

Den senaste tidens förslag om att lösa eurokrisen med euroobligationer eller stödköp av skuldsatta länders obligationer får tummen ned av Lars Calmfors, professor i internationell ekonomi. I Aktiespararen ordinerar han en egen medicin för att lösa krisen. Men det är ingen snabb eller enkel lösning.

”Euroobligationer inte rätt medicin”

12

Text: ULF PETERSSON Bild: FREDRIK STEHN



Lars Calmfors är Sveriges mest välrenommerade professor i internationell ekonomi och ansvarig för den så kallade Calmforsutredningen 1996, som kom fram till att Sverige inte skulle ansluta sig till EMU när det begav sig. Han ger inte mycket för vare sig den senaste tidens förslag om euroobligationer eller att den europeiska centralbanken (ECB) ska stödköpa skuldsatta länders obligationer.

Det är en farlig väg att gå, som i värsta fall kan stjälpa europrojektet, anser Lars Calmfors. I denna intervju lägger han i stället fram en plan i fyra punkter som en möjlig lösning på eurokrisen. Det är dock ingen lätt eller snabb väg till lösning han stakar ut.

Eurokrisen är inne på sitt femte år, och trots fem finansiella räddningsoperationer med stöd till olika länder (Grekland två gånger, Portugal, Irland och spanska banker) är krisen långtifrån över. I år pekar samtliga prognoser på att euroområdet återigen är i recession med en totalt sett negativ BNP-tillväxt.

Den svenska 1990-talskrisen, som i sitt förlopp påminner myck-

et om problemen i euroområdet, övervanns på fyra år. Trots att eurokrisen nu pågått lika länge som den svenska varade talar inget för att den ens är nära att lösas. För till skillnad från hur den svenska finanskrisen löstes, med hjälp av ett 25-procentigt kursfall för kronan och en omvärld i god tillväxt, finns ingen sådan lätt hjälp att hitta för euroländerna.

För att få perspektiv på den senaste tidens utveckling stämde Aktiespararen träff med Lars Calmfors, professor i internationell ekonomi vid Stockholms universitet. Hans meritförteckning innehåller en lång rad förtroendefulla uppdrag under de tre senaste decennierna både i och utanför Sveriges gränser. Vi ses på hans arbetsplats i ett sommarlugnt universitetsområde strax utanför Stockholm.

LARSCALMFORS

Namn: Lars Calmfors.

Arbete: Professor i internationell ekonomi vid Stockholms universitet.

Ålder: 64 år.

Familj: Ja.

Intressen: Motion, historia och jazzmusik.

Med tanke på att det inte ens tog tio år förrän euron gick in i en fundamental kris – vilket är betydligt kortare tid än tidigare typer av valutasamarbeten, som Bretton-Woods, valutaormar och guldmyntfoten – är det verkligen värt att rädda något som började fungera så dåligt så snabbt?

– Politiskt tror jag det vore en katastrof om europrojektet kraschar, det säger faktiskt även flera euromotståndare. Jag tycker att man ska försöka rädda euron, men inte till vilket pris som helst. Jag är rädd för att det politikerna gör nu, med tunga stöd från de starka EU-länderna till de svaga och en långtgående integration av finanspolitiken för att hantera krisen, inte har medborgarnas stöd. Skillnaden mellan medborgarnas syn och de politiska handlingar som nu genomförs är i sig ett stort hot mot euron, eftersom det kan göra att politikerna anpassar sig till medborgarnas vilja, vilket kan leda till obehagliga populistiska strömningar och ett uppbrott för euron.

Vad kan det politiska priset bli?

– Att den europeiska integrationen gör halt. Euron är ju flaggskeppet i EU-samarbetet, och dessutom

- Politiskt tror jag det vore en katastrof om europrojektet kraschar, säger Lars Calmfors, professor i internationell ekonomi.

➔ skulle det bli ekonomiskt mycket svårhanterligt med många valutor.

Nu tror jag inte det kommer att hända. Misslyckas politikerna med att rädda euron är det troligare att vi får ett mindre euroområde med de stabila länderna, och sedan ramlar de andra länderna ur genom att återinföra nationella valutor, och vi får en spricka i Europa mellan nord och syd.

Kunde någon förutse krisen redan 2000, när euron infördes?

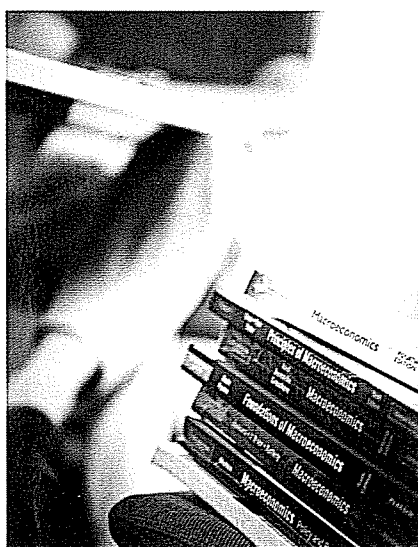
- Nej, inte annat än delvis. Vi i Calmforsutredningen betonade risken för asymmetriska, eller om man så vill landsspecifika, störningar och skilda konjunkturutvecklingar mellan länderna och att detta var den stora svårigheten med en gemensam valuta. I Spanien och Irland ligger just sådana störningar bakom deras problem. De två länderna har egentligen inte misskött sina finanser utan fick sina ekonomier överhettade, till följd av det väldiga räntefall som följde av att de gick med i euron. Det var ett slags störning som gick att förutse, men sedan blev det värre än vad man kunde föreställa sig i sina värsta fantasier.

Det som hänt i Grekland kunde man dock inte förutse, eftersom alla räknade med att landet skulle fullgöra sina förpliktelser, som var inskrivna i stabilitetspakten. Portugal och Italien är lite av samma slag som Grekland – även om Italien inte har misskött sig de senaste åren, utan försyndelserna ligger längre tillbaka i tiden.

Det vimlar av förslag för att rädda euron. Vilka av alla är bra respektive dåliga?

- Jag är skeptisk till euroobligationer, där alla länder skulle ha samma upplåning, eftersom det tar bort det signalvärde som olika räntor ger och urholkar den drivkraft varje land har för att sköta sin ekonomi sunt och få betalt genom låga räntor.

Ett annat förslag, med samma ekonomiska effekt som euroobligationer, är att ECB ska köpa obegränsat med obligationer för att hålla nere ränteskillnaderna mellan euroländerna. Många ser en sådan lösning som aptitlig, eftersom ECB köper och betalar notan och inte de enskilda länderna. Beräkningar har gjorts som visar att ECB och övriga europeiska centralbanker skulle kunna köpa obligationer för 3 500 miljarder euro utan att det skapar inflation.



Euroförsvagningen hjälper krisländerna i någon mån, men inte särskilt mycket.

Men det man glömmer är att obligationsköpen innebär förluster för skattebetalarna, eftersom centralbankerna normalt levererar sina vinster till respektive statskassa, och vinsterna skulle utebli på grund av obligationsköpen. När folk får detta klart för sig kommer känslan av att EU är ett elitprojekt som döljer de verkliga kostnaderna att sprida sig, vilket vore mycket olyckligt.

Hur lyder din ordination för en lösning på eurokrisen?

- Det måste till ett paket av åtgärder. De svaga länderna måste sänka sina löner och öka produktiviteten för att öka sin konkurrenskraft och få i gång exporten.

Irland har lyckats bra med det och även Spanien i någon mån – men än så länge inte Grekland, Portugal och Italien. Sedan måste Tyskland hjälpa till genom att öka lönerna snabbare för att minska sin konkurrenskraft. Sedan tror jag inte vi kommer undan fler skuldnedskrivningar i euroområdet. Detta gäller ännu mer nedskrivningar till Grekland, och jag tror att även Spanien och Italien och kanske även Portugal behöver få skulder avskrivna. Det är ett snabbt och bra sätt att mildra dessa länders räntebörda och underlätta kraven på åtstramningar.

Skuldnedskrivningar är inget nytt. Sådana har gjorts förr, i exempelvis Sydamerika, med gott resultat. De förvärrar krisen kortsiktigt, men efter ett till två år får länderna positiva effekter genom ökad export och att lönsamheten på investeringar förbättras. Samtidigt måste EU:s räddningsfonder vara beredda att gå in med eget kapital för att hålla systemviktiga banker över ytan – som Sverige gjorde under 1990-talskrisen – och vara beredda att ta över de banker som inte klarar sig själva på grund av förluster orsakade av skuldnedskrivningarna. Nu har ECB gått in med mycket lån till de berörda länderna, så även den måste vara beredd att ta sin andel av kreditförlusterna.

Krisen har pågått länge, men först nu har euron försvagats markant. Den har fallit med 20 procent mot kronan på ett och ett halvt år. Är det kanske sträet som kommer att rädda eurosamarbetet?

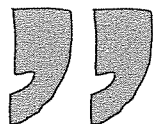
- Euroförsvagningen hjälper förstås krisländerna i någon mån, men inte särskilt mycket och inte tillräckligt. Den rättar inte till det verkliga problemet med de interna obalanserna länderna emellan utan enbart exporten och importen från och till euroområdet. Euroområdet som helhet är inte i någon större

obalans. Bytesbalansen är ungefär i jämvikt, vilket betyder att euron i sig inte är mycket övervärderad i dag.

Ska man kombinera dessa åtgärder med finanspolitiska ingrepp, såsom specifika riktade investeringsprogram till krisländerna?

– Nej, när man gick in i finans-krisen var tanken att lösa problemet med en expansiv politik. Men det fungerade inte, eftersom många euroländer hade för dåliga statsfinanser. Detta räddningsförsök bidrog snarast till den nuvarande statsfinansiella krisen.

Den svenska finanspolitiken har fått kritik för att vi investerar för lite, givet vår starka ekonomi. Även Riksbanken har kritiserats för att hålla räntan oförändrad



Skuldnedskrivningar har gjorts förr, med gott resultat.

vid de senaste mötena och inte stimulera ekonomin tillräckligt. Vad tycker du om sättet vi bedriver svensk finans- och penningpolitik på i dagsläget?

– Jag tycker att Sverige kan bedriva en mer expansiv politik. En minoritet i Riksbanken vill föra en mer expansiv penningpolitik, men jag har viss förståelse för rädslan för att vi i så fall göder fastighetspriserna

lite för mycket. Jag tycker detta är ett argument för att i stället använda finanspolitiken för ökade infrastrukturinvesteringar, men det kan också ske genom att regeringen höjer taket i A-kassan och ger mer statsmedel till kommunerna.

Infrastrukturinvesteringar är dock inget som löser konjunkturdängningen på kort sikt. Sådana investeringar är för trögrörliga för att hantera konjunkturen. Men jag tycker att vi över tiden ska investera mer i infrastruktur som andel av BNP, eftersom sådana investeringar på sikt är goda. Att satsa på att expandera den svenska ekonomin i dag är dessutom ett sätt att hjälpa till att få ordning på den europeiska ekonomin. Effekterna blir förvisso små i ett EU-perspektiv, men moraliskt vore det rätt om Sverige gör vad vi kan för att hjälpa till. ■