

Stegen mot splittring

DAGENS NYHETER.
TISDAG 13 DECEMBER 2011

Det skulle förvåna om alla de länder som i dag har euron som valuta kommer att ha det om tio år.



Lars Calmfors är professor i internationell ekonomi vid Stockholms universitet och fristående kolumnist i Dagens Nyheter.

Problemet för euroländerna är att bemästra den pågående skuldkrisen men att göra det på ett sätt som är långsiktigt hållbart. Massiva stöd till krisländerna kan hantera de akuta problemen men underminera valutaunionen på sikt. Allt för begränsade stöd kan leda till en ny finanskris med internationell depression som följd.

Massiva stöd skapar det som på engelska kallas *moral hazard*. Det översätts ibland med "moralisk risk", vilket knappast någon förstår. En mer rättvisande översättning är "risk för oansvarigt beteende". Om långivarna till länder med misskött statsfinansier hålls skadelösa genom att andra än låntagarna betalar lånen, minskar drivkrafterna till försiktig långivning. Därmed försvagas också dessa länders drivkrafter för en ansvarsfull finanspolitik i framtiden.

Diskussionen har i hög grad kommit att handla om huruvida Europeiska centralbanken, ECB, ska gå in med massiva krisstöd (en "bazooka" enligt numera vedertaget språkbruk – trots att en bazooka bara är ett omodernt och inte särskilt kraftfullt enmansvapen). Om det ska ske utan att skapa ohanterliga risker för oansvarigt beteende, krävs att de enskilda euroländerna inte längre ensamma kan besluta om sina budgetunderskott och därmed om hur mycket de ska låna. Dessa beslut måste i stället flyttas till den europeiska nivån.

Den *finanspolitiska pakt* mellan i första hand euroländerna som man kom överens om på EU:s toppmöte förra veckan kan tolkas som ett försök att öka den finanspolitiska samordningen så att massiva insatser från ECB blir möjliga. Pakten innehåller tre huvuddelar:

1. Alla euroländer ska införa en ny finanspolitisk regel enligt vilken det strukturella budgetunderskottet (det underskott som skulle uppkomma i en

normalkonjunktur) får vara högst 0,5 procent av BNP. Införandet – men inte efterlevnaden – av regeln ska kontrolleras av EU-domstolen.

2. Länder med större faktiska budgetunderskott än tre procent av BNP måste utarbeta program för att minska dessa som godkänns av både kommissionen och EU:s finansministrar.

3. Förslag från kommissionen om sanktioner (depositioner eller böter) för länder med för stora budgetunderskott ska antas med automatik om det *inte* finns en kvalificerad majoritet emot (så kallad omvänd kvalificerad majoritet).

Är dessa åtgärder tillräckliga för att massiva ECB-stöd ska vara förenliga med ett långsiktigt hållbart system? Enligt min mening är svaret nej.

Stadgandet om omvänd kvalificerad majoritet minskar visserligen risken för att en minoritet av länder med stora underskott ska blockera sanktioner. Men detta är inget nytt. Denna bestämmelse är redan införd.

Ett grundproblem som kvarstår är att euroländernas finansministrar alltid kommer att vara obenägna att straffa kolleger från länder med stora underskott, eftersom de vet att de själva kan hamna i samma läge. Att vara förlåtande framstår därför som en klok investering i mild behandling den dag det egna landet får problem.

Vidare är böter inte särskilt lämpliga som sanktioner. Om en stat har stora budgetunderskott, är det troligt att de andra euroländerna drar sig för att öka dessa genom böter. Och om sådana utdöms, hur stor avskräckande effekt har de om ett land som råkar i betalningskris i slutändan ändå kan räkna med att få sina skulder betalda av de andra länderna?

Min slutsats är att den finanspolitiska pakten inte går tillräckligt långt för att massiva ECB-stöd ska vara förenliga med ett på sikt fungerande system.

Kommissionen skulle behöva vektorätt mot nationella budgetbeslut som hotar att ge för stora underskott. Sanktionsbesluten borde flyttas från den politiska till den juridiska sfären, det vill säga till EU-domstolen. Dagens pekuniära sanktioner bör kompletteras med icke-pekuniära sanktioner, till exempel inskränkt rösträtt i EU:s ministerråd.

Vad kommer nu att hända med kris hanteringen i euroområdet? Jag ser två alternativ.

Det första är att man fortsätter att haka sig fram med begränsade ökning av stöden, bland annat via Internationella valutafonden (IMF). Det finns en chans att detta kan gå vägen utan stora skuldnedskrivningar annat än för Grekland, även om det blir fråga om långa och plågsamma processer när krisländerna ska återvinna sin konkurrenskraft. Men följden kan också bli flera statsbankrut-ter, ny finanskris och en djup konjunkturnedgång. Det kan, men behöver inte, innebära eurons undergång.

Det andra – och mest troliga – alternativet är att ECB, trots en otillräcklig finanspolitisk samordning, i slutändan ändå tar fram den stora kanonen (och inte bara bazookan). Det kan hantera den akuta krisen men innebär förmodligen ett långsiktigt system med för svaga drivkrafter för budgetdisciplin och därmed stora kostnader för skattebetalarna i Tyskland och andra mer skötsamma länder. I så fall är sannolikheten stor för att dessa länder på sikt bryter sig ur eurosamarbetet och bildar en mindre och mer homogen monetär union med en "nordeuro" som valuta.

Det är alltid oklart om försök att förut-säga framtiden, eftersom risken att ha fel är överhängande. Men jag skulle bli förvånad om alla de länder som i dag har euron som valuta kommer att ha det om tio år. Kanske kommer bara ett mindre antal av dem att behålla den gemensamma valutan.

Kanske kommer bara ett mindre antal att behålla den gemensamma valutan.