

## ■ Skuldkrisen i Europa

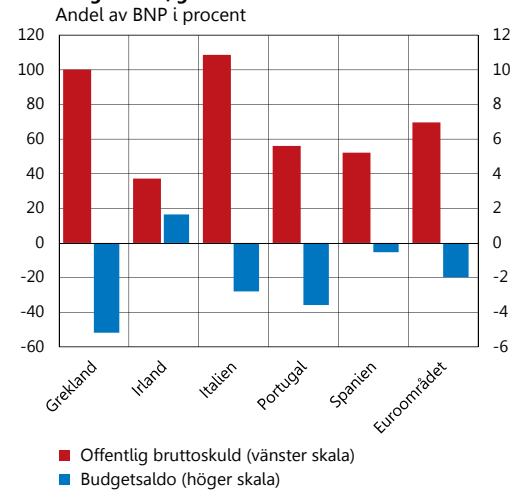
**Euroområdets skuldkris skapar stor oro på de finansiella marknaderna. I centrum står risken för att Grekland och andra statsfinansiellt svaga länder ska få svårt att betala sina lån. Eventuella skuldnedskrivningar skulle drabba långivarna som främst utgörs av krisländernas banker, men också banker i till exempel Tyskland och Frankrike. Länken mellan skuldyngda stater och det internationella finansiella systemet har gjort att oron spridit sig också till andra länder än de mest utsatta. Grekland, Irland och Portugal har fått omfattande stödlån, men sådana insatser är till hjälp främst för att hantera den akuta situationen. För att lösa de mer långsiktiga problemen krävs att krisländerna genomför finanspolitiska åtstramningar i syfte att minska sina offentliga underskott samt strukturella och institutionella reformer för att återfå förlorad konkurrenskraft och förbättra ekonomins funktionsätt. Den här fördjupningen syftar till att ge en fylligare beskrivning av förutsättningarna att hantera skuldkrisen i euroområdet.**

### Olika orsaker till svaga offentliga finanser

Sedan våren 2010 har Grekland, och sedermera Irland och Portugal, inte själva kunnat finansiera sig på den internationella obligationsmarknaden. Både Grekland och Portugal har länge haft statsfinansiella problem, vilket också lett till förtroendeproblem för den inhemska banksektorn. Irland, som däremot hade en relativt låg statskuld i utgångsläget (se diagram A11), hade istället en hög kredit tillväxt i privat sektor i spåren av stigande fastighetspriser. Där uppstod de statsfinansiella problemen snarare som en konsekvens av att staten tog på sig kostnader för att garantera banker som drabbades av fallande tillgångspriser under den finansiella krisen. Gemensamt för dagens problemländer är dock att de hade ett relativt lågt totalt inhemskt sparande. Det speglades i bytesbalansunderskott som finansierades genom ett inflöde av kapital från omvärlden, något som blev svårare att tillgå under finanskrisen 2008-2009 (se diagram A12). Gemensamt är också att dessa länder under lång tid tappat konkurrenskraft relativt snittet i euroområdet (se diagram A13).

Grekland, Irland och Portugal får nu hjälp av Internationella valutafonden (IMF), EU samt eurosamarbetet via stödpaket som motsvarar omkring 45 procent av BNP i respektive land och som sträcker sig över tre år.<sup>9</sup> Som motkrav ska de genomföra åtgärder för att minska sina offentliga underskott och skuldnivåer och därigenom på sikt kunna återgå till marknadsfinansiering. Oavsett vad som orsakat dagens svaga offentliga finanser står krisländerna alltså inför samma utmaning; åtstramning för att minska budgetunderskott och skuldsättning men också reformer för att återfå sin internationella konkurrenskraft och för att förbättra tillväxtutsikterna.

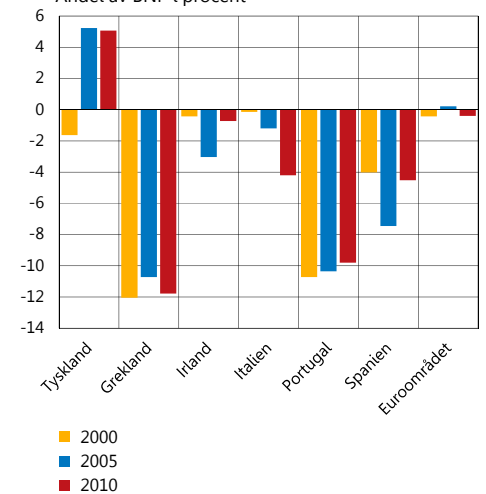
**Diagram A11. Offentlig bruttoskuld och budgetsaldo, genomsnitt 1997-2007**



Anm. Streckad linje visar kriterier i stabilitets- och tillväxtpakten där den offentliga skulden ska uppgå till maximalt 60 procent av BNP och budgetunderskottet till maximalt 3 procent av BNP.

Källa: EU-kommissionen

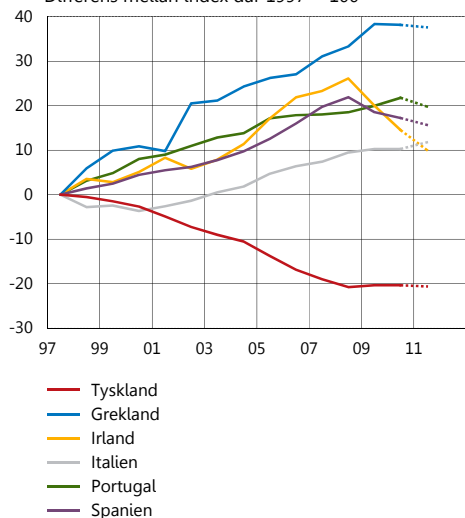
**Diagram A12. Bytesbalanssaldo**



Källa: EU-kommissionen

<sup>9</sup> Greklands paket motsvarar cirka 48 procent av BNP, Irlands 43 procent (exklusive egna medel) och Portugals 45 procent.

**Diagram A13. Arbetskostnad per producerad enhet jämfört med genomsnitt för euroområdet**  
Differens mellan index där 1997 = 100



Anm. Streckad linje avser prognos från OECD.

Källa: OECD

**Diagram A14. Budgetutfall och mål**  
Andel av BNP i procent



Anm. Budgetutfall till och med september. För Irland anges mål och utfall exklusive kapitaltillskott till bankerna. I Greklands fall har det redan konstaterats att målen för 2011 inte kommer att nås.

Källor: Nationella källor och IMF

Det senaste året har reformerna i Irland fortskridit och landet ser ut att uppfylla stödprogrammets finanspolitiska mål (se diagram A14). Sammantaget har utvecklingen resulterat i betydligt lägre, om än fortfarande relativt höga, obligationsräntor. Portugal har nyligen behövt annonsera nya åtgärder för att nå sina finanspolitiska mål. I Grekland har betydande åtstramningar gjorts. Men på senare tid har situationen försämrats med kraftigt fallande tillväxt och svårigheter att implementera ytterligare åtgärder. Grekiska obligationsräntor ligger också kvar på en hög nivå (se diagram A15). Eftersom Grekland, Irland och Portugal finansieras via stödprogrammen och alltså inte till dessa räntor, är nivåerna inte ett direkt mått på svårigheter att få marknadsfinansiering, men utgör ändå en indikator på förtroendet för ländernas finanspolitiska utsikter.

### Vilken hjälp finns tillgänglig?

Utdragna förhandlingar kring ett andra stödpaket till Grekland i kombination med frågetecken kring hur eurosamarbetet ska hantera skuldkriser inom unionen har bidragit till att oron spridit sig till fler länder än de mest utsatta. Till exempel steg ränteskillnaden på statsobligationer gentemot Tyskland för Spanien, Italien, Belgien och Cypern och till och med för Frankrike under sommaren 2011. En del av oron har kretsat kring om och hur dagens stödfaciliteter ska kunna utökas för att erbjuda ytterligare garantier till enskilda länder och eventuella kapitaltillskott till europeiska banker.

De faciliteter som finns tillgängliga idag består av tre delar. Den största, EFSF (European Financial Stability Facility), inrättades våren 2010 och har byggts upp med garantier från euroländerna själva. Med stöd av dessa garantier ska EFSF ta upp lån på den internationella kapitalmarknaden och låna vidare till euroländer i finansiell kris. Den andra delen är EFSM (European Financial Stability Mechanism) som bygger på en garanti från EU. Från och med 2013 ska dessa två ersättas av ESM (European Stability Mechanism). Den tredje delen som också annonserades våren 2010 var att IMF kunde ge lån på upp till 250 miljarder euro. Irlands och Portugals stödpaket finansieras med hjälp av dessa mekanismer, medan det första stödpaketet till Grekland finansierades genom lån från IMF och bilaterala lån från flera EU-länder. Utöver hjälp via ovanstående faciliteter har ECB stöd-köpt statspapper inom ramen för sina extraordinära åtgärder.

I takt med att skuldkrisen i euroområdet intensifierats har det beslutats om successiva utvidgningar av EFSF och dess mandat. Dels har garantiramen höjts för att behålla en utlåningskapacitet på 440 miljarder euro. Dessutom ska EFSF kunna ge stöd genom direkta köp av statsobligationer. Det har också beslutats att EFSF ska kunna ge lånelöften till länder som inte har ett akut finansieringsbehov samt ge lån för att finansiera en rekapitalisering av banker även i euroländer utanför befintliga stödprogram.

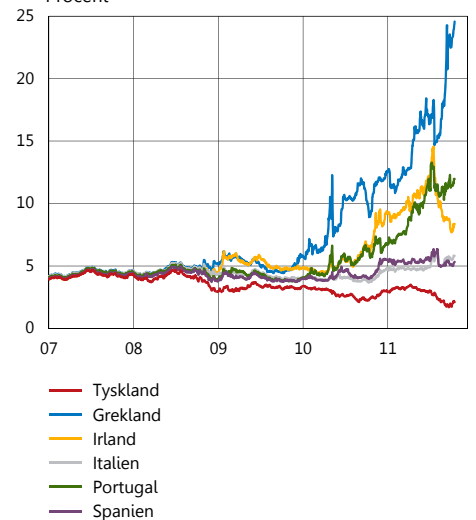
Inom dagens faciliteter finns vissa möjligheter att hjälpa ytterligare länder utöver dem som redan fått stöd. I diagram A16 visas stödfaciliteterna (inklusive de cirka 140 miljarder som är utlovade i befintliga program) i relation till Greklands, Irlands, Italiens, Portugals och Spaniens finansieringsbehov det kommande året. Men skulle flera stora länder, såsom Spanien och Italien, samtidigt få problem att finansiera sig via kapitalmarknaderna så räcker inte pengarna. Och till detta kan alltså läggas ett eventuellt behov av kapitaltillskott till flera europeiska banker. En svårighet i sammanhanget är att många euroländer inte avsevärt kan öka sina garantier till EFSF utan att riskera sänkt förtroende för sina egna statsfinanser. Vid tidpunkten för det penningpolitiska beslutet pågick fortfarande förhandlingar kring detta på EU-nivå.

### Långvarig utmaning

Men ovanstående program syftar till att hantera de mer akuta problemen vid likviditetsbrist – inte till att långsiktigt hålla krisländerna under armarna. Eftersom länderna ska visa att de så småningom kan hantera sin finansiering själva beror också viljan hos garantländerna att skjuta till mer pengar på reformviljan hos de länder som får hjälp.

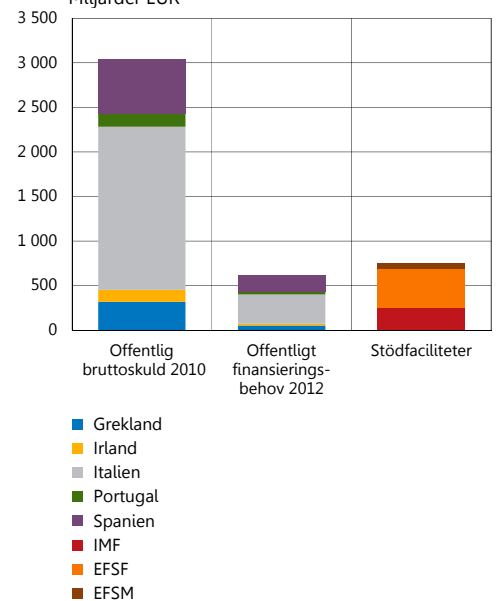
Oavsett hur problemen hanteras kortsiktigt, måste länderna därför genomföra finanspolitiska reformer och detta under en längre tid. I en tidigare fördjupning har Riksbanken visat att dagens krisländer måste gå från underskott till överskott som dessutom ska upprätthållas under många år för att uppnå en hållbar skuldutveckling.<sup>10</sup> Trots en avsevärd förbättring av budgetsaldot i Grekland och Irland är det mycket kvar innan de når en nivå som kan stabilisera skulden och ännu längre innan de kan nå en skuldnivå på 60 procent av BNP i enlighet med stabilitets- och tillväxtpaktens krav (se diagram A17). Som jämförelse kan nämnas att det tog Sverige cirka fyra år att stabilisera en relativt lägre offentlig skuld under 1990-talet.

**Diagram A15. Statsobligationsräntor, 10 års löptid**  
Procent



Källa: Reuters EcoWin

**Diagram A16. Stödfaciliteter och eventuella behov**  
Miljarder EUR



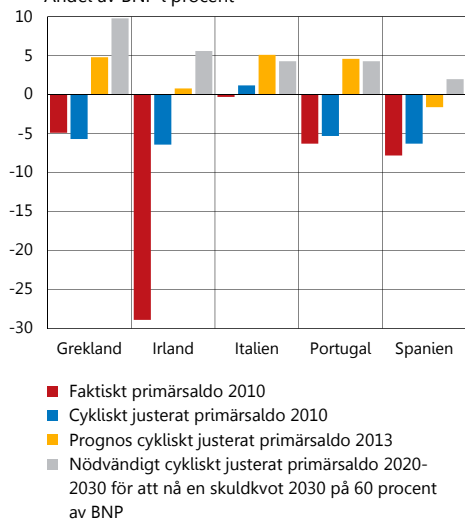
Anm. Offentligt finansieringsbehov är prognostiserat budgetunderskott plus förfall.

Källor: Bloomberg, EU-kommissionen, Eurostat, IMF och Riksbanken

<sup>10</sup> Se fördjupningen "Hållbar utveckling av statsskuld?" i Penningpolitisk rapport, juli 2011.

**Diagram A17. Åtstrammingsbehov**

Andel av BNP i procent



Anm. Primärsaldo= budgetsaldo-räntenetto. Cykliskt justerat primärsaldo är justerat för konjunkturen.

Källa: IMF Fiscal Monitor september 2011

Men det är inte bara skatthöjningar och besparingar som krävs. Många av de länder som idag har problem på grund av svaga finanser har också svaga ekonomisk-politiska institutioner och rankas relativt lågt enligt indikatorer som kan utgöra mått på institutionell svaghet.<sup>11</sup> Detta kan göra det svårt att driva in skatter men också till exempel att genomföra besparingar i offentlig sektor. Strukturella reformer blir därför viktiga, både för att höja den långsiktiga tillväxttakten och skatteintäkterna i ekonomin och för att förbättra institutionerna så att det blir möjligt att faktiskt få in dessa skatter.

Det är en svår utmaning att åstadkomma en trovärdig skuldminskning utan att samtidigt dämpa efterfrågan alltför mycket. Därför är också Riksbankens tillväxtprognos återhållsam för euroområdet, trots en stor mängd lediga resurser i ekonomin. Utmaningen är särskilt svår för de länder som samtidigt måste återställa sin konkurrenskraft genom att hålla tillbaka priser och löner. Men även om en stramare finanspolitik kan förväntas hålla tillbaka tillväxten i flera euroländer de kommande åren är det nödvändigt med ökad finanspolitisk disciplin i högt skuldsatta länder. Detta krävs för att skapa stabilitet och minska sårbarheten i framtiden.

<sup>11</sup> Se till exempel Transparency Internationals Corruption Perception Index, EU-kommissionens mått på svart sektor som andel av BNP (European Economy, nr 5, 2011) eller Världsbankens Worldwide Governance Indicators.