

FÖRDJUPNING

Effekter av en fördjupad skuldkris i euroområdet

I denna fördjupning tecknas ett alternativt scenario där skuldkrisen i euroområdet fördjupas och blir allvarligare och mera utdragen jämfört med vad som antas i huvudscenariot. Åtgärder för att hantera krisen får effekt först i slutet av 2012. Konjunkturinstitutet bedömer att den fördjupade krisen får betydande realekonomiska effekter, framför allt i euroområdet, men även i omvärlden, inklusive i Sverige. Svensk BNP växer då med endast 0,5 procent 2012 jämfört med drygt 2 procent i huvudscenariot, samtidigt som arbetslösheten stiger till över 9 procent 2013 och räntorna faller.

En fördjupad skuldkris i euroområdet

BANKER OCH STATER I EUROOMRÅDET HAR FINANSIERINGSPROBLEM

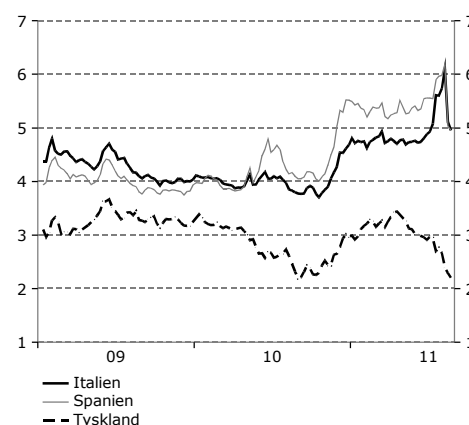
Den statsfinansiella oron i euroområdet har nu varat i över ett år. Osäkerheten om hållbarheten i statsfinanserna i flera euroländer har tvingat fram nödlån till Grekland, Irland och Portugal samt en viss nedskrivning av den grekiska statsskulden. Nödåtgärderna, som har förhandlats fram med stor möda, har sannolikt begränsat krisens nuvarande omfattning.

Krisen är dock långt ifrån över och finansieringssituationen är mycket sårbar för flera statsfinansiellt svaga länder. Fram till och med juli 2012 behöver Spanien och Italien refinansiera skulder som ungefär motsvarar 15 respektive 20 procent av BNP. Om hänsyn också tas till offentligfinansiella underskott behöver åtaganden motsvarande ytterligare ungefär 5 procent av BNP finansieras.¹ Ett sviktande förtroende från investerare för hållbarheten i dessa länders statsfinanser kan snabbt medföra stigande lånekostnader. Stigande lånekostnader sätter ytterligare press på ländernas förmåga att återfinansiera sin statsskuld. Spanien och Italien upplevde detta i slutet av juli 2011 och först efter att Europeiska centralbanken (ECB) började stödköpa italienska och spanska statsobligationer föll räntorna tillbaka (se diagram 14).

Konjunkturinstitutets prognos bygger på antagandet att det under hösten vidtas tillräckliga åtgärder av euroländernas regeringar och ECB för att övertyga marknaderna om att skuldutvecklingen i euroområdet är hållbar. I det alternativscenario som

Diagram 14 Tioåriga statsobligationsräntor

Procent, veckovärden



Källa: Macrobond.

¹ Boone, P. och S. Johnson, "Europe on the brink", PB11-13, Peterson Institute for International Economics, 2011.

tecknas nedan dröjer däremot nödvändiga åtgärder. Det innebär att finansieringsproblemen i euroområdet tilltar under andra halvåret 2011 innan en ordnad lösning på skuldproblematiken nås först mot slutet av 2012. Konjunkturinstitutet bedömer att en sådan utveckling får betydande realekonomiska effekter, framför allt i euroområdet, men även i omvärlden, inklusive i Sverige.

FINANSIERINGSPROBLEMEN FÖRVÄRRAS I EUROOMRÅDET

Alternativscenariot utgår från att osäkerheten om Italiens och Spaniens finansiering och återbetalningsförmåga ökar under slutet av 2011. En sådan utveckling skulle kunna ha sitt ursprung i försämrade tillväxtutsikter, en svagare tilltro till ländernas förmåga att genomföra tillräckliga åtstramningar eller ökade krav på privat deltagande vid en skuldnedskrivning. Bland annat till följd av de båda ekonomiernas storlek tvekar euroländernas regeringar och ECB i det läget om att bidra med de lån och den likviditet som krävs för att pressa tillbaka de stigande statsobligationsräntorna. Detta leder till ytterligare oro bland investerare och fortsatt stigande räntor. För att få stopp på den självförstärkande negativa utvecklingen med skenande upplåningskostnader och en snabbt stigande statskuld, tvingas Italien och Spanien att försöka återvinna marknadernas förtroende genom åtstramningar och strukturreformer. Dessa bidrar till ett varaktigt lägre underskott och, på sikt, högre tillväxt. På kort sikt dämpar dock åtstramningspaketet en redan svag efterfrågeutveckling ytterligare.

Oron sprider sig i detta läge och statsobligationsräntorna stiger i en större krets av euroländer, vilket föranleder ytterligare åtstramningar. En begränsad utlåning från ECB medför också ökade risker i det integrerade europeiska banksystemet, något som kan väntas resultera i periodvis stor turbulens och problem för en del finansiella institutioner.

REALEKONOMISKA ÅTERVERKNINGAR I EUROOMRÅDET

Utöver de direkta realekonomiska effekterna av de akuta finanspolitiska åtstramningarna så bidrar den omfattande osäkerheten kring den framtida utvecklingen till att hushåll och företag i hela euroområdet blir försiktigare och senarelägger konsumtion och investeringar. Stigande statsobligationsräntor innebär dessutom sjunkande tillgångsvärden i banksektorn. Detta minskar bankernas kapitaltäckning och försämrar möjligheten att låna med stats- och företagsobligationer som säkerhet. Benägenheten att strama åt kreditgivningen ökar därmed och riskpremierna på utlåning till hushåll och företag stiger, vilket tynger efterfrågetillväxten ytterligare.

Behovet av finanspolitiska åtstramningar i många euroländer begränsar möjligheten till en expansiv finanspolitisk respons till

den svaga utvecklingen. Ett fallande resursutnyttjande bidrar till en svagare prisutveckling. Detta får ECB att sänka sin styrränta, men sammantaget växer BNP i euroområdet ändå något långsammare 2011 än i Konjunkturinstitutets prognos och BNP faller med 0,5 procent 2012 (se diagram 15 och tabell 2).

En mer ordnad lösning på skuldproblematiken i euroområdet nås i detta scenario inte förrän mot slutet av 2012. En kombination av statsfinansiella sparprogram och omfattande utlåning samt likviditetsstöd från ECB och stödfaciliteter återvinner marknadernas förtroende. Statsobligationsräntorna faller då tillbaka till nivåer som är förenliga med en hållbar skuldutveckling. Därefter kan en återhämtning påbörjas i takt med att osäkerheten minskar och förtroendet hos hushåll och företag återvänder. Uppdämda konsumtions- och investeringsbehov bidrar till en förhållandevis snabb efterfrågeökning och BNP växer med drygt 2 procent per år 2013–2015.

EFFEKTER PÅ DEN GLOBALA EKONOMIN²

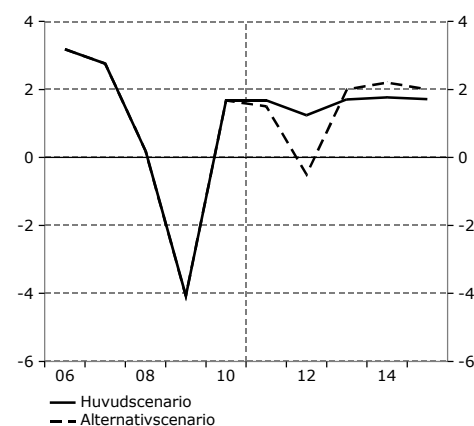
Den fördjupade krisen i euroområdet får också effekter på den ekonomiska aktiviteten i andra länder. Den realekonomiska nedgången bidrar till en inbromsning av världshandeln vilket dämpar många länders exporttillväxt. Den fördjupade skuldkrisen ger även återverkningar på de globala finansiella marknaderna, men effekterna blir mindre omfattande i alternativscenario än vad som blev fallet under finanskrisen 2008–2009. Den realekonomiska nedgången är i grunden mindre genomgripande samtidigt som förutsättningarna för att stoppa en spridning av den finansiella oron i det globala finansiella systemet bedöms vara bättre. Krisberedskap hos regeringar och centralbanker är bättre nu än 2008. Den omfattande genomlysningen av bankers balansräkningar som gjorts i både USA och euroområdet, i samband med så kallade stresstest, bidrar också till att spridningsriskerna är lägre.

Samtidigt finns det nu mindre utrymme för stabiliseringspolitiken att motverka en försvagning av konjunkturen. Konjunkturinstitutet bedömer att detta påverkar förutsättningarna för återhämtningen inom OECD.

Sammantaget växer BNP i OECD-länderna med 1,2 procent 2012 och 2,0 procent 2013 (se diagram 16). I förhållande till huvudscenariot blir tillväxten i omvärlden lägre 2012 och 2013. Åren därefter blir tillväxten något högre än i huvudscenariot då en viss återhämtning äger rum. Inflation och räntor blir lägre hela perioden 2012–2015 (se tabell 2).

Diagram 15 BNP i euroområdet

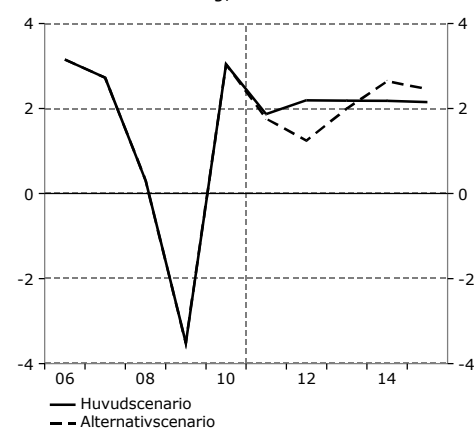
Procentuell förändring, årsvärden



Källor: Eurostat och Konjunkturinstitutet.

Diagram 16 BNP i OECD

Procentuell förändring, årsvärden

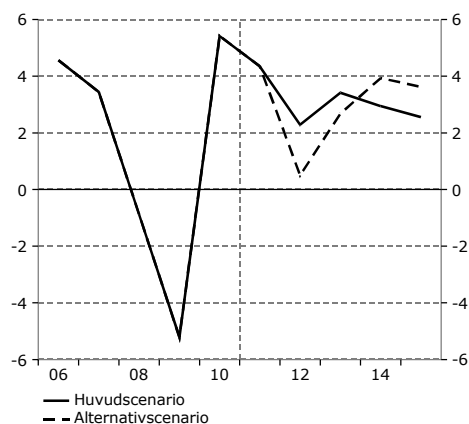


Källor: OECD, nationella källor, IMF och Konjunkturinstitutet.

² För att beräkna effekterna i den globala ekonomin har Internationella valutafondens (IMF) globala prognosmodell GPM använts.

Diagram 17 BNP i Sverige

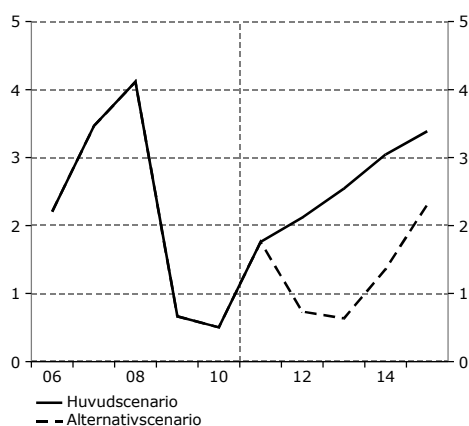
Procentuell förändring, kalenderkorrigerade årsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 18 Reporänta

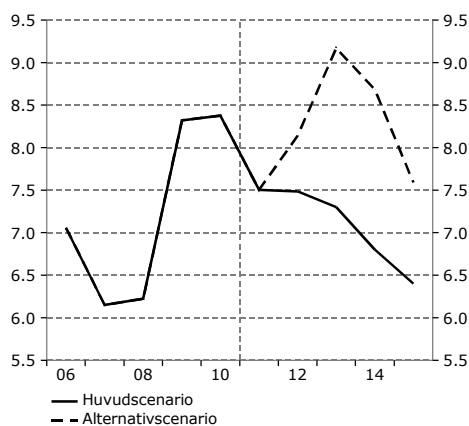
Procent, årsvärden



Källor: Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

Diagram 19 Arbetslöshet

Procent av arbetskraften, årsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Effekter på svensk ekonomi

KRAFTIG DÄMPNING AV EFTERFRÅGETILLVÄXTEN³

Nedgången i den utländska efterfrågan och oron på de internationella finansiella marknaderna medför en allmänt ökad osäkerhet bland företag och hushåll i Sverige, vilket dämpar både hushållens konsumtionsutgifter och företagens investeringar 2012. Även exporttillväxten blir låg 2012 till följd av nedgången i den utländska efterfrågan på svenska varor och tjänster. Sammantaget blir BNP-tillväxten låg 2012 (se diagram 17).

Inbromsningen i efterfrågetillväxten föranleder Riksbanken att sänka reporäntan 2012 och 2013 (se diagram 18). En mer expansiv penningpolitik stimulerar inhemsk efterfrågan och leder till högre tillväxt 2013–2015. Även exporttillväxten tilltar då den svenska exportmarknaden återhämtar sig i kölvattnet av skuldskrisens upplösning.

Konjunkturinstitutet bedömer att de direkta effekterna på det svenska finansiella systemet till följd av kreditåtstramningen i euroområdet blir förhållandevis små. Det svenska banksystemet är förvisso till stor del beroende av de internationella finansiella marknaderna för sin finansiering,⁴ men det faktum att de är jämförelsevis väl kapitaliserade gör sannolikt att svenska finansiella institut betraktas som relativt kreditvärdiga låntagare. Dessutom har den svenska staten goda möjligheter att ge likviditetsstöd.

Sammantaget blir BNP-tillväxten 1,8 procentenheter lägre i huvudscenariot 2012 och 0,7 procentenheter lägre 2013 (se tabell 2).

ARBETSLÖSHETEN STIGER OCH BLIR VARAKTIGT HÖG

Den lägre efterfrågetillväxten leder till lägre sysselsättning 2012 och 2013, vilket medför att arbetslösheten stiger (se diagram 19). Nedgången på arbetsmarknaden får varaktiga effekter på arbetslösheten även efter det att krisen i euroområdet har bedarrat och konjunkturläget har balanserats. Den redan i nuläget stora andelen långtidsarbetslösa får i och med det svagare efterfrågeläget än svårare att hitta jobb, vilket leder till att ytterligare yrkeskompetens går förlorad. De senaste årens reformer som har genomförts på arbetsmarknadens område medför samtidigt att få lämnar arbetskraften trots en långvarig period av arbetslöshet.

³ Effekterna på svensk ekonomi har beräknats med hjälp av två modeller, en bayesiansk vektor-autoregressiv modell (BVAR) med en finansiell kanal samt Konjunkturinstitutets makromodell KIMOD. I ett första steg har den finansiella BVAR-modellen använts för att bestämma effekterna på svensk BNP utifrån den realekonomiska nedgången i euroområdet samt en högre grad av finansiell turbulens. Givet det BNP-förlopp som uppskattats med hjälp av BVAR-modellen har sedan KIMOD använts för att bestämma effekterna i svensk ekonomi på en mer detaljerad nivå.

⁴ Se *Finansiell stabilitet*, 2011:1, Sveriges riksbank.

I slutet av perioden har arbetslösheten därför endast fallit tillbaka till den nuvarande nivån (se diagram 19).

Den svaga utvecklingen på arbetsmarknaden leder till att löneökningarna blir låga. Dock medför de avtal som ingås under hösten 2011 att löneökningarna åren därefter inte blir så låga som den svaga arbetsmarknaden skulle motivera.

LÅG INFLATION OCH LÅGA RÄNTOR

Med en svag efterfrågeutveckling och modesta ökningar i enhetsarbetskostnader kommer inflationstakten mätt med KPIF att bli låg under perioden (se diagram 20). Riksbanken sänker reporäntan under 2012 och 2013. Därefter höjs den åter, trots låg inflation (se diagram 18).

Även om resursutnyttjandet på arbetsmarknaden är lågt är resursutnyttjandet i ekonomin som helhet i det närmaste balanserat 2015 (se diagram 21). Det förklaras av ett tillfälligt högt resursutnyttjande inom företagen, vilket är normalt i en snabb konjunkturuppgång. Reporäntan höjs för att undvika en hög inflation 2016 och åren därefter. Realräntan blir dock låg 2012–2015 och penningpolitiken är expansiv hela perioden (se diagram 22).

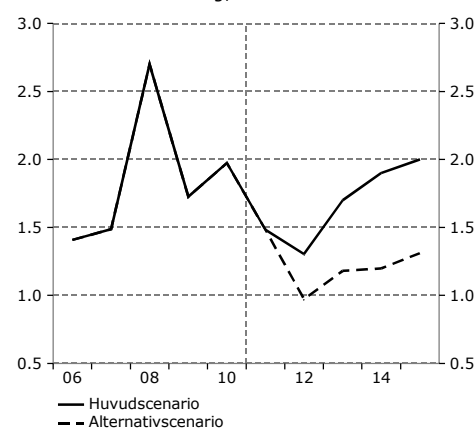
MINSKAT FINANSPOLITISKT UTRYMME

Den offentliga sektorns inkomster blir lägre och utgifterna för bland annat arbetslöshet ökar till följd av den fördjupade krisen. Därmed försvagas den offentliga sektorns finansiella sparande. I alternativscenariot minskar det finansiella sparatet från –0,1 procent av BNP 2011 till –1,0 procent av BNP 2013 för att därefter successivt öka till strax under 1 procent av BNP 2015 (se diagram 23). Detta under antagande om att ofinansierade åtgärder i samma storlek som i huvudscenariot genomförs, det vill säga 65 miljarder kronor (se kapitlet ”Ekonomisk politik”).

Potentiell BNP är ca 0,5 procent lägre 2015 i alternativscenariot, bland annat på grund av högre jämviktsarbetslöshet. Det sammanlagda utrymmet för ofinansierade åtgärder minskar därför med ca 10 miljarder kronor jämfört med huvudscenariot. Det innebär att något mindre ofinansierade åtgärder genomförs 2012–2015. Det finansiella sparatet blir då högre än vad som redovisas i diagram 23. Se även fördjupning ”Tidigarelagd finanspolitik mildrar lågkonjunkturen”.

Diagram 20 KPIF

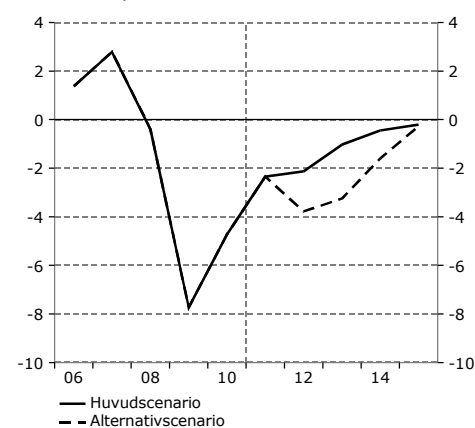
Procentuell förändring, årsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 21 BNP-gap

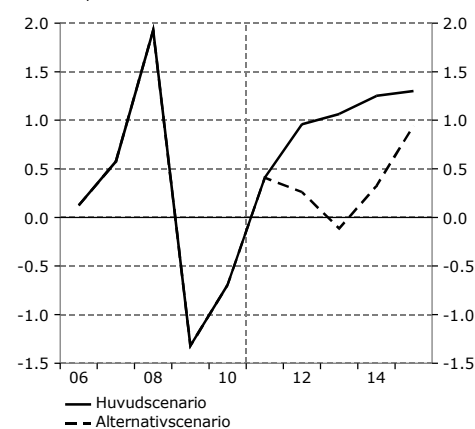
Procent av potentiell BNP, årsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 22 Realränta

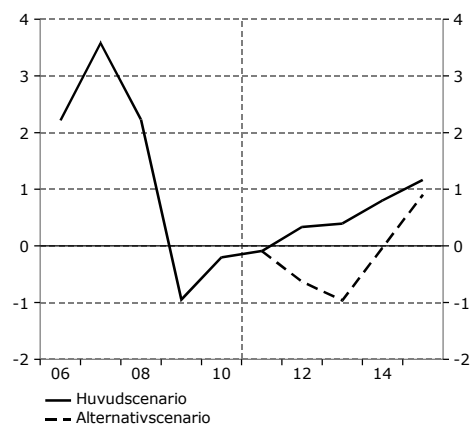
Procent, årsvärden



Källa: Riksbanken, SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 23 Finansiellt sparande

Procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Tabell 2 Avvikelse från huvudscenariot 2012–2015

Avvikelse från årlig procentuell förändring, procentenheter

	2012	2013	2014	2015
Internationellt				
BNP, OECD	-0,9	-0,2	0,5	0,3
BNP, euroområdet	-1,7	0,3	0,4	0,3
KPI, OECD	-0,8	-1,1	-0,6	-0,1
Styrränta, OECD ¹	-0,9	-1,3	-1,6	-0,3
Sverige				
BNP	-1,8	-0,7	1,0	1,0
Hushållens konsumtion	-0,9	-0,7	0,2	0,7
Fasta bruttoinvesteringar	-3,5	-3,3	4,0	5,9
Export	-3,8	-0,4	1,8	0,7
Arbetslöshet ²	0,7	1,9	1,9	1,2
KPIF	-0,3	-0,5	-0,7	-0,7
Reporänta ¹	-1,4	-1,9	-1,7	-1,1
Nominell växelkurs, KIX-index	1,5	0,6	-0,7	-0,8
Offentligt finansiellt sparande ³	-0,9	-1,4	-0,8	-0,3

¹ Nivå, procent. ² Nivå, procent av arbetskraften. ³ Nivå, procent av BNP.

Källa: Konjunkturinstitutet.