



Avgörandets tid: 28 frågor & svar om Grekland

MÅNDAG
22 JUNI 2015

Grekiska staten kryper allt närmare ett definitivt avgörande om betalningsinställelse. Aten håller beslutet i sin hand. De senaste veckorna har präglats av **låsta positioner, kasta-de nycklar och uppskruvat tonläge**. Förhoppningen lever dock ännu om en **"sista-sekund-uppgörelse"** de närmaste dagarna mellan Syriza-regeringen och de internationella kreditgivarna. De direkta finansiella och ekonomiska kopplingarna mellan Grekland och omvärlden, i händelse av betalningsinställelse och/eller Grexit, är svaga. Det minskar åtminstone "på papperet" smittorisken. **Starka politiska länkar kan dock få ekonomiska och finansiella effekter** även långsiktigt oavsett utfallet och eventuella krisuppgörelser mellan Grekland och omvärlden.

Denna utgåva av *Veckans tanke* samlar de **28 vanligaste frågorna och möjliga svaren** om krisläget i Grekland och Europa och utsikterna för framtiden.



1. Hur allvarligt är läget för Grekland?

Svar: Läget är mycket allvarligt. Aten saknar pengar och är nära en betalningsinställelse. Den grekiska ekonomin utgör bara 0,3 procent av världsekonomin. Det som gör läget **unikt** är att Grekland är medlem i dels EU och dess valutaunion, dels OECD och definieras därmed som en utvecklad ekonomi. **En betalningsinställelse blir historisk; de politiska insatserna är höga i både Aten och Bryssel.**

2. Hur allvarligt är läget för Europa?

Svar: EU och dess valutaunion står inför sin kanske största utmaning sedan euron bildades 1999. En betalningsinställelse och dess potentiella politiska effekter riskerar att ses som ett kollektivt misslyckande för EU-bygget. Grexit skulle också radikalt ändra förutsättningarna; valutaunionen kan komma att alltmer ses som ett **ordinärt fastkursarbete**. Det innebär att alla euroländer/tillgångar bör bära valutariskpremie. Att valutaunionen visar sig vara **inte en enkelbiljett till evig valutastabilitet utan möjlig tur-och-retur-biljett** lär sätta ekonomiska, finansiella och politiska avtryck i eurosamarbetet under många år framöver.

3. Varför är positionerna så låsta?

Svar: Grekiske premiärministern Tsipras är å sin sida bakbunden av vallöftet till väljarna att **"nu är det slut på åt-**

strammingspolitik". Han styr samtidigt ett ganska splittarat parti som gått från 0 procent till regeringsmakt på bara ett år. **Trojkans** uppgift (EU-kommissionen, ECB, Internationella valutafonden IMF) är, å andra sidan, att säkerställa att ingångna låneavtal hålls för att bevara **"ordning och reda"**; underbygga **trovärdighet** och **stabilitet** för euron, **minska risker/kostnader** för andra euroländers skattebetalare och minska sannolikheten för att ytterligare euroländer ska **följa Greklands dåliga exempel**.

4. Vad händer de närmaste dagarna?

Svar: Under måndagen (22/6) träffas åter Eurogruppens finansministrar för att förbereda **kristoppmötet mellan eurozonens stats/regeringschefer** som startar kl 19.00. Många ser detta som sista chansen för Grekland att få OK för sitt senaste ekonomisk-politiskt förslag. Ett par veckor behövs också för andra euroländer att på hemmaplan hinna godkänna ett nytt avtal. Under måndagen ska även **ECB ta ställning till att eventuellt höja grekiska centralbankens nödkredit** ytterligare. ECB kan i praktiken omedelbart stoppa krediten men väntas göra det bara om måndagens toppmöte tros bli resultatlöst. Den 25-26/6 hålls ordinarie EU-toppmöte vilket i praktiken blir det sista mötet innan Grekland den 30/6 måste amortera 1,5 miljarder euro till IMF och nuvarande stödprogram – som i början av året förlängdes med fyra månader – upphör att gälla.

5. Men "deadlines" bara kommer och går...

Svar: Avgörandet för Grekland har hela tiden flyttats fram de senaste månaderna p g a ansträngningar från Aten att få fram pengar men också en politisk vilja från kreditgivarna att verkligen nå en uppgörelse. **I praktiken är klockan redan fem-över-tolv.** Denna gång är deadline skarp eftersom a) Grekland saknar pengar och b) stödprogrammet löper ut per sista juni (som visserligen lätt kan förlängas men som likväl kräver Trojkans godkännande).

6. Vad är parterna oeniga om?

Svar: Trojkan är beredd att acceptera en långsammare anpassning mot starkare offentliga finansera men vill samtidigt se att den **offentliga sektorns åttagande minskar** genom bl a sämre pensionsförmåner, färre anställda, lägre löner och privatiseringar. Det finns sannolikt visst utrymme för grekiska skuldlättnader. Aten däremot har klart uttryckt att man **inte accepterar nedskärningar i offentlig sektor**.

7. Varför är stämmingsläget så dåligt?

Svar: Långivarna misstror Atens kalkyler över den ekonomiska och statsfinansiella utvecklingen. Den grekiska regeringen hyser samtidigt djupt misstroende mot Trojkan och att landet i praktiken förlorat sin ekonomisk-politiska självständighet.

8. Hur mycket pengar behöver Grekland?

Svar: Landets **akuta behov** av pengar för att kunna betala offentliga löner/pensioner och förfallande lån kan uppskattas till **25-50 miljarder euro**. Grekland har hittills fått stödlån på 240 miljarder euro (7.2 miljarder euro återstår att betala ut till Grekland). Landets centralbank drar även på ECB:s nödkreditlina (hittills ca 86 miljarder euro) vars storlek bestäms av hur mycket grekiska banker tappar i insättningar p g a pågående förtroendekris.

9. Men har inte grekiska statsfinanser förbättrats?

Svar: Landets har **akut behov** av pengar för att kunna betala offentliga löner/pensioner och förfallande lån. I början av året fanns tecken på att Grekland kunde skapa ett överskott i primärbudgeten (inkomster minus utgifter exkluderat räntebetalningar). **Utvecklingen har däremot gått i fel riktning med sjunkande skatteintäkter** bl a som ett resultat av ökad osäkerhet om utvecklingen; företag/hushåll prioriterar likviditet före att betala skatt.

10. Kan krisen bli ett steg framåt för eurosamarbetet?

Svar: Nya stödlån och en skuldrekonstruktion **involverar direkt eller indirekt skattebetalarna** i övriga 18 euroländer. Denna transferering av skattemedel skulle ofrivilligt faktiskt **bekräfta existensen av en fiskal union**, dvs det verktyg som är en helt nödvändig förutsättning för att få en långsiktigt stabil och hållbar valutaunion. Huvudfrågan är förstas **om euromedborgarna**, inte bara i Portugal, Irland och de baltiska länderna, är villiga att ta detta steg och erbjuda hjälp till Grekland. Valutaunionen står onekligen inför ett **stort och avgörande solidaritetstest**.

11. Nytt politiskt kaos i Aten – är det nästa steg?

Svar: Oavsett utfallet de närmaste veckorna är risken hög för att **politisk turbulens återvänder till Grekland och att dörren till nyval öppnas**. Bred politisk uppslutning krävs för att reducera den politiska riskpremien och få den ekonomiska politiken att återvinna trovärdighet.

12. Kommer Grekland att överge euron?

Svar: Grekernas **stöd för euron har sjunkit till strax under 70 procent** enligt en färsk mätning men är likväl betydande. Huvudspåret måste därför vara att Grekland behåller euron som betalningsmedel till priset av ytterligare ekonomiska påfrestningar. **En kontrollerad Grexit** – eller time-out – kan samtidigt vara en del av krislösningen för landet; genom att återfå egen valuta och centralbank får Aten fler verktyg att komma på fötter. Slutsatsen kvarstår dock att det inte finns någon lätt väg framåt för Grekland.

13. Kan Grekland lämna EU vid en Grexit?

Svar: Möjligheten finns men **sannolikheten är låg**. Det ligger i Europas och världens intresse att Grekland inte adderar ytterligare instabilitet och geopolitisk oro till Sydosteuropa (Balkan) och Mellanöstern. Ett utträde ur EU riskerar även att knuffa Aten närmare Moskva och försvåra det grekiska Nato-medlemskapet. Flera EU-länder kommer att ifrågasätta Greklands EU-närvaro när landet fortsätter att vara nettobidragstagare samtidigt som man inte betalar sina skulder. **Det politiska priset att knuffa ut Grekland ur EU är dock högt** medan Greklands ekonomiska intressen att kvarstå i EU är starka.

14. Kan Grekland gå i konkurs?

Svar: Ett land går per definition **aldrig i konkurs**. Om landet tvingas till betalningsinställelse kommer en skuldombeslutshandling att äga rum mellan Grekland och dess största kreditgivare. Kreditgivarna enas däremot om hur mycket man är beredd att skriva ned sin fordran på landet.

15. Vad händer om Grekland vägrar betala?

Svar: Om landet finansiellt isoleras från omvärlden är det rimligt att förvänta sig att **staten börjar betala med egna skuldebrev** (t ex löner, pensioner etc). Detta parallella betalningsmedel, vars värde knyts till grekiska statens kreditvärdighet, väntas falla i värde i förhållande till euro som även fortsättningsvis lär användas i den grekiska ekonomin. **Dessa devalverade skuldebrev kan sedan bli embryot till en ny grekisk valuta**.

16. Vem tar hand om Grekland?

Svar: I ett normalläge hade IMF agerat och tagit huvudansvaret för både nya lån och en skuldrekonstruktion. Eftersom Grekland är medlem i valutaunionen/EU är det rimligt att tro att **Europa** – efter påtryckningar från t ex USA/Kina – tvingas ta ett huvudansvar för eventuella förluster vid en skuldrekonstruktion. Det innebär också att länder utanför eurosamarbetet kan tvingas ställa upp med finansiellt stöd enligt det regelverk som finns då icke-euro-länder hamnar i en betalningsbalanskris. Principen är att krislandet får stödlån vars kreditvärdighet garanteras av EU-budgeten.

17. Vilken roll har IMF i eurokrisen?

Svar: Valutafonden spelar både **expert- och finansiärrollen** men budskapet från tunga IMF-länder som t ex USA och Kina är tydligt: det är **Europa som bär ansvaret och står för eventuella kostnader**. Sannolikt har t ex USA den sk Tequilakrisen i åtanke när landet fick ta ett stort ansvar för att få Mexiko på ekonomisk fötter under 1990-talet.

18. Klarar banksystemet en betalningsinställelse?

Svar: Utsikterna för de **grekiska bankerna är osäkra och dystra**. Ett möjligt scenario vid en Grexit/betalningsinställelse är att kapitalkontroller införs och att banker nationaliseras i ett försök att rekapitalisera dem med offentliga medel. Det **globala banksystemets exponering mot grekiska staten är begränsad** (1 procent av offentlig skulden) och risknivåerna är nedjusterade till minimala

nivåer. Grekiska statens problem blir **nu offentliga sektorns huvudvärk i första hand**.

19. Vem bär ansvaret för krisen?

Svar: Grekland har huvudansvaret även om många vill lägga skulden på bl a IMF för att ha krävt för mycket åtstramningar som satt Grekland i en negativ spiral. Juryn är fortfarande ute men **orealistiska vallöften och siffertrixande har förvärrat situationen för ett land som redan från början kämpar med strukturella problem**; euron tog bort det signalsystem som sannolikt kunde ha aviserat grekiska problem på ett betydligt tidigare stadium.

20. Hur mår grekiska ekonomin?

Svar: Ekonomin är i ett **dåligt skick**. Krisen har raderat 25 procent av ekonomin och arbetslösheten ligger över 25 procent. Den offentliga skulden är nära 180 procent av BNP, d v s tre gånger högre än gränsvärdet för inträde i valutaunionen. De senaste månaderna har politisk osäkerhet medverkat till att försämra utsikterna ytterligare.

21. Hur mycket mer kan vi kräva av grekerna?

Svar: Grekland har fått **omfattande stöd** från omvärlden, t ex två räddningspaket på totalt 240 miljarder euro, en skuldnedskrivning 2012 på ca 65 procent av BNP, extremt förmånliga lånevillkor samt fortlöpande kortfristiga stödlån från ECB på ca 86 miljarder euro. Mycket talar för att **omvärlden är beredd att ge ytterligare finansiellt stöd** till grekerna, men inte utan att Aten visar åtminstone en vilja till att ändra färdriktning för ekonomin och den ekonomiska politiken.

22. Kan resten av Europa smittas?

Svar: Ja, men inte nödvändigtvis i närtid. Krisen kan få övriga 18 euroländer att påskynda integrationen och samarbetet. Dessvärre finns en växthusmiljö för att andra länder dras med i nya problem förr eller senare. Smitteeffekterna får kraft från att flera länder står inför en lång utmanande resa med risk för höga arbetslöshetsnivåer.

23. Vilka andra länder kan följa Grekland?

Svar: Potentiella kandidater är länder som fullföljt sina saneringsprogram och som nu ser hur Grekland erbjuds än mer generösa villkor. Hit hör högt skuldsatta länder som t ex **Portugal och Irland**. Ur ett rent skuldperspektiv ligger Cypern mest allvarligt till med en total skuldsättning som överstiger den grekiska. Näst på tur för att drabbas av trovärdighetsproblem är både Portugal och **Spanien**. Tidsplanen bestäms av den politiska utvecklingen i första hand och av den ekonomiska i andra hand.

24. Ökar risken för Brexit?

Svar: Ja. Krisen kan få britten att koppla ihop det egna EU-medlemskapet med misslyckande och centralstyrning från Bryssel. För att rädda eurosamarbetet långsiktigt krävs ökad integration och mer federalism (politiska unionen). **Det skapar en svår ekvation**: att rädda eurosamarbetet kan leda till att fortsatt brittiskt EU-medlemskap försvåras.

25. Varför reagerar börserna negativt?

Svar: Eftersom de direkta ekonomiska och finansiella effekterna på övriga Europa och världen av Greklands problem är begränsade bör de negativa effekterna på börserna bli återhållsamma. Likväl finns den politiska osäkerheten som i nästa led, och om den blir uthållig, försämra tillväxtutsikterna. Det inverkar negativt på börserna. Det är rimligt att tro att den hittills negativa börsreaktionen till viss del även kan kopplas till tidigare ränteuppgångar och oro för den kommande räntehöjningen från USA:s centralbank.

26. Vad betyder greklandskrisen för Sverige?

Svar: **Direkta ekonomiska och finansiella kopplingar** mellan Sverige och Grekland är svaga. Effekterna för Sverige avgörs av hur en förhöjd (geo)politisk oro kan påverka tillväxten i Europa och därmed svensk exportindustri och arbetsmarknaden.

27. Hur påverkas kronan och Riksbanken?

Svar: Riksbanken väntas fortsätta avvakta utvecklingen i eurozonen även vid en uppgörelse eftersom det politiska läget i Grekland kan förbli oklart de närmaste månaderna. Kronan väntas dock inte ha samma roll som under den förra krisen 2012 då kronan stärktes p g a tillflykt till mer säkra tillgångar. I dagsläget är det mer troligt att en svagare euro – och vetskapen att Riksbanken eftersträvar en fortsatt undervärderad valuta – håller kronan svag.

28. Går det att semestra i Grekland i sommar?

Svar: Eftersom utvecklingen är oförutsägbar och kan vända tvärt är det bästa rådet att stå i **löpande kontakt med researrangören**. Men det ligger förstås i Grekland intresse att säkerställa turismen som viktig inkomstkälla för landet och i detta ligger också ett fungerande betalningssystem.

Robert Bergqvist, robert.bergqvist@seb.se, 070-445 1404
Johan Javeus, johan.javeus@seb.se, 070-325 5145