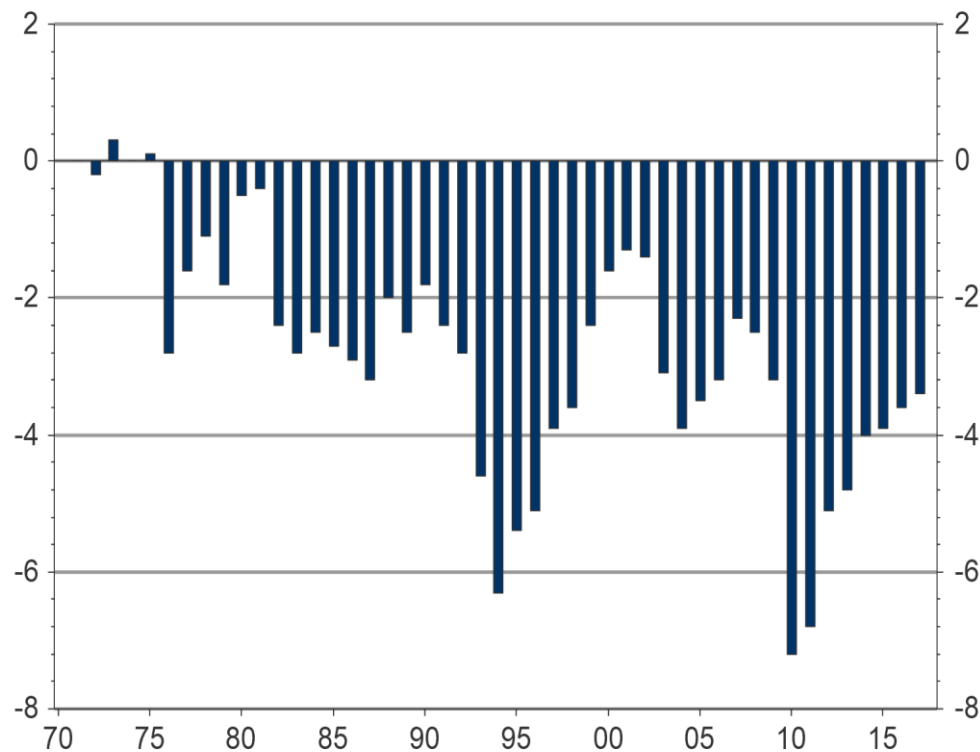


Kilde: OECD.

Skalaen går fra 0 (ingen regulering) til 6 (fuld regulering). Data er gennemsnit for regulære og midlertidige kontrakter.

Frankrig har haft offentligt underskud i over 40 år i træk!

Offentlige finanser, procent af BNP

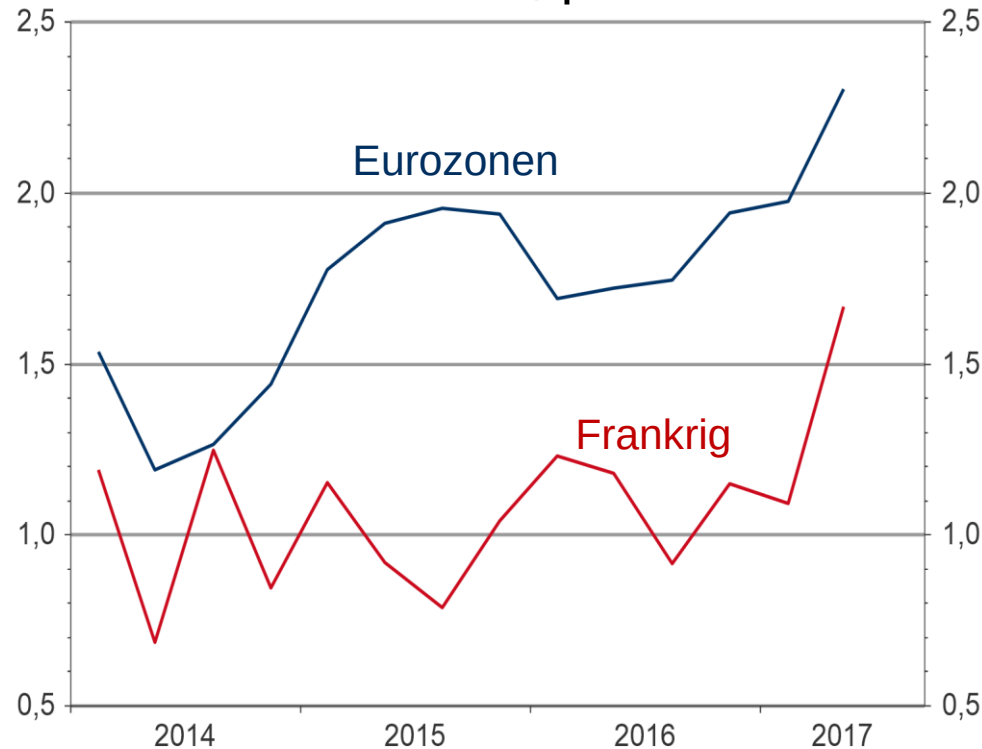


Kilde: Thomson Reuters Datastream



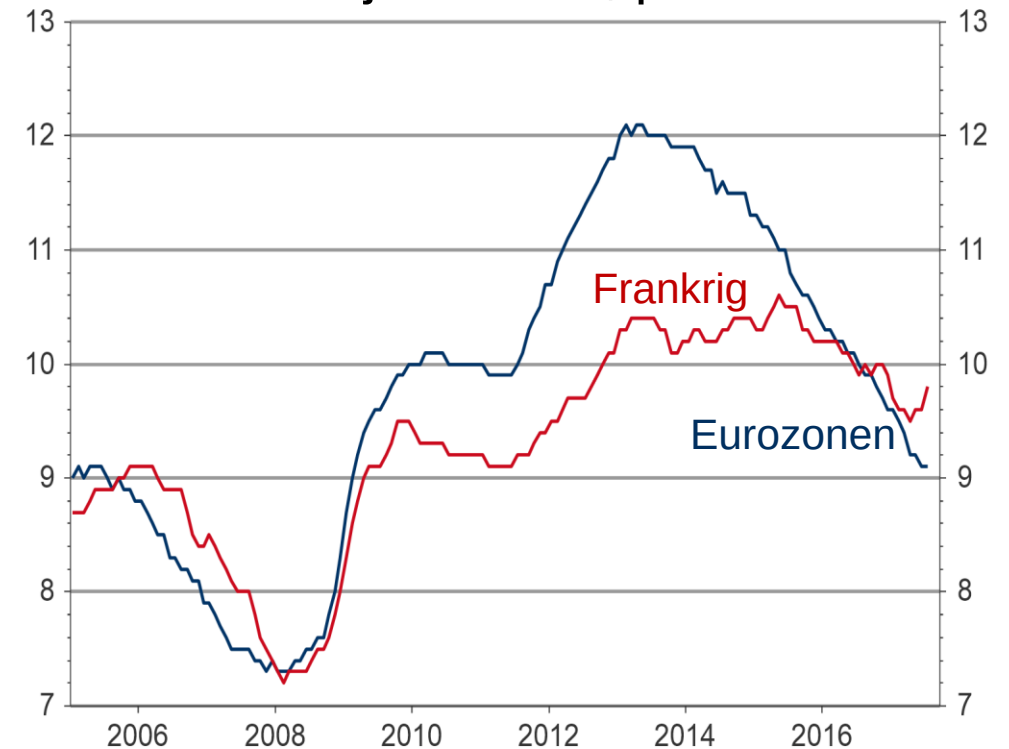
Der er stort behov for reformer i Frankrig

BNP-vækst, procent



Kilde: Thomson Reuters Datastream

Arbejdsløshed, procent



Kilde: Thomson Reuters Datastream

Macrons valgsejr i Frankrig fjerner en del politisk usikkerhed i Europa

- Macron har på papiret stort flertal i parlamentet.
- I praksis kan det blive vanskeligt at gennemføre reformer.



På kort sigt er valget i Italien i foråret 2018 den største usikkerhed

- Eurofjendtlige partier står til at overtage magten.
- I givet fald vil der opstå finansiel uro i hele Europa.
- Det vil være økonomisk selvmord for Italien at forlade euroen.



EU ønsker mere politisk og økonomisk integration

- Én EU-præsident.
- Eurozone finansminister.
- Mindre vetoet til landene.
- Flere lande med i euroen.



Finanspagten skal sikre finanspolitisk disciplin

- I udgangspunktet må det strukturelle budgetunderskud højst være 0,5 procent af BNP.
- For lande med behersket gæld er grænsen 1 procent af BNP.
- Begrænser muligheden for at lempe finanspolitikken.



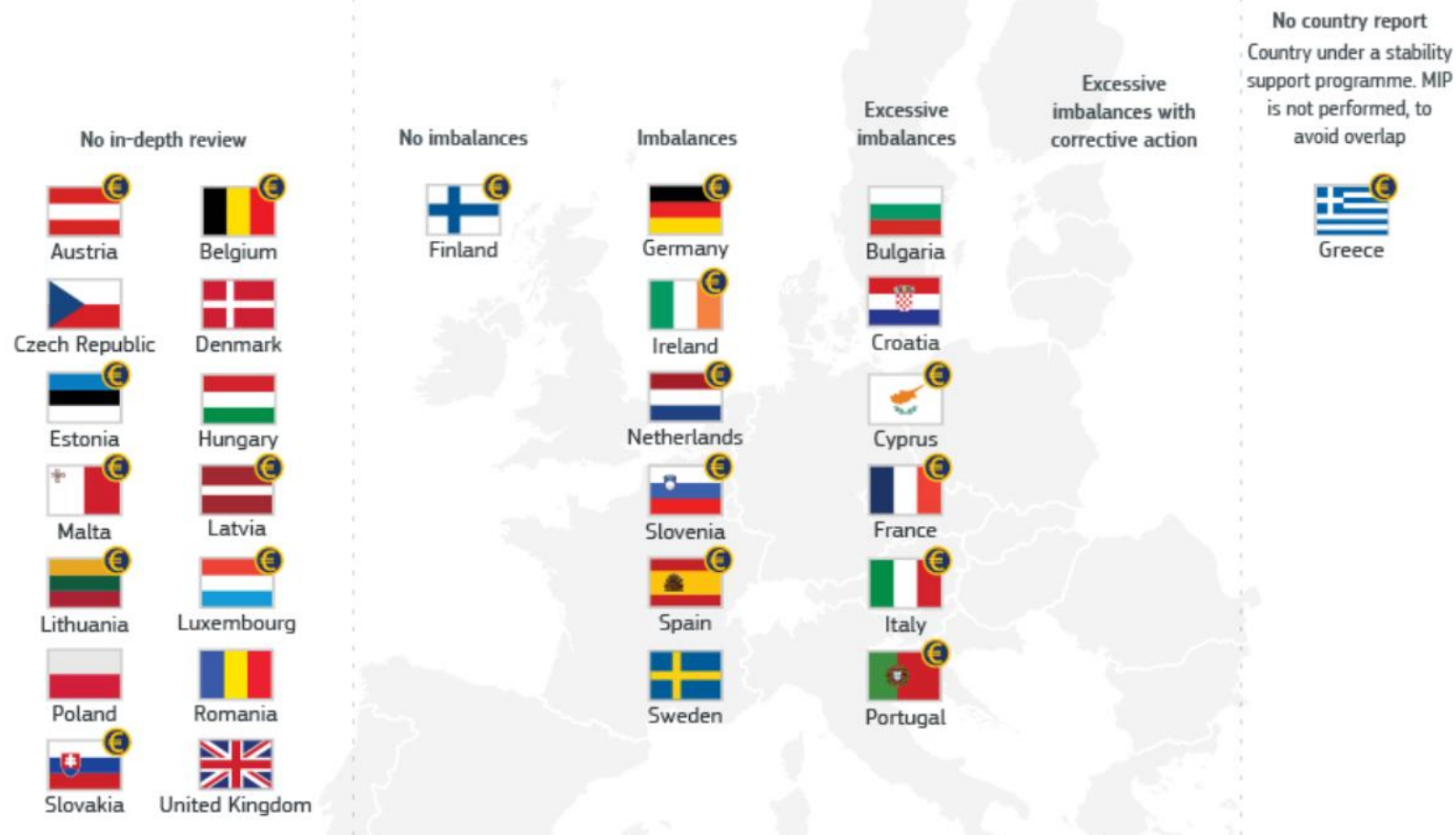
EU har indført nye overvågningsmekanismer

Year 2015	External imbalances and competitiveness					Internal imbalances					Employment indicators ¹			
	Current account balance - % of GDP (3 year average)	Net international investment position (% of GDP)	Real effective exchange rate - 42 trading partners, HICP deflator (3 year % change)	Export market share - % of world exports (5 year % change)	Nominal unit labour cost index (2010=100) (3 year % change)	House price index (2010=100), deflated (1 year % change)	Private sector credit flow, consolidated (% of GDP)	Private sector debt, consolidated (% of GDP)	General government gross debt (% of GDP)	Unemployment rate (3 year average)	Total financial sector liabilities, non-consolidated (1 year % change)	Activity rate - % of total population aged 15-64 (3 year change in pp)	Long-term unemployment rate - % of active population aged 15-74 (3 year change in pp)	Youth unemployment rate - % of active population aged 15-24 (3 year change in pp)
Thresholds	-4/6%	-35%	±5% (EA) ±11% (Non-EA)	-6%	9% (EA) 12% (Non-EA)	6%	14%	133%	60%	10%	16.5%	-0.2 pp	0.5 pp	2 pp
BE	-0.2	61.3	-1.2	-11.3	1.5	1.3p	4.5	166.3	105.8	8.5	-1.0	0.7	1.0	2.3
BG	0.6	-60.0	-4.1	12.8	14.9p	1.6bp	-0.3	110.5	26.0	11.2	7.0	2.2	-1.2	-6.5
CZ	0.2	-30.7	-8.0	0.1	0.5	3.9p	0.9	68.6	40.3	6.1	7.7	2.4	-0.6	-6.9
DK	8.8	39.0	-1.5	-8.8	4.9	6.3	-3.3	212.8	40.4	6.6	-2.0	-0.1	-0.4	-3.3
DE	7.5	48.7	-1.4	-2.8	5.7	4.1	3.0	98.9	71.2	4.9	2.8	0.4	-0.4	-0.8
EE	0.9	-40.9	6.4	8.5	14.4	6.8	3.3	116.6	10.1	7.4	8.1	1.9	-3.1	-7.8
IE	4.7*	-208.0*	-5.9	38.3*	-18.1	8.3	-6.7	303.4	78.6	11.3	9.5	0.8	-3.7	-9.5
EL	-1.2	-134.6	-5.5	-20.6	-11.1p	-3.5e	-3.1	126.4	177.4	26.3	15.7	0.3	3.7	-5.5
ES	1.3	-89.9	-2.9	-3.5	-0.7p	3.8	-2.7	154.0	99.8	24.2	-2.1	0.0	0.4	-4.6
FR	-0.7	-16.4	-2.7	-5.4	2.5p	-1.3	4.4	144.3	96.2	10.3	1.8	0.8	0.6	0.3
HR	2.7	-77.7	0.1	-3.5	-5.0	-2.4	-1.3	115.0	86.7	17.0	2.1	2.9	0.1	0.9
IT	1.5	-23.6	-2.2	-8.9	1.5	-2.6p	-1.7	117.0	132.3	12.2	1.7	0.5	1.3	5.0
CY	-4.1	-130.3	-6.2	-16.8	-10.5p	2.9bp	4.4	353.7	107.5	15.7	2.8	0.4	3.2	5.1
LV	-1.8	-62.5	3.1	10.5	16.0	-2.7	0.7	88.8	36.3	10.9	12.2	1.3	-3.3	-12.2
LT	0.9	-44.7	4.0	15.5	11.6	4.6	2.2	55.0	42.7	10.5	6.7	2.3	-2.7	-10.4
LU	5.3	35.8	-0.5	22.9	0.6	6.1	24.2	343.1	22.1	6.1	15.5	1.5b	0.3	-1.4
HU	3.0	-60.8	-6.9	-8.0	3.9	11.6	-3.1	83.9	74.7	8.2	0.4	4.9	-1.9	-10.9
MT	4.3	48.5	-0.2	-8.8	3.9	2.8p	5.4	139.1	64.0	5.9	1.3	4.5	-0.7	-2.3
NL	9.1	63.9	-0.6	-8.3	0.2p	3.6	-1.6p	228.8p	65.1	7.2	3.2p	0.6	1.1	-0.4
AT	2.1	2.9	1.8	-9.6	6.1	3.5	2.1	126.4	85.5	5.6	0.6	0.4	0.5	1.2
PL	-1.3	-62.8	-1.0	9.7	-0.4p	2.8	3.2	79.0	51.1	8.9	2.4	1.6	-1.1	-5.7
PT	0.7	-109.3	-2.8	2.8	0.0e	2.3	-2.3	181.5	129.0	14.4	-1.6	0.0	-0.5	-6.0
RO	-1.0	-51.9	2.7	21.1	0.5p	1.7	0.2	59.1	37.9	6.9	4.1	1.3	0.0	-0.9
SI	5.4	-38.7	0.6	-3.6	-0.6	1.5	-5.1	87.3	83.1	9.6	-3.4	1.4	0.4	-4.3
SK	1.1	-61.0	-0.7	6.7	2.2	5.5	8.2	81.4	52.5	13.0	4.5	1.5	-1.8	-7.5
FI	-1.0	0.6	2.3	-20.5	3.6	-0.4	9.5	155.7	63.6	8.8	1.5	0.6	0.7	3.4
SE	5.0	4.1	-7.9	-9.3	3.6	12.0	6.5	188.6	43.9	7.8	2.3	1.4	0.0	-3.3
UK	-4.8	-14.4	11.3	1.0	1.7	5.7	2.5	157.8	89.1	6.3	-7.8	0.8	-1.1	-6.6

Der er fortsat ubalancer landene imellem

European Semester 2017 Macroeconomic imbalances

Results of the in-depth reviews 2017



Øget økonomisk og politisk integration i eurozonen

- Mere kontrol og bedre sanktionsmuligheder i forhold til eurolandenes økonomiske politik.
- Fælles eurozone finansminister.
- Fælles eurozone budget.
- Fælles eurozone obligationer – eurobonds.



Politisk er eurobonds i større skala næppe realistisk på kort sigt

- Tyske renteomkostninger vil stige i forhold til i dag.
- Eurobonds vil fjerne incitamentet for de gældsplagede lande til at gennemføre upopulære reformer.



Euroen om 10-20 år...

- Mest sandsynligt, at euroen fortsat eksisterer med mere integration, men næppe eurobonds i stort omfang.
- Enkelte lande vil måske falde fra.
- Flere kan være kommet til.
- Risikoen for et sammenbrud lurer i horisonten uden større økonomisk og politisk integration.

