

## FÖRDJUPNING

### Scenario för en oordnad upplösning av eurokrisen

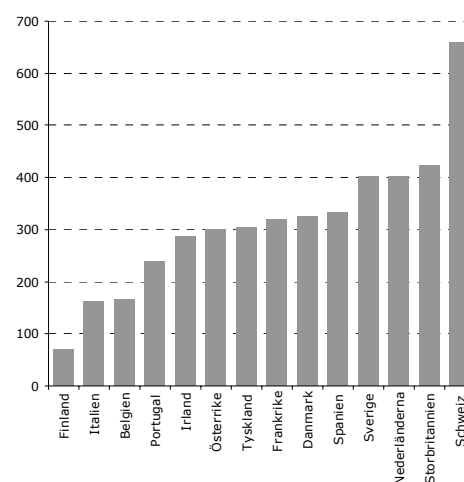
Skuldkrisen i euroområdet har åter intensifierats under våren. Valet i Grekland i maj resulterade i ett parlamentariskt läge som gjorde att regeringsbildningen misslyckades. Stödet minskade för de tidigare dominerande partierna som varit delaktiga i de senaste årens förhandlingar om nödlån och påföljande åtstramningskrav med den så kallade trojkan (Europeiska kommissionen, ECB och IMF). Valutgången tolkades som att ett grekiskt utträde ur valutaunionen ryckte närmare. Efter det grekiska valet har också politiska beslutsfattare i euroområdet mer eller mindre öppet talat om att det är möjligt att Grekland lämnar valutaunionen.

Parallellt med turbulensen i Grekland har förtroendet för Spaniens möjligheter att finansiera landets skulder minskat. I Spanien är problemet i första hand att landets stora banksektor (se diagram 92) bedöms vara svagt kapitaliserad efter kraschen på bostadsmarknaden. Samtidigt har förtroendet för Spaniens offentliga finanser försvagats och statens upplåningskostnader har stigit. Eftersom Spanien är en betydligt större ekonomi än de länder som tidigare fått nödlån från euroländerna och IMF skulle en kombinerad statsfinansiell kris och bankkris i landet innebära en avsevärd påfrestning för hela valutaunionen.<sup>24</sup>

Om den senaste tidens utveckling med stora kapitalutflöden från statsfinansiellt svaga länder tillåts fortsätta bedömer Konjunkturinstitutet att det finns en påtaglig risk att valutaunionen i euroområdet inte kommer att överleva i nuvarande form. Problemen i Spanien förvärras av att spekulationerna om ett grekiskt utträde även överförs till Spanien. Om spekulationerna om ett spanskt utträde väl får fotfäste kan dessa förväntningar bli självuppfyllande. Ett möjligt, om än inte troligt, scenario är att förväntningar om ett spanskt utträde leder till en uttagsanstormning mot spanska banker. Anledningen är att företag och hushåll inser att banktillgångar i Spanien blir mindre värda om landet går ur valutaunionen. En ny spansk valuta skulle med säkerhet försvagas kraftigt mot euron. Att flytta bankinsättningar ur landet är det säkraste sättet att minska denna växelkursrisk.

En uttagsanstormning skulle ytterligare öka påfrestningarna på spanska banker och den spanska staten. Det står visserligen i ECB:s makt att förse bankerna med likviditet uttagen från bankerna. Men ECB har inte mandat att öka bankernas solvens genom att skjuta till kapital. Detta ska skötas av respektive stat.

Diagram 92 Banktillgångar i valda länder december 2010  
Procent av BNP



Anm. I banktillgångar inkluderas landets bankkoncerners samtliga tillgångar, både inom och utom landet.

Källa: Riksbanken.

<sup>24</sup> I juni beviljades Spanien ett nödlån på upp till 100 miljarder euro från euroländernas räddningsfaciliteter. Nödlånet, som ska användas som kapitaltillskott till bankerna är därmed avsevärt större än IMF:s uppskattning av de spanska bankernas kapitalbehov på 40 miljarder euro.

Trovärdigheten för hållbarheten i de spanska statsfinanserna försvagas dock ytterligare om det uppstår betydande behov att låna pengar i syfte att kapitalisera bankerna. Svag trovärdighet för staten, med påföljande högre räntor spiller över på banksektorn genom att osäkerheten om bankernas solvens ökar om staten är oförmögen att kapitalisera bankerna. Bankernas innehav av statsobligationer är dessutom betydande och de värderingsförluster bankerna lider om räntorna stiger innebär ytterligare försvagad solvens.

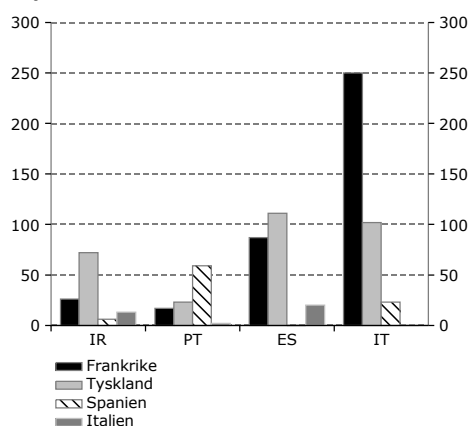
I en sådan situation kan ECB bedöma att kreditriskerna förenade med att finansiera de spanska bankerna blir större än centralbanken upplever sig ha mandat att bära. ECB, som saknar mandat att förse insolventa banker med likviditet, upphör då att finansiera bankerna. Då kommer dessa att stå utan finansiering och enda utvägen blir att lämna euron och skapa en egen valuta och egen centralbank. En sådan utveckling riskerar att skapa förväntningar om fler utträden. Det ligger därför nära till hands att motsvarande mönster upprepas i andra skuldyngda länder i euroområdet, till exempel i Italien.<sup>25</sup>

De kapitalförluster som skulle uppstå om Spanien och/eller Italien lämnar euron medför problem för hela det europeiska banksystemet eftersom franska och tyska banker är exponerade mot Spanien och Italien (se diagram 93). Detta resulterar i en kraftig kreditåstramning som även drabbar svenska banker. En sådan finanskris kan få global omfattning eftersom europeiska banker är starkt kopplade till finansmarknader i andra världsdelar.

Ett uppbrott av eurosamarbetet och en ny finanskris skulle få stora negativa realekonomiska följder. Utvecklingen i de länder som tvingas lämna euroområdet riskerar att bli kaosartad i ett läge där det varken finns tillgång till traditionella betalningsmedel (sedlar och mynt) eller fungerande banker. Därtill kommer att mängder av kontraktsförhållanden uttryckta i euro får en oklar innebörd. Sammantaget är det troligt att ett sådant scenario fullständigt lamslår ekonomierna i euroområdet under en tid. Betydande värdeförluster skulle framkalla stort sparande hos hushåll och företag, samtidigt som handel och investeringar faller kraftigt på grund av osäkerheten. Ett sådant scenario är så svårbedömt att det inte är meningsfullt att på förhand spekulera i hur stora de realekonomiska konsekvenserna skulle bli.

Den främsta anledningen att en oordnad upplösning av euroområdet kommer att förhindras är just att skadeverkningarna

Diagram 93 Bankers utlandsfordringar  
Miljarder euro



Anm. Staplarna anger de fordringar som banker i Frankrike, Tyskland, Spanien och Italien hade till banker i respektive land i slutet av 2011. IR=Irland, PT=Portugal, ES=Spanien, IT=Italien. Källor: BIS och Konjunkturinstitutet.

<sup>25</sup> Räddningspaketet till de spanska bankerna har bidragit till att bromsa utvecklingen som tecknas ovan genom att bankernas solvens har stärkts. Riskerna för en uttagsanstormning har därmed sannolikt minskat. Men den växelkursrisk som också kan utlösa uttagsanstormningar finns kvar i och med att det fortfarande finns en möjlighet att Spanien lämnar valutaunionen.

skulle bli stora och överskådliga.<sup>26</sup> Det ligger inom det politiska systemets möjligheter att säkerställa tillräckligt stora kapitaltillskott för att säkra systemviktiga bankers solvens och att genom ECB erbjuda likviditetsstöd till bankerna. Paradoxalt nog innebär tydliga åtaganden i dessa avseenden att behovet av kapitaltillskott och likviditetsstöd minskar. Detta eftersom en trovärdig garanti för bankernas fortlevnad och likviditet förmodligen ökar de finansiella marknadernas vilja att finansiera bankerna.

---

<sup>26</sup> Se också fördjupningen "Oordnad upplösning av skuldcrisen i euroområdet alltför kostsam" i *Konjunkturläget*, december 2011.