

■ Stora behov att stärka offentliga finanser

Sämre offentliga finanser i högt skuldsatta länder har bidragit till att marknadsoron har tilltagit igen. För att dämpa den oron och undvika att driva upp långa räntor samt för att klara framtida åtaganden är det nödvändigt för många länder att strama åt sina budgetar. Det kan förväntas hålla tillbaka tillväxten i den globala ekonomin de kommande åren. Men en ökad finanspolitisk disciplin i euroområdet och i högt skuldsatta länder utanför euroområdet är nödvändig för att skapa stabilitet och minska sårbarheten i framtiden.

Många länder har svaga offentliga finanser

En expansiv finanspolitik sedan 2008 har i de flesta utvecklade ekonomier bidragit till att dämpa de negativa effekterna av finanskrisen, men också till att ytterligare försämra ekonomiernas offentliga finanser. Många länder hade budgetunderskott redan innan krisen bröt ut, trots flera års relativt god tillväxt. Till exempel hade flera EU-länder brutit mot stabilitetspaktens krav om ett budgetunderskott på högst 3 procent av BNP. I samband med krisen har finanspolitiska stimulansprogram i kombination med fallande tillväxt, och därmed lägre skatteintäkter samt ökade utgifter för exempelvis arbetslöshetsunderstöd, bidragit till att underskotten ökat och därmed byggt på redan höga skuldnivåer. För OECD-länderna ökade de offentliga budgetunderskotten i genomsnitt från drygt 1 procent av BNP 2007 till cirka 8 procent 2009 – underskott som finansierats genom lån på den finansiella marknaden.

I Grekland, där budgetunderskottet uppgick till nära 14 procent och den offentliga skulden till 115 procent av BNP förra året, har svaga offentliga finanser lett till svårigheter att låna på den internationella obligationsmarknaden. I stället har landet tvingats ta hjälp av Internationella valutafonden, IMF, samt andra länder inom EU för att klara offentliga utgifter och räntebetalningar. Andra länder, till exempel Spanien och Portugal, har också nyligen fått sänkta betyg hos ratinginstituten och uppmanats att strama åt sin finanspolitik för att inte hamna i en liknande situation. Men ännu fler euroländer kommer att behöva strama åt finanspolitiken betydligt framöver, liksom Storbritannien och USA. Att Greklands krisen har lett till ett ökat fokus på stora budgetunderskott och statsskulder även i andra länder är ett exempel på hur oro bland internationella investerare kan sprida sig och påverka den ekonomiska utvecklingen.

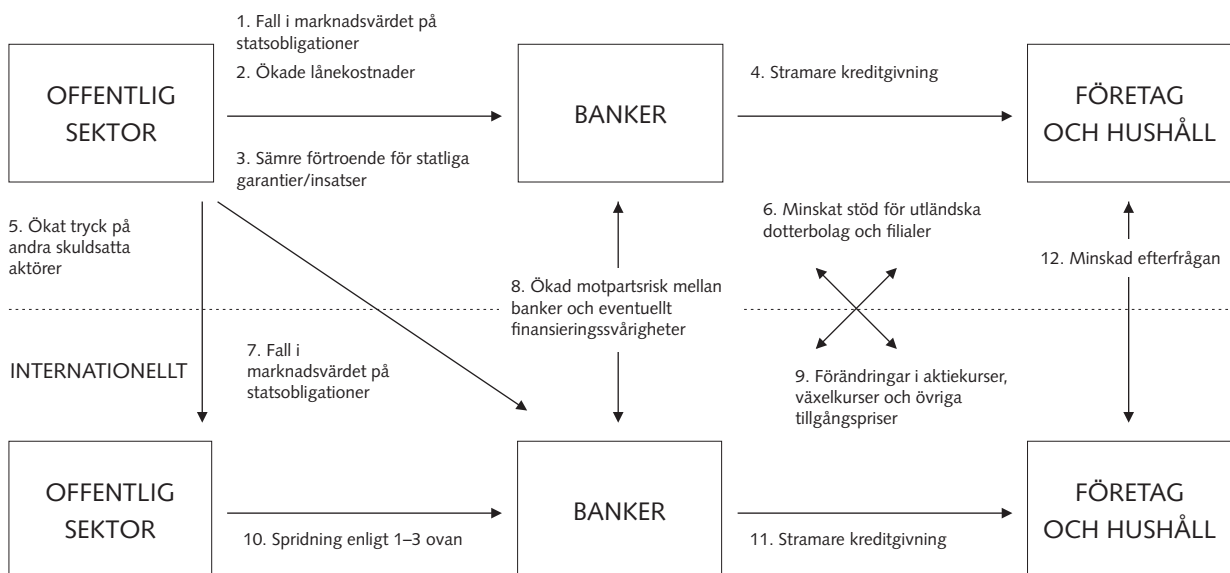
Problemen kan spridas till andra länder via flera kanaler

Den realekonomiska utvecklingen i andra länder kan påverkas av ökad statsfinansiell oro i ett land genom flera kanaler: direkt genom ett minskat handelsutbyte och indirekt genom olika spridningsmekanismer i finanssektorn. I diagram R1 visas en schematisk skiss över de olika spridningskanalerna.

När oron kring ett lands offentliga finanser och landets betalningsförmåga ökar gör det att dess lånekostnader stiger.

Diagram R1. Hur statsfinansiell oro kan spridas inom och mellan länder

INOM LANDET



Historiskt sett har långa statsobligationsräntor tenderat att stiga med cirka 20–30 räntepunkter när budgetunderskottet har ökat med 1 procentenhet i förhållande till BNP, och då mer i de länder som redan i utgångsläget har en hög offentlig skuld.¹³ Högre statsobligationsräntor betyder att bankers och även andra finansiella aktörers innehav av dessa obligationer tappar i värde (kanal 1 i diagram R1). Detta kan bidra till att bankerna också ses som mindre kreditvärda och får betala mer för att refinansiera sina lån. Samtidigt gör sämre offentliga finanser att det finns litet utrymme för staten att stödja banksektorn i det egna landet (kanalerna 2 och 3). Sämre kapitaltäckning i bankerna kan tvinga dem att även strama åt kreditgivningen till företag och hushåll (kanal 4), vilket dämpar den inhemska efterfrågan och kan leda till fallande priser på andra tillgångar såsom fastigheter och aktier. Ökad misstro mot bankernas finansiella situation kan i värsta fall leda till en uttagsanstormning. I Greklands fall har bankernas högre refinansieringskostnader delvis motverkats av möjligheten att låna via ECB med grekiska statsobligationer som säkerhet.

De inhemska bankerna är i sin tur exponerade mot banker och finansinstitut i andra länder, vilket gör att problemen kan sprida sig över gränserna. Flera bankkoncerner har filialer eller dotterbolag på andra marknader, och en sämre finansiell situation för moderbolaget kan bidra till att även dessa måste strama åt kreditgivningen eller vice versa när det är filialer eller dotterbolag som ligger i problemlandet (kanal 6). Utländska aktörer kan också ha direkta innehav av problemstatens obligationer (kanal 7). De aktörer som bedöms hålla osäkra

13 Se till exempel IMF:s, The State of Public Finances Cross Country Fiscal Monitor, november 2009.

tillgångar riskerar att få betala mer för sin refinansiering och kan i värsta fall helt stängas ute från kapitalmarknaderna om motpartsrisken bedöms som alltför stor (kanal 8). Gemensamt för Grekland, Spanien och Portugal är att en stor del av deras skuldsättning är till utlandet, särskilt till banker i Frankrike och Tyskland. Svenska banker har en relativt liten direkt exponering mot banker i Grekland, Portugal och Spanien.¹⁴

Däremot har Sverige påverkats av fallande aktiekurser när osäkerheten ökat (kanal 9). Vidare har kronan försvagats, vilket den ofta gör när osäkerheten ökar och internationella investerare söker sig till andra större valutor. Samtidigt har långa svenska obligationsräntor fallit eftersom svenska offentliga finanser bedöms vara i relativt bra skick. I diagram R2 syns att det är stora skillnader mellan hur olika länders långa obligationsräntor har utvecklats, här i jämförelse med Tyskland.

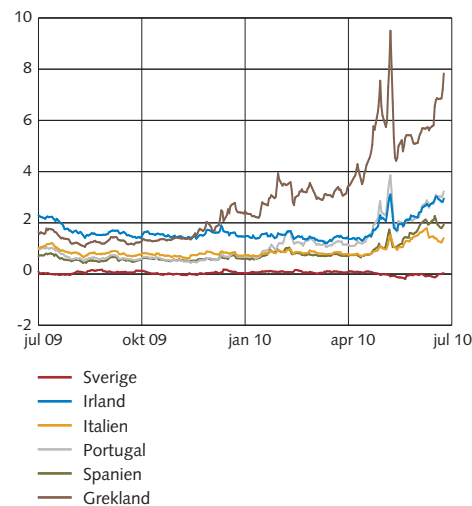
En andra direkt kanal till realekonomin går genom internationell handel där en stramare finanspolitik till följd av den statsfinansiella oron kan leda till lägre efterfrågan på varor och tjänster (kanal 12). Effekterna via denna kanal kan förstärkas av spridningsmekanismerna i finanssektorn. Grekland, Spanien och Portugal tar emot mindre än 5 procent av Sveriges totala export medan euroområdet som helhet tar emot cirka 40 procent.

Stora åtstramningar att vänta framöver

För att Grekland ska få tillgång till finansiering från IMF och euroområdets medlemsländer är motkravet att landet ska uppnå en budgetförstärkning på åtminstone 10 procent av BNP under de kommande åren, så att underskottet i budgeten uppgår till högst 3 procent av BNP år 2014. Även om Greklands situation är extrem måste de flesta utvecklade ekonomier göra stora åtstramningar de kommande åren, till exempel Frankrike, USA och Storbritannien. Det är nödvändigt för att inte skulderna ska accelerera på grund av högre räntekostnader. Det är också nödvändigt på grund av högre utgifter och lägre skatteinkomster i framtiden mot bakgrund av en åldrande befolkning. Förbättringen kan ske antingen genom högre tillväxt eller genom att det offentliga sparandet ökar till följd av politiska beslut. Att sikta på att lösa problemen bara genom högre tillväxt är troligtvis inte tillräckligt i de utvecklade ekonomierna.

För flera EU-länder gör EU-kommissionen bedömningen att finanspolitiken måste stramas åt med 1–2 procentenheter per år de närmaste åren, i termer av det konjunkturjusterade finansiella sparandet (se tabell R1). Detta är nödvändigt för att närma sig stabilitetspaktens krav på en offentlig skuld om 60 procent och ett finansiellt sparande på lägst -3 procent av BNP. För att euroländernas offentliga finanser ska vara långsiktigt hållbara de närmaste decennierna, det vill säga

Diagram R2. Skillnad i olika länders tioåriga statsobligationsräntor mot Tyskland
Procentenheter



Källa: Reuters EcoWin

¹⁴ Enligt BIS var franska bankers totala exponering mot Grekland, Irland, Portugal och Spanien cirka 387 miljarder dollar och tyska bankers cirka 514 miljarder dollar i slutet av 2009. Svenska bankers exponering var cirka 11 miljarder dollar.

Tabell R1. Indikatorer på skuldsättning i några euroländer, Japan, Storbritannien, Sverige och USA
Procent av BNP

	Offentligt finansiellt sparande (2009)	EU-kommissionens förslag på årlig åtstramning*	Offentlig skuld, brutto (2009)	Nettoutlandsställning, finansiella tillgångar minus skulder (2008)
Belgien	-6,0	0,75	97,3	31,4
Finland	-2,2	-	44,0	-8,1
Frankrike	-7,5	1,25	77,4	-18,1
Grekland	-13,6	2,0	115,1	-70,9
Irland	-14,3	2,0	64,5	-55,2
Italien	-5,3	0,5	115,8	-20,3
Japan	-6,9	-	217,7	50,8
Nederländerna	-5,3	0,75	59,7	10,4
Portugal	-9,4	1,25	77,1	-91,8
Spanien	-11,2	1,75	55,2	-76,6
Storbritannien	-11,5	1,75	68,2	-3,2
Sverige	-0,5	-	40,9	-5,8
Tyskland	-3,3	0,5	72,5	25,3
USA	-11,0	-	83,2	-24,0
Österrike	-3,4	0,75	67,3	-14,4

* Ändring i konjunkturjusterat sparande per år, procentenheter. För Irland och Storbritannien gäller 2010–2014, Tyskland och Österrike 2011–2013, Italien och Belgien 2010–2012 och för Grekland 2009–2014. Övriga 2010–2013.

Anm. Offentligt finansiellt sparande för Europa enligt EU:s konvergenskriterier. För att få jämförbarhet mellan länder används i tabellen offentlig bruttoskuld enligt IMF, som skiljer sig något från definitionen enligt EU:s konvergenskriterier.

Källor: EU-kommissionen och IMF

klara budgetförsämringen bland annat till följd av en åldrande befolkning utan att skuldnivåerna stiger till mycket höga nivåer, krävs inte bara att de uppfyller stabilitetspaktens gräns för budgetunderskottet utan också att de i snitt når ett strukturellt överskott.¹⁵

Många av de länder som i dag har problem med offentliga finanser har också en högt skuldsatt privat sektor. Ett sätt att mäta detta är hela landets totala finansiella nettoställning. Den visar totala tillgångar minus totala skulder gentemot utlandet (se även tabell R1). Gemensamt för Grekland, Portugal, Spanien och Irland är att de har stor utlandsskuld. Om både offentlig och privat sektor har ett sparandeunderskott måste landet låna utomlands. För att minska en stor utlandsskuld och klara räntebetalningar måste länderna generera ett överskott i bytesbalansen, genom lägre import och/eller högre export.

Att förbättra de offentliga finanserna för att undvika en accelererande skuldbörda blir en balansgång mellan att skapa trovärdighet för att undvika onödigt höga räntor på den offentliga skulden utan att samtidigt dämpa efterfrågan alltför mycket. Men även om en stramare finanspolitik allt annat lika kan förväntas hålla tillbaka den ekonomiska återhämtningen på flera håll de kommande åren är det nödvändigt med ökad finanspolitisk disciplin i euroområdet och i andra högt skuldsatta länder. Förbättrade offentliga finanser är nödvändigt för att skapa stabilitet och minska sårbarheten i framtiden.

¹⁵ European Commission Sustainability Report, november 2009.