

Statsfinansiell oro i Europa – möjliga konsekvenser för finansiell stabilitet i Sverige

Ökade problem med refinansiering av statskulden i de länder i Europa med sämst statsfinanser kan leda till högre räntor och därmed ökade kostnader för banker och företag. Eftersom banksystemet i Europa är nära integrerat skulle en ökad oro för banker i södra Europa kunna sprida sig vidare upp genom Europa. Spridningen skulle dels kunna ske från bankerna i statsfinansiellt svaga länder till dess motparter i andra länder, dels genom dotterbanker och filialer. En sådan utveckling skulle kunna medföra störningar i den finansiella marknadens funktionssätt och även kunna drabba den finansiella stabiliteten i Sverige.

Den finansiella krisen har blottlagt och förstärkt svagheter i statsfinanserna i flera europeiska länder och lett till en oro på marknaden för hur länder som framför allt Portugal, Italien, Irland, Grekland och Spanien skall kunna finansiera sina

budgetunderskott. En del av de ökade budgetproblemen kan hänföras till kostnader som är direkt relaterade till den finansiella krisen.

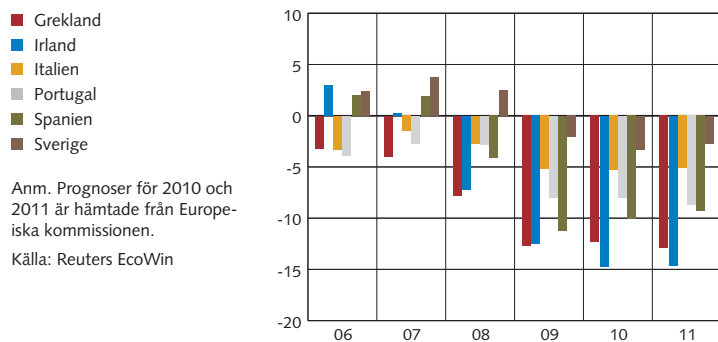
Exempelvis har skatteintaget minskat samtidigt som statliga utgifter, så som arbetslöshetsunderstöd, ökat. Finanspolitiska stimulansprogram har också lanserats för att hindra ytterligare efterfrågebortfall. Sammantaget har detta lett till stora budgetunderskott som finansieras genom att staten lånar på marknaden. Underskotten har i sin tur ökat ländernas statskulder.

För de länder som gick in i krisen med svaga statsfinanser har det lett till rekordstora underskott. Exempelvis hade Grekland ett underskott på 13,6 procent av BNP under 2009 tätt följt av Irland och Spanien som också hade tvåsiffriga underskott (se diagram R1). De stora behoven av upplåning har lett till att statskulden i förhållande till BNP för industriländer växt snabbare än någon annan gång sedan andra världskriget. Sverige, å andra sidan, gick in i krisen med stora överskott i statsfinanserna och även om underskottet stigit sedan 2009 är det lågt i en internationell jämförelse. CDS-premien har stigit sedan oktober 2009 i synnerhet för Grekland men även för övriga fyra EMU-länder med sämst statsfinanser (se diagram R2).

Landrisken, mätt med CDS premien, påverkas sammantaget av flera faktorer relaterade till ett lands finansiella ställning. Landrisken påverkas av hur stora fordringar de internationella bankerna har på landets offentliga sektor och storleken på behovet att konsolidera statsfinanserna. Dessutom påverkar ett lands bytesbalans landrisken, eftersom den fångar sparandet i både offentlig och privat sektor. Stora bytesbalansunderskott är en indikator på snabbt växande utlandsskuld och ökande risker för hållbarheten i ett lands finansiella ställning.

Även om alla dessa fem länders ekonomier har flera gemensamma drag, finns det också skillnader mellan dem. Greklands största problem är statsfinanserna och en stor statskuld i förhållande till BNP. Spanien har extremt hög arbetslöshet på nästan 20 procent och fastighetsmarknaden har kollapsat, vilket den också

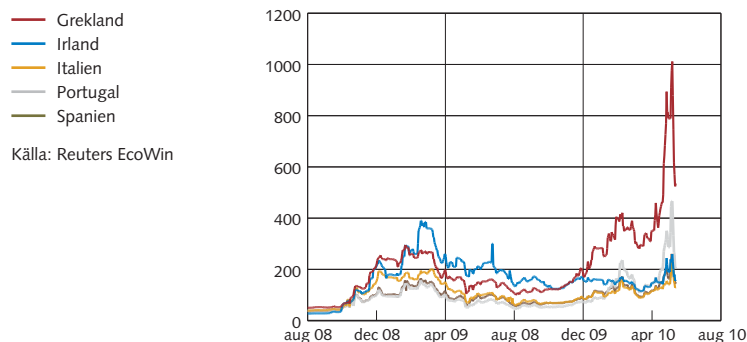
Diagram R1. Budgetsaldo i några utvalda EU-länder
Procent av BNP



Anm. Prognoser för 2010 och 2011 är hämtade från Europeiska kommissionen.

Källa: Reuters EcoWin

Diagram R2. CDS-premier (5 år) i några utvalda EU-länder
Räntepunkter



Källa: Reuters EcoWin

har gjort på Irland. Italien har ett lägre budgetunderskott men har istället en statsskuld på 116 procent av BNP. Sammantaget måste de flesta länderna göra stora åtstramningar i sina budgetar de kommande åren för att få balans och förhindra att statsskulderna ökar lavinartat.

Ökade statsskulder riskerar att leda till högre räntor. En ökning av budgetunderskottet med en procentenhet i förhållande till BNP tenderar historiskt sett att leda till att de tioåriga räntorna stiger med drygt 30 räntepunkter. Vissa länder riskerar dock att drabbas av betydligt större ränteökningar. Kraftigt ökade räntor har redan drabbat främst de sydeuropeiska länder. Högre räntor kan medföra att det blir i princip omöjligt att betala sina skulder. Till slut kan landet tvingas söka extern finansiering från t.ex. Internationella valutafonden (IMF) eller ställa in sina betalningar och omförhandla statsskulden.

Grekland har valt det första av dessa två alternativ. Greklands uppskattade lånebehov är dock så pass stort att även de övriga euroländerna också valt att ställa upp med lån. Situationen kan jämföras med den vi såg då Island och Lettland fick stora finansieringspaket från IMF under hösten 2008 där bl.a. de nordiska länderna bidrar med finansiering. Liksom i dessa fall är lånen till Grekland förknippade med villkor. Dessa syftar till att sanera de offentliga finanserna och öka konkurrenskraften i den grekiska ekonomin.

Även om lånen medför att Grekland ges finansiella möjligheter att genomföra nödvändiga reformer återstår det att se om detta är tillräckligt för att ta sig ur skuldskrisen. Risken finns att man tvingas skriva ned en del av skulden då den visar sig för stor för att kunna betala. Ett problem är att det internationella samfundet idag saknar ett ramverk för att hantera en sådan situation. Tidigare fall då länder ställt in betalningarna på statsskulden, t.ex. Argentina 2002, har visat sig vara svåra att hantera ur ett samordningsperspektiv eftersom det ofta är frågan om många olika typer av kreditgivare som drabbas. Detta har i sin tur bidragit till onödigt oro på de finansiella marknaderna. IMF diskuterade 2003 inrättandet av en mekanism, Sovereign Debt

Restructuring Mechanism (SDRM), som skulle kunna underlätta för länder i de fall de tvingas ställa in betalningarna genom att öka incitamenten för låntagare och långivare att komma till en snabb och ordnad överenskommelse. Medlemsländerna i IMF lyckades dock inte enas kring detta förslag.

Flera av länderna har också en högt skuldsatt privat sektor. Detta gäller särskilt Irland, Portugal och Spanien. Ökade refinansieringskostnader för staten medför i regel också att den privata sektorn får betala mer för att refinansiera sin skuld. Detta kan i sin tur leda till att problem i statsfinanserna sprider sig till den privata sektorn. Detta gör dessa länder särskilt sårbara i en situation då marknaden ifrågasätter ländernas förmåga till finanspolitisk konsolidering.

Flertalet stater har därmed hamnat i ett svårt dilemma – budgetunderskotten behöver minskas för att hålla riskpremierna på statsobligationer nere. Annars riskerar räntorna att stiga vilket kan hämma den ekonomiska återhämtningen. Budgetnedskärningar kan medföra efterfrågebortfall som kan stjälpa tillväxten, med ytterligare försämrad budgetsituation och ännu högre räntor som följd. Därmed krävs en balansgång mellan finanspolitisk stimulans och budgetdisciplin. Av denna anledning är det också viktigt att den privata efterfrågan återhämtar sig. Hittills verkar länder som börjat göra stora nedskärningar ha lyckats hålla riskpremierna nere. Till viss del är Irland och de baltiska länderna exempel på detta.

Hur skulle då stabiliteten i det finansiella systemet i Sverige kunna påverkas av denna utveckling? Det finns huvudsakligen tre kanaler genom vilka situationen avseende statsfinansiell osäkerhet skulle kunna påverka andra länder.

En första kanal skulle kunna vara direkt genom bankväsendet. Svenska banker har en relativt liten exponering mot Portugal, Italien, Irland, Grekland samt Spanien. Detta gör att det inte finns en risk att problem i något av dessa länder i någon större omfattning skulle drabba det svenska banksystemet via deras exponeringar.

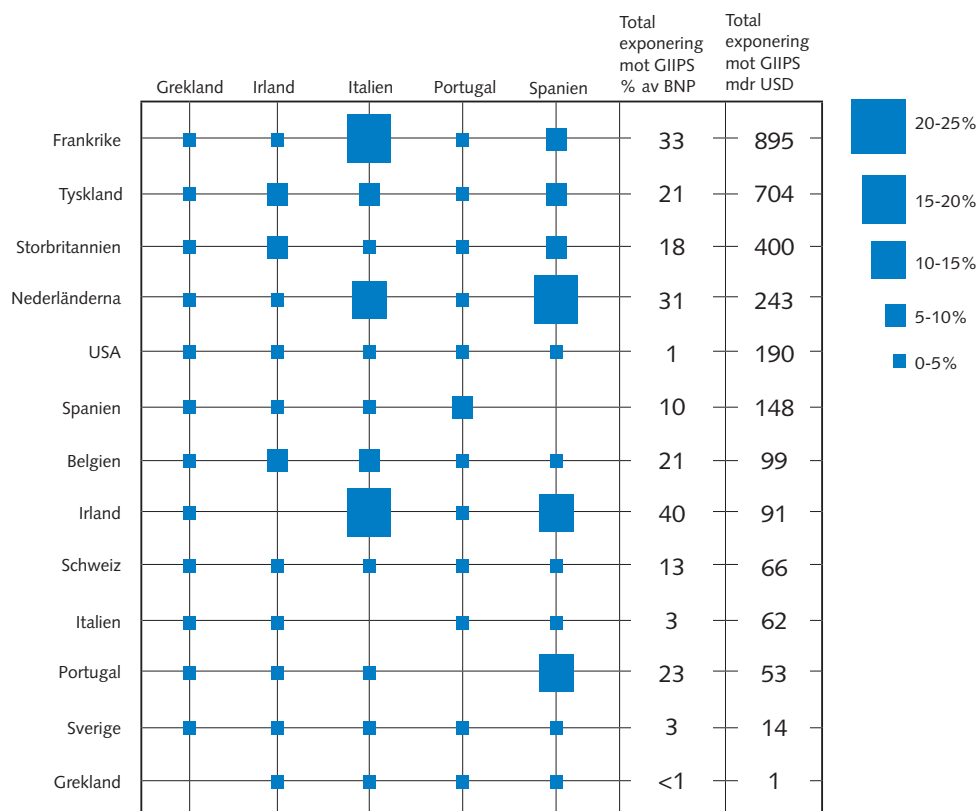
En andra kanal skulle kunna vara en spridning genom det finansiella systemet i Europa. Banker i länder som Frankrike och Nederländerna har stora exponeringar i Spanien. En stor del av den spanska statskulden förfaller i år och under de kommande fyra åren. I ett läge där tillväxten inte tar fart och den finanspolitiska konsolideringen inte genomförs som planerat finns det en risk att marknaden ökar sin fokus på de spanska statsfinanserna. En sådan utveckling, i kombination med en fortsatt allmän oro vad gäller den statsfinansiella situationen i framför allt Grekland, Portugal och Irland, skulle kunna leda till en ökad kostnad för Spanien att refinansiera sin skuld. Högre allmänna räntor skulle i sin tur kunna blottlägga svagheter i det finansiella systemet i Spanien. Särskilt spanska sparbanker (cajas) brottas med dåliga lån till följd av en försämrad situation på fastighetsmarknaden och ökade finansieringskostnader skulle kunna öka problemen för dessa banker. Det faktum att bankerna i Europa är nära integrerade kan i sin tur bidra till att föra oron för ett lands statsfinanser vidare mellan ländernas finansiella system. Det kan i sin tur skapa en stor oro över vilka potentiellt riskfyllda exponeringar andra banker har, vilket kan få negativa konsekvenser för det svenska banksystemet på ett indirekt sätt.

Figur R1 visar de största europeiska ländernas bankers exponering mot Grekland, Italien, Spanien, Portugal och Irland. I absoluta tal är den totala exponeringen störst i Frankrike men givet storleken på den franska ekonomin är denna exponering inte så stor som andel av BNP. Irland, Belgien, Nederländerna samt Frankrike har betydande exponeringar mot framför allt Italien och Spanien och det medför att de är extra känsliga om de statsfinansiella problemen skulle förvärras eller om problem i banker skulle uppstå i dessa länder. En oro för banksystemet i södra Europa skulle därför kunna sprida sig vidare upp genom Europa och även på sikt drabba den finansiella stabiliteten i Sverige genom ökade upplåningskostnader för företag och banker. Givet storleken på den spanska

ekonomin skulle eventuella problem i banksektorn där kunna få större konsekvenser för den finansiella stabiliteten i Europa och därmed i Sverige än från t.ex. smitta från Portugal eller Grekland. Det finns även möjlighet att problem från t.ex. Spanien sprids till Sverige via ett land som svenska banker har stora exponeringar mot, som t.ex. Tyskland och Storbritannien. Men då dessa länder i sin tur inte har några ansevära exponeringar mot Spanien och de övriga fyra länderna bör risken vara liten att problem i något av dem skulle sprida sig till Sverige. Däremot skulle en spridning av oron genom banksystemet i Europa kunna leda till störningar i den finansiella marknadens funktionssätt, exempelvis kan svenska bankers internationella upplåning försvåras. Den senaste finanskrisen har visat att även relativt små händelser kan få oväntat stora effekter på det finansiella systemet. Om samma situation uppstår som tidigare under krisen, då marknadens funktionssätt försämrades kraftigt, finns det en risk att även svenska banker och företag drabbas av detta.

En tredje kanal för påverkan på svensk finansiell stabilitet skulle kunna härröra från Grekland. Grekiska banker har dotterbolag verksamma i många öst- och central-europeiska länder, såsom Bulgarien och Rumänien. I ett läge där dessa banker får problem på grund av krisen i Grekland skulle detta kunna sprida sig till bankerna i dessa länder. Bulgarien har, liksom Estland och Litauen, en fast växelkurs inom ramen för en s.k. sedelfond. Skulle banksystemet i Bulgarien få stora problem kan detta leda till en ökad press på valutan. Under finanskrisen fanns en oro att de baltiska länderna skulle tvingas devalvera och att en sådan utveckling även skulle kunna drabba andra länder i Öst- och Central-europa med fast växelkurs, såsom Bulgarien. I ett läge där grekiska banker får problem även i Bulgarien kan man inte utesluta en ökad press på de baltiska ländernas valutor. Detta skulle i sin tur kunna få effekter på svenska banker som har stor verksamhet där.

Figur R1. Visar bankerna i respektive lands exponering (Kv4 2009) i procent av BNP mot Grekland, Irland, Italien, Portugal och Spanien.



Källa: BIS

Det som talar emot en sådan utveckling är att de baltiska länderna hittills lyckats väl med att strama åt sin ekonomiska politik. Det faktum att Estland ser ut att kunna gå med i det europeiska valutasamarbetet bidrar till stabilitet och skulle också kunna motverka eventuella spridningseffekter från Central- och Östeuropa. Portugal, Italien, Irland, Grekland och Spanien har alla euro som valuta. Det innebär att all anpassning måste ske genom finanspolitiken och strukturreformer. Länderna kan alltså inte använda devalvering som en väg ut ur krisen,

något som varit vanligt i samband med tidigare statsfinansiella kriser. Vad dessa länder nu måste göra för att komma tillrätta med sina statsfinansiella problem är att genomföra en "intern devalvering" på samma sätt som genomförs i Estland, Lettland och Litauen. Det innebär dels en mycket stram finanspolitik, dels strukturreformer för att göra ekonomierna mer konkurrenskraftiga. De baltiska länderna har hittills lyckats med denna politik. Det återstår att se ifall de fem länderna med sämst statsfinanser i euroområdet lyckas genomföra samma politik.