

Riksgäldskommentar

Effekterna av högre räntor i euroområdet – vad blir påverkan på Sverige?

Pia Fromlet

Mot bakgrund av den höga inflationen har flera centralbanker stramat åt penningpolitiken med höjda styrräntor och minskade obligationsköp. Det har fått räntor att stiga, inte minst i Europa. Om inflationen överraskar ytterligare på uppåtssidan, blir kvar på höga nivåer och räntorna stiger snabbare kan högt skuldsatta länder få problem, såväl länder med hög offentlig skuldsättning (exempelvis Italien) som länder med hög privat skuldsättning (exempelvis Sverige). I denna analys är fokus på länder med hög offentlig skuldsättning. Bli tillväxten dessutom låg kan länderna hamna i en situation liknande skuldskrisen för drygt 10 år sedan. Ett sådant scenario skulle få stora negativa effekter och sprida sig även till Sverige.

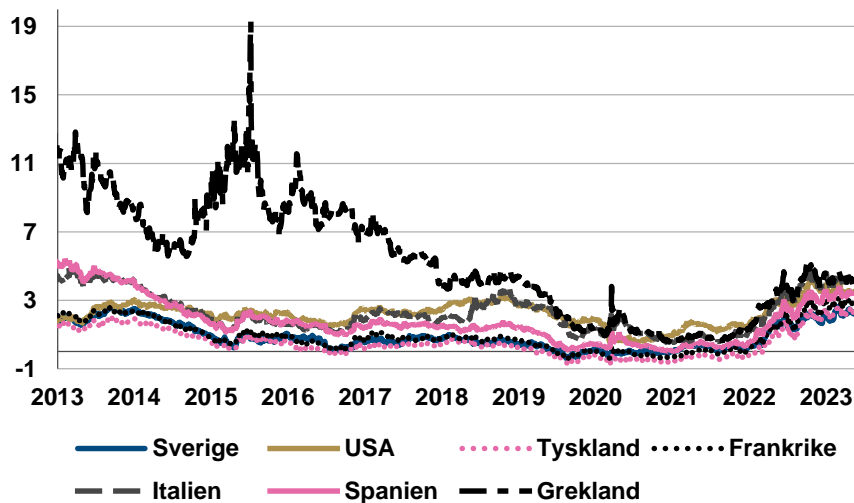
Inledning

Under återhämtningen från pandemin ökade inflationstrycket globalt. Bland mer avancerade ekonomier skedde inflationsuppgången först i USA, men under andra halvåret 2021 ökade inflationstrycket även i euroområdet. Rysslands invasion av Ukraina har genom höga energipriser och störningar i global handel spätt på inflationen ytterligare. Det ökade inflationstrycket förstärktes av Kinas nolltolerans mot coronaviruset som genom nedstängningar av städer orsakade problem i olika leverantörsled. Flera centralbanker har därför stramat åt penningpolitiken. Mer åtstramande penningpolitik resulterade i att statsobligationsräntor började stiga i början av 2022 (se diagram 1) och värdet på mer riskfyllda tillgångar började sjunka. Världens centralbanker står inför utmaningen att få tillbaka inflationen mot

sina inflationsmål utan att tillväxten bromsar in alltför mycket. För många länder innebär den höga inflationen att styrräntor kan hamna långt över neutrala nivåer.¹

Diagram 1 Räntor på tioåriga statsobligationer

Procent



Källa: Macrobond.

Styrräntor är fortfarande det huvudsakliga penningpolitiska verktyget för att anpassa penningpolitiken, men centralbankernas obligationsköp spelar också en viktig roll i och med effekterna på räntor på statsobligationer och övriga delar av de finansiella marknaderna.² Centralbankers obligationsköp har de senaste åren bidragit till att de finansiella förhållandena blivit mer expansiva. Räntorna har under en lång tid varit på historiskt låga nivåer och hushåll, företag och stater har kunnat låna till låga kostnader, vilket har bidragit till en ökad skulduppbyggnad.

Den Europeiska Centralbanken (ECB) är en av de centralbanker som står inför den svåra avvägningen att dämpa inflationen utan att hämma tillväxten alltför mycket. Därtill finns risken att höjda styrräntor i kombination med att ECB krymper sin balansräkning leder till att turbulensen på finansiella marknader ökar med snabbt stigande räntor på statsobligationer för högt skuldsatta länder. I dagsläget finns redan tecken på en sådan utveckling. Räntedifferenserna mellan länder med hög offentlig skuld (exempelvis Italien) och låg offentlig skuld (exempelvis Tyskland) har stigit, men ligger inte alltför långt ifrån sina historiska genomsnitt (se diagram 2 och 3).

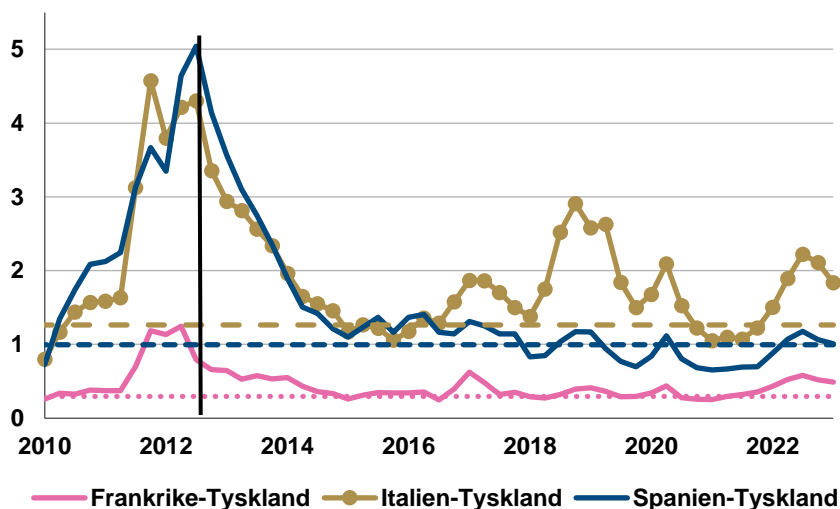
¹ Neutral ränta är den räntenivå som varken stimulerar eller stramar åt ekonomin.

² Röntan på statsobligationer faller som en konsekvens av centralbankens köp av statsobligationer. Då blir det mer attraktivt för investerare att söka sig till andra tillgångsslag. På så vis sprider sig de lägre räntorna på statsobligationer till övriga tillgångar på de finansiella marknaderna. Se exempelvis Gagnon (2016) för en sammanställning av olika studier som visar effekterna av statsobligationsköp på statsobligationsräntor.

I syfte att motverka alltför stora räntedifferenser mellan länderna i euroområdet presenterade ECB vid sitt penningpolitiska möte i juli 2022 olika verktyg som kan aktiveras. ECB-rådet godkände ramverket för instrumentet för transmissionskydd (TPI). TPI kan aktiveras "för att motverka obefogade, störande marknadskrafter som utgör ett allvarligt hot mot en smidig penningpolitisk transmission inom euroområdet".³ TPI innebär att ECB kan köpa enskilda länders statsobligationer om räntorna på dessa obligationer rör sig kraftigt och om dessa ränterörelser inte beror på ekonomiska fundamenta och den penningpolitiska transmissionen riskerar att äventyras. Huruvida TPI kommer att aktiveras är dock tveksamt och ECB har istället kommunicerat att centralbanken som en första försvarslinje kommer att använda återinvesteringar från stödköpsprogrammet under pandemin, PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme).

Diagram 2 Räntedifferenser, tioåriga statsobligationer

Procentenheter, kvartal



Anm. Streckad linje avser historiska genomsnitt (från år 2000 och framåt). Mörkblå vertikal linje är tidpunkten för Mario Draghis tal sommaren 2012.⁴

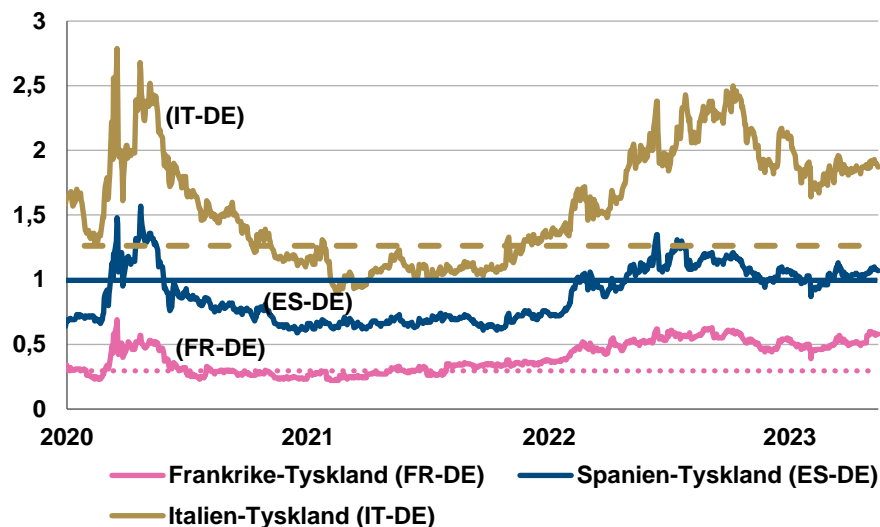
Källor: Macrobond och Riksgälden.

³(<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ecb.mp220721~53e5bdd317.sv.html>).

⁴ Mario Draghis tal innehöll ett löfte om att ECB skulle göra allt för att rädda euron, vilket stillade den värsta krisen.

Diagram 3 Räntedifferenser, tioåriga statsobligationer

Procentenheter, dagsdata



Anm. Streckade linjer avser historiskt genomsnitt (från år 2000 och framåt).

Källa: Macrobond.

Syftet med denna Riksgäldskommentar är att analysera effekterna av högre räntor för olika länder i euroområdet, främst högt skuldsatta länder. Finns det en risk för en ny skuldkris som liknar den som inträffade för drygt 10 år sedan? Om penningpolitiken behöver agera kraftfullt mot inflationen kan det resultera i att marknadsaktörer tappar förtroendet för högt skuldsatta länder, med ökade försäljningar av dessa länders statspapper och därmed ännu högre räntor och försämrade betalningsförmåga som följd? Finns det en risk för spridningseffekter som påverkar även Sverige och Riksgäldens verksamhet? En sådan utveckling skulle ha ännu större negativ inverkan på euroområdets ekonomi och därmed svensk BNP än Riksgäldens prognos.⁵

Riksgäldens bedömning är att det finns flera faktorer som talar för att en ny skuldkris i euroområdet kan undvikas. ECB har gedigen erfarenhet sedan skuldkrisen för drygt 10 år sedan och centralbanken har tagit fram verktyg för att hantera ökade räntedifferenser. Utöver dessa nya verktyg för att hantera ökade räntedifferenser finns andra faktorer som talar för att en ny skuldkris i euroområdet kan undvikas. Några av dessa faktorer är utvecklingen av den offentliga skulden, den nominella tillväxten och räntorna för skulden. Riskerna har dock ökat den senaste tiden givet den höga inflationen och svaga tillväxtutsikter. I ett negativt scenario med en inflation som överraskar ytterligare på uppåt, blir kvar på höga nivåer och där räntorna följaktligen stiger snabbare kan högt skuldsatta länder få problem. Blir tillväxten dessutom låg kan länderna hamna i en situation liknande skuldkrisen för drygt 10 år sedan. Ett sådant scenario skulle få stora negativa ekonomiska effekter och även sprida sig till små öppna ekonomier som den svenska.

⁵ Se Statsupplåning – prognos och analys 2023:1.

Upplägget i denna PM är följande: först presenteras deskriptiv statistik över olika länders utgångsläge när det gäller offentliga finanser. Därefter redogörs för olika kanaler för påverkan på svensk ekonomi och mer specifikt Riksgäldens verksamhet av högre räntor i euroområdet och i det fall ett eller flera euroländer skulle hamna i en ny skuldkris. I nästkommande avsnitt diskuteras riskerna för en ny skuldkris i euroområdet och under vilka villkor en sådan skuldkris kan undvikas. Avslutningsvis sammanfattas de viktigaste slutsatserna i denna PM.

Ett ofördelaktigt läge när räntor stiger

Hög inflation, högre styrräntor och successivt minskade obligationsköp har bidragit till en åtstramning av de finansiella villkoren i euroområdet. Högre räntor ökar kostnaderna för den offentliga skulden, framför allt för flera stora länder i Sydeuropa som redan innan pandemin hade skuldnivåer som låg en bra bit över skuldkvotsgränsen på 60 procent av BNP i EU:s stabilitets- och tillväxtpakt.⁶ På grund av omfattande finanspolitiska stödåtgärder under pandemin har dessa skuldnivåer som andel av BNP stigit ytterligare. Enligt IMF bedöms den offentliga skuldsättningen i Italien, Grekland, Spanien och Frankrike vara kvar på höga nivåer eller falla långsamt framöver (se diagram 4). Den höga offentliga skuldsättningen innebär också att ränteutgifterna som andel av BNP är höga i länder som Spanien och Italien, och betydligt högre än Sverige (se diagram 5).

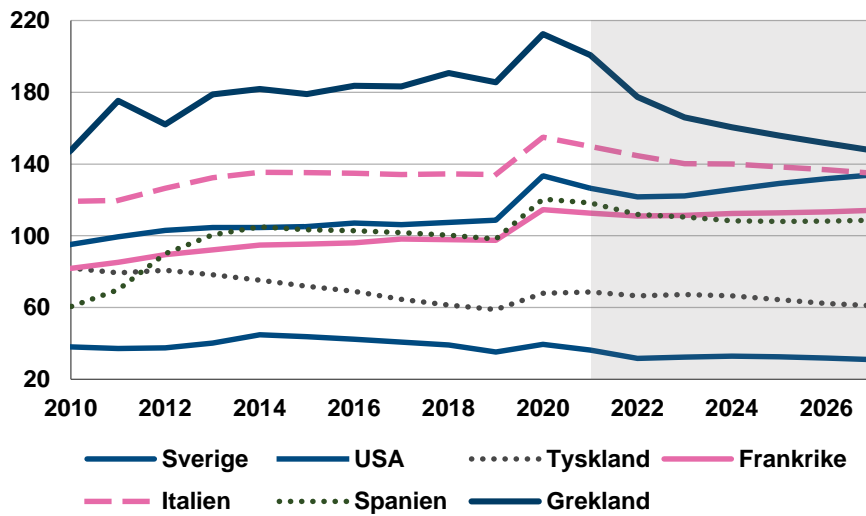
⁶ EU:s stabilitets- och tillväxtpakt föreskriver att den offentliga skulden (Maastrichtskulden) inte får överstiga 60 procent av BNP.

Till följd av Coronapandemin beslutade EU-kommissionen om ett undantag från de finanspolitiska reglerna fram till och med 2023. Det nya förslag som EU-kommissionen lagt fram om nya budgetregler innebär att gränsen för budgetunderskott och den offentliga skulden ligger kvar på 3 respektive 60 procent av BNP.

<https://www.consilium.europa.eu/sv/policies/economic-governance-framework/reform/>

Diagram 4 Offentlig skuldsättning i olika länder, andel av BNP i löpande priser

Procent

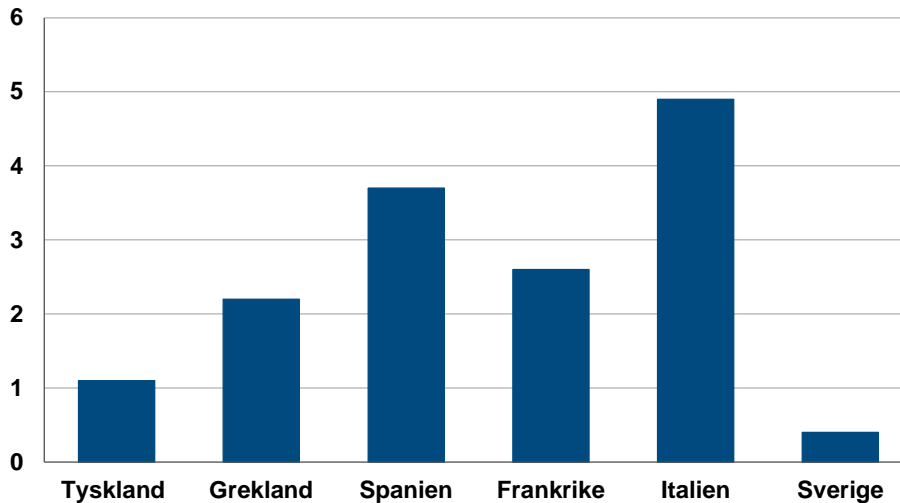


Anm. Diagrammet visar den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld, den så kallade Maastrichtskulden. Skuggat område avser IMF:s prognos.

Källa: IMF World Economic Outlook, april 2023.

Diagram 5 Räntebetalningar i olika länder, andel av BNP

Procent



Anm. Räntebetalningar som förfaller inom två år.

Källa: ECB (mars, 2023).

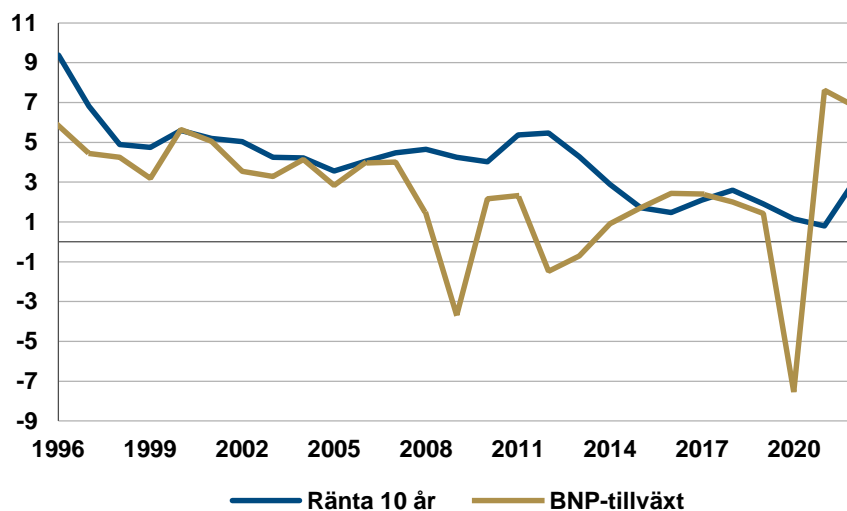
Trots hög offentlig skuldsättning har räntorna i de sydeuropeiska länderna sedan skuldskrisen hållits på låga nivåer. Det beror i stor utsträckning på ECB:s stora köp av värdepapper och låg styrränta. Den penningpolitiska åtstramningen i euroområdet sedan början av förra året, det vill säga höjda styrräntor och en krympande balansräkning, riskerar dock att driva upp räntekostnaderna i högt skuldsatta länder framöver. I kombination med låg tillväxt och minskade

realinkomster, kan problemen med hög offentlig skuldsättning som andel av BNP ytterligare förvärras.

Om räntorna på den offentliga skulden är högre än den nominella tillväxten kommer skulden växa i förhållande till BNP, allt annat lika. För att detta inte ska ske måste staten uppvisa positiva primära budgetsaldon (Blanchard, 2019).⁷ Storleken på det primära budgetsaldot som krävs för att skulden inte ska växa som andel av BNP bestäms av skulden i utgångsläget, nivån på räntorna och den nominella tillväxten. Italien har under många år haft en tillväxt som är lägre eller på samma nivå som räntesatsen på tioåriga statsobligationer (se diagram 6). Det primära budgetsaldot som andel av BNP har samtidigt varit positivt åren innan pandemin (se tabell 1), vilket kan förklara varför skuldkvoten innan pandemin såg ut att stabiliseras på en hög nivå. De senaste åren har det primära budgetsaldot som andel av BNP i Italien blivit negativt och enligt IMF:s beräkningar väntas det vara svagt positivt de kommande åren. Utsikterna för hållbarheten i den offentliga skuldsättningen i Italien har således förbättrats något men är fortsatt osäkra, särskilt med tanke på rådande oro kring inflations- och tillväxtutsikterna i euroområdet.

Diagram 6 Nominell BNP-tillväxt och ränta på tioårig statsobligation i Italien

Procent



Anm. BNP- tillväxt, årsgenomsnitt, löpande priser.

Källor: Italian National Institute of Statistics (Istat) och Macrobond.

⁷ Det primära budgetsaldot är skillnaden mellan statens inkomster och utgifter exklusive räntebetalningar.

Tabell 1 Primärt budgetsaldo i olika länder i euroområdet

Procent av BNP

| Land | 2013 | 2015 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2028 |
|-----------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Tyskland | 1,5 | 2 | 2,7 | 2,1 | -3,9 | -3,3 | -2,1 | -2,9 | -1 | 0,5 |
| Frankrike | -1,9 | -1,8 | -0,7 | -1,7 | -7,8 | -5,2 | -3 | -3,7 | -3 | -1,4 |
| Italien | 1,8 | 1,4 | 1,3 | 1,7 | -6,4 | -5,6 | 3,8 | 0,4 | 0,8 | 3,2 |
| Spanien | -4,5 | -2,7 | -0,4 | -1 | -8,1 | -4,9 | -2,5 | -2,4 | -1,3 | -1,5 |
| Grekland | 0,2 | 0,6 | 4,2 | 3,2 | -7,7 | -5,5 | -1,5 | 0,4 | 1,4 | 2 |

Anm. De vita kolumnerna är utfall och de gråmarkerade är prognos.

Källa: IMF Fiscal Monitor, april 2023.

Italien är inte det enda landet i euroområdet med primära budgetunderskott. Efter två år med pandemi uppvisar exempelvis både Frankrike och Spanien relativt stora primära budgetunderskott och enligt IMF:s bedömning kommer det primära budgetsaldot att vara negativt flera år framöver för dessa länder (se tabell 1). Om räntorna på den offentliga skulden dessutom fortsätter att stiga i relation till de senaste årens relativt låga nivåer riskerar skulderna att hamna på nivåer som inte är långsiktigt hållbara, framför allt om tillväxten dämpas till låga nivåer.

Sammanfattningsvis: flera stora ekonomier i euroområdet (Italien, Spanien, Frankrike och Grekland) har en hög offentlig skuldsättning. Som andel av BNP är nivån till och med högre än motsvarande nivå innan skuldkrisen för drygt 10 år sedan (se diagram 4). De primära budgetsaldona väntas bli negativa under kommande år för flera av dessa länder (se tabell 1). Ändå bedömer IMF att länderna i Sydeuropa kommer uppvisa fallande skuldkvoter framöver och att länderna därmed kan undvika en ohållbar utveckling av den offentliga skulden. Givet IMF:s bedömning för budgetsaldot är detta endast möjligt om den nominella tillväxten blir högre än räntorna på den offentliga skulden. Jämfört med 2012 är visserligen räntorna låga, men den höga inflationsmiljön innebär en osäkerhet kring hur höga räntorna kommer bli framöver. Kriget i Ukraina och dess negativa ekonomiska effekter innebär också att tillväxtutsikterna i euroområdet är osäkra under kommande år. Osäkerheten kring tillväxten och räntorna på den offentliga skulden är således stor och riskerna för en ny skuldkris i euroområdet har därmed ökat.

Kanaler för påverkan på den svenska ekonomin

I detta avsnitt redogörs för de kanaler genom vilka ökade räntor i euroområdet kan påverka den svenska ekonomin. Sverige, som är en liten öppen ekonomi och starkt integrerad med övriga Europa, påverkas i stor utsträckning av utvecklingen i euroområdet. Kanaler för påverkan är främst kopplade till finansiella marknader och handeln med varor och tjänster. Särskilt stor blir påverkan av högre räntor om räntor höjs ännu snabbare än förväntat, tillväxten blir låg och en ny skuldkris

inträffar. Det är främst via tre kanaler som denna PM redogör för, nämligen finansiella marknader, handel med varor och tjänster och penningpolitik.

Finansiella marknader

ECB:s åtstramning av penningpolitiken, har inneburit stigande marknadsräntor i euroområdet. Räntorna är som högst i länder med sämre offentliga finanser, exempelvis Italien och Grekland. Ett mer negativt scenario i euroområdet, som innebär att inflationen överraskar ytterligare på uppåtsidan, blir kvar på höga nivåer och räntorna stiger snabbare än förväntat skulle öka turbulensen på de finansiella marknaderna, inte minst på ränte- och valutamarknaderna. Om turbulensen blir så hög att en ny skuldskris inträffar skulle de negativa ekonomiska effekterna bli betydande.

Handelskanalen

Utgångsläget med svaga tillväxtutsikter i euroområdet till följd av högre inflation och högre räntor bidrar via handelskanalen till att Sveriges export dämpas (euroområdet stod för nästan 40 procent av Sveriges varuexport år 2020). Ett mer negativt scenario, som innebär att räntorna höjs ännu snabbare än förväntat och stannar kvar på höga nivåer samtidigt som tillväxten blir låg och en ny skuldskris inträffar, skulle medföra betydligt svagare ekonomisk aktivitet i euroområdet och därmed en lägre efterfrågan på svensk export av varor och tjänster, särskilt eftersom en stor del av svensk export består av konjunkturkänsliga insats- och investeringsvaror till Europa. En historisk återblick visar att exporten av varor återhämtade sig kraftigt efter fallet under den globala finanskrisen. Under perioden 2012–2015 var dock utvecklingen svag, vilket till stor del förklaras av skuldskrisen i euroområdet. Om en ny skuldskris i euroområdet inträffar går det inte att utesluta ett liknande förlopp för exporten av varor.

Effekter på den svenska penningpolitiken

Riksbanken ansvarar för penningpolitiken i Sverige. Målet för penningpolitiken är att inflationen i Sverige ska vara 2 procent. Sverige är en liten öppen ekonomi som i stor utsträckning påverkas av penningpolitiken i omvärlden, via svängningar i växelkursen och importpriserna.

Inom internationell makroekonomi är utgångspunkten att länder eftersträvar tre önskvärda förhållanden: fri kapitalrörlighet, penningpolitisk autonomi och en stabil växelkurs. Dessa tre förhållanden går dock inte att uppnå samtidigt; det finns ett trilemma. Globaliseringen av världens finansiella marknader har resulterat i frågeställningen om den penningpolitiska autonomin har begränsats ytterligare. Rey (2015) tar fram en hypotes att kapitalflöden ingår i en global finansiell cykel. Den viktigaste drivkraften bakom cykeln är penningpolitiken i stora ekonomier som USA och euroområdet. Med stora fria kapitalrörelser blir det svårare för ett litet land att inte ta hänsyn till penningpolitiken i stora länder, även om växelkursen är rörlig. Trilemmat blir därför ett dilemma. Antingen har ett land fri kapitalrörlighet och kan inte bedriva egen penningpolitik eller så bedriver landet en egen penningpolitik men begränsar den fria kapitalrörligheten.

Även om slutsatsen i Rey (2015) inte ska ses som en generell beskrivning av små öppna ekonomier så finns det skäl att tro att penningpolitiken i euroområdet har stor betydelse för utformningen av penningpolitiken i Sverige. Utvecklingen sedan början av 2022 med höjda räntor och minskade obligationsköp i euroområdet har varit förknippad med en likartad utveckling i Sverige. Ett mer negativt scenario med ännu snabbare räntehöjningar i euroområdet än väntat skulle således innebära en likartad utveckling för Sverige.

Påverkan på Riksgäldens verksamhet

Effekterna av mer åtstramande penningpolitik i euroområdet och riskerna för en ny skuld kris påverkar även variabler som är viktiga för Riksgäldens verksamhet, en sådan är den svenska statens budgetsaldo.

Statens budgetsaldo

Utvecklingen med en mer åtstramande penningpolitik i euroområdet dämpar tillväxten i euroområdet. Lägre tillväxt i euroområdet påverkar även konjunkturen i Sverige negativt, givet euroområdets betydelse för svensk export. Svensk BNP-tillväxt dämpas därför, vilket innebär att skattebaserna utvecklas svagare, och statens budgetsaldo påverkas negativt. Givet exportens betydelse för svensk ekonomi riskerar även arbetslösheten att stiga och därmed arbetsmarknadstutgifterna öka. Hur mycket budgetsaldot påverkas är dock osäkert och beror även på hur den inhemska efterfrågan utvecklas samt hur den ekonomiska politiken utformas.

Ett mer negativt scenario i euroområdet som innebär att inflationen och räntorna ökar snabbare än förväntat och inflationen blir ihållande hög skulle emellertid få ännu större negativa effekter på svensk tillväxt, arbetslöshet och budgetsaldo. Om en ny skuld kris inträffar skulle de negativa ekonomiska effekterna bli betydande. För att få en uppfattning om hur svensk ekonomi kan påverkas av en ny skuld kris i euroområdet kan vi undersöka i vilken utsträckning svensk ekonomi drabbades av skuld krisen för drygt 10 år sedan. Vid den tidpunkten rådde det lågkonjunktur i svensk ekonomi till följd av den globala finanskrisen. Skuld krisen förlängde den lågkonjunktur som redan rådde och det tog flera år innan svensk ekonomi åter hamnade i högkonjunktur.⁸ Jämfört med resten av Europa stod sig dock Sverige relativt väl. En ny skuld kris i euroområdet skulle således kunna förstärka den nedgång i svensk BNP som vi i dagsläget ser framför oss.

Riskerna med den höga skuldsättningen har ökat

En mer åtstramande penningpolitik med höjda styrräntor och krympande balansräkningar innebär att riskerna med hög offentlig skuldsättning har ökat,

⁸ Här har vi tittat på BNP-gapet som tagits fram av Konjunkturinstitutet (www.konj.se)

särskilt i de sydeuropeiska länderna. Sedan förra årsskiftet har oron på de finansiella marknaderna ökat, vilket syns genom ökade räntedifferenser mellan länder med hög offentlig skuldsättning och länder med låg offentlig skuldsättning.

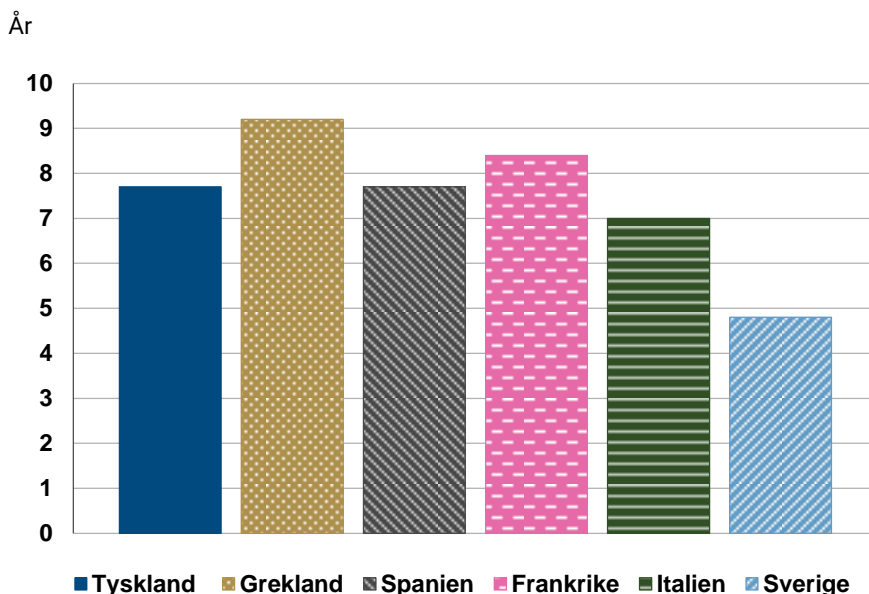
Om inflationen blir ihållande hög och inflationsförväntningarna stiger till höga nivåer kan penningpolitiken behöva stramas åt i en ännu snabbare takt och det kan försvåra möjligheten att hantera de ökade räntedifferenserna med olika verktyg. ECB kan då tvingas stå inför svåra avvägningar och finansiella marknader kan reagera fort med ökade försäljningar av statspapper i högt skuldsatta länder. I värsta fall får länderna svårt att betala räntorna på sina lån och euroområdet hamnar i en ny skuldcrisis med stora spridningseffekter globalt.

Riksgäldens bedömning är att riskerna för en ny skuldcrisis i euroområdet liknande den för ett decennium visserligen har ökat, men det finns flera faktorer som talar för att räntorna på olika länders offentliga skuldsättning ändå kommer att stanna på nivåer så att de är hanterbara för enskilda staters offentliga finanser. ECB har gedigen erfarenhet sedan skuldcrisen för drygt 10 år sedan och centralbanken har tagit fram verktyg för att hantera räntedifferenserna om de går isär allt för mycket. Utöver dessa verktyg för att hantera ökade räntedifferenser finns andra faktorer som talar för att en ny skuldcrisis i euroområdet kan undvikas.

För det första: många länder har dragit nytta av många år av historiskt låga räntor genom att förlänga den genomsnittliga löptiden för utestående skulder till gynnsamma finansieringskostnader (Schnabel, 2022). Återstående löptider på utestående lån är relativt långa (se diagram 7). Det innebär att även om räntorna ökar, så kommer genomslaget av ökade räntor på enskilda staters finansieringskostnader ske gradvis. De genomsnittliga räntekostnaderna kommer att vara kvar på låga nivåer även när räntorna stiger, dock med en viss variation mellan olika länder.

För det andra: Så länge som nominella räntan är lägre än den nominella tillväxten är det möjligt att ett lands skuldkvot kan minska även om landet uppvisar primära budgetunderskott. Enligt ECB:s egna bedömningar kommer denna skillnad att vara negativ de kommande två åren, delvis som en följd av förhöjd nominell tillväxt på grund av ökad inflation (Schnabel, 2022) och enligt IMF väntas skuldkvoterna falla eller åtminstone stanna på stabila nivåer de kommande åren (se diagram 4). Om enskilda länder lånar till projekt som i genomsnitt bidrar till ökad ekonomiskt tillväxt och där tillväxten är högre än räntekostnaden behöver alltså inte ökad skuldsättning vara något problem. Men riskerna ökar ju högre skuldsättning ett land har och när räntemiljön blir allt mer osäker. Det är även viktigt att betona att tillväxtutsikterna är osäkra, inte minst på grund av den höga inflationen och kriget i Ukraina.

Diagram 7 Genomsnittlig återstående löptider på olika länders lån



Källa: ECB (Mars 2023).

Sammanfattande slutsatser

Skuldkrisen i euroområdet för drygt 10 år sedan hade stora negativa ekonomiska effekter. Utgångsläget i dag är för flera länder i euroområdet ofördelaktigt med hög offentlig skuldsättning och primära budgetunderskott. Som andel av BNP är den offentliga skuldnivån till och med högre än motsvarande nivå innan toppen av skuldkrisen.

I denna Riksgäldskommentar har vi analyserat effekterna av högre räntor i euroområdet. Höjda räntor och en balansräkning som krymper har en negativ inverkan på tillväxten i euroområdet. Ränteutvecklingen i euroområdet påverkar svensk ekonomi och är en stor osäkerhet, inte minst med tanke på den höga inflationen och de ekonomiska effekterna av kriget i Ukraina och osäkerhet kring framtida energiförsörjning. Om inflationen överraskar ytterligare på uppåtsidan, blir kvar på höga nivåer och räntorna stiger snabbare kan högt skuldsatta länder få problem, särskilt om tillväxten blir låg. Ett sådant scenario skulle få stora negativa ekonomiska effekter och även sprida sig till den svenska ekonomin.

Trots att riskerna har ökat i och med stigande räntor, hög offentlig skuldsättning och låg tillväxt finns det faktorer som talar för att en ny skuldskris i euroområdet kan undvikas. Några av dessa faktorer är utvecklingen av den offentliga skulden, den nominella tillväxten och nivån på räntorna för skulden. ECB har dessutom gedigen erfarenhet sedan skuldkrisen för drygt 10 år sedan och har tagit fram verktyg för att hantera turbulenta marknadsförhållanden.

Referenser

Blanchard, Olivier (2019), "Public Debt and Low Interest Rates", Peterson Institute for International Economics, Working Paper.

ECB (2022), *Debt securities issuance and service by EU governments*, March 2023.

Gagnon, Joseph (2016), "Quantitative Easing: An Underappreciated Success", *Policy Brief*, PB16-4, Peterson Institute for International Economics.

IMF (2023), "On the Path to Policy Normalization", *Fiscal Monitor*, April.

IMF (2023), "A Rocky Recovery", *World Economic Outlook*, April.

Rey, Helena (2015), "Dilemma not Trilemma: The Global Financial Cycle and Monetary Policy Independence," NBER Working Papers 21162, National Bureau of Economic Research, Inc.

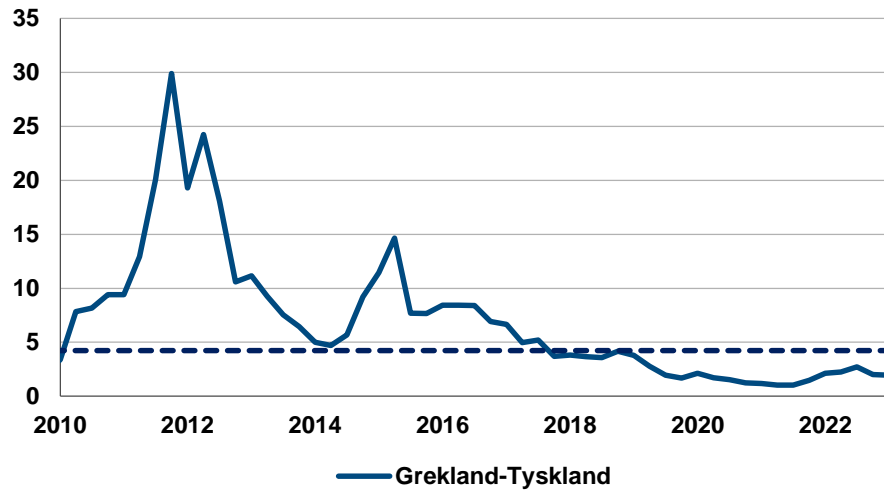
Riksgälden (2023), *Statsupplåning – prognos och analys 2023:1*.

Schnabel, Isabel (2022), "Challenges for monetary policy in a currency union", tal vid Panthéon-Sorbonne University, 14 juni.

Appendix.

Diagram 8 Räntedifferenser tioåriga statsobligationer, kvartal

Procentenheter

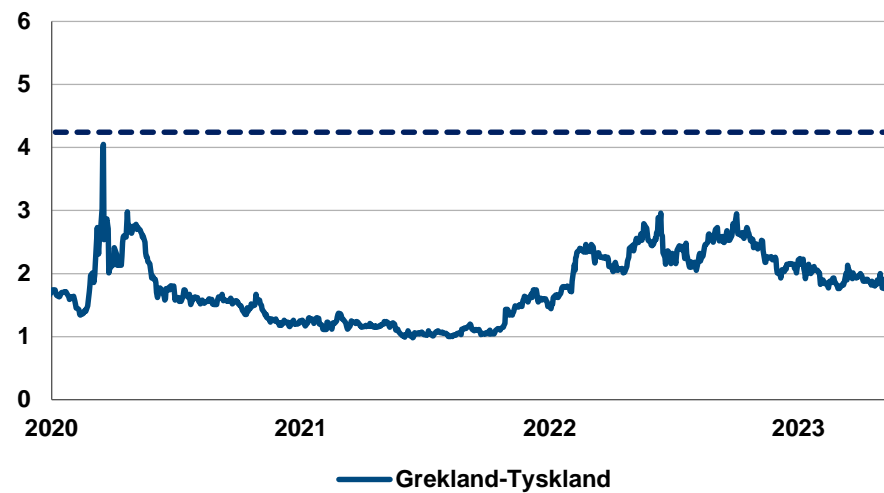


Anm. Streckad linje avser historiska genomsnitt.

Källor: Macrobond och Riksgälden.

Diagram 9 Räntedifferenser tioåriga statsobligationer, dagsdata

Procentenheter



Anm. Streckad linje avser historiska genomsnitt.

Källa: Macrobond.

Riksgälden arbetar för att statens finanser hanteras effektivt och att det finansiella systemet är stabilt.

Riksgälden spelar därmed en viktig roll både på finansmarknaden och i samhällsekonomin.



Besöksadress: Olof Palmes gata 17 | Postadress: 103 74 Stockholm | Telefon: 08 613 45 00

E-post: riksgalden@riksgalden.se | Webb: riksgalden.se