

# Eurokrisen gick att förutse

Om valutaunionen överlever kommer eurosamarbetet att fungera bättre i framtiden. Men krisen visar att risken för asymmetriska störningar var högst reell.



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

**D**iskussionen om stats-skuldkriserna i euroområdet har av naturliga skäl fokuserat på den akuta krisanternas. Men det finns också skäl att reflektera över de djupare orsakerna till krisen och varför den är så svår att ta sig ur.

Inför EMU-starten diskuterades ingående risken för att så kallade *asymmetriska makroekonomiska störningar* kan ge konjunkturimpulser i enskilda länder som kraftigt avviker från dem i övriga euroområdet. Då blir den gemensamma penningpolitiken och växelkursutvecklingen helt fel för dessa länder. De drabbas av stora konjunktursvängningar som hade kunnat undvikas med en egen valuta. Detta var EMU-utredningens huvudargument mot ett svenskt medlemskap i valutaunionen.

Oron gällde särskilt att en överhettning i ett enskilt land kan leda till stora pris- och kostnadsökningar gentemot övriga länder. Det innebär fallande nettoexport. När överhettningen så småningom tar slut och även inhemsk efterfrågan faller, blir följden en djup konjunkturedgång. För att bryta den krävs en *real depreciering*, det vill säga att priser och kostnader (mätta i samma valuta) åter sänks i förhållande till omvärlden. Detta är svårt att åstadkomma utan en egen valuta som kan falla i värde.

**De ivrigaste** EMU-förespråkarna har närmast förlöjligt argumentet om asymmetriska störningar. Man har menat att euron skulle skapa sådan integration att konjunkturcyklerna i olika länder automatiskt skulle bli alltmer lika.

I backspegeln är det tydligt att problemet med asymmetriska störningar var högst reellt. Ränfefallen i Sydeuropa och Irland när euron infördes kan

ses som en gigantisk asymmetrisk störning som stimulerade till *överbelåning*. I Grekland och Portugal skuldsatte sig offentlig sektor för mycket. I Irland och Spanien gjorde privat sektor det, vilket skapade en fastighetsprisbubbla som, när den sprack, kraftigt försämrade de offentliga finanserna även där. I alla fyra länderna, liksom i Italien, steg löner och priser fram till 2008 så mycket att den internationella konkurrenskraften gick förlorad.

EU har försökt bemästra statskuldkriserna genom en kombination av räddningslån och hårda sparkrav på krisländerna (samt en senkommen skuldnedskrivning för Grekland). Problemet med budgetnedskärningarna i krisländerna är att de samtidigt minskar BNP och därmed också skatteintäkterna. Det blir visserligen en förbättring av de offentliga finanserna men den blir liten.

**Om krisländernas** finanspolitiska åtgärningar väsentligt ska minska budgetunderskotten, måste ekonomierna samtidigt växa. Men det kräver reala deprecieringar som återställer konkurrenskraften. Budgetkonsolideringen i Sverige 1994–2000 är ett exempel. Trots kraftiga budgetnedskärningar var tillväxten hög. Det berodde på den stora reala depreciering som skedde i och med kronans fall 1992 och som fick nettoexporten att öka kraftigt.

Euroländerna har inga växelkurser som kan förändras mot varandra. Det finns då endast två sätt att göra en real depreciering på. Krisländerna måste antingen sänka sina lönekostnader i förhållande till övriga euroområdet eller öka sin produktivitet mer. Irland har genom att kombinera dessa två vägar sänkt sina relativa produktionskostnader med cirka 16 procent, vilket är hoppgivande. Men Grekland och Portugal har knappast alls gjort det och

## Ränfefallen i Sydeuropa och Irland kan ses som en gigantisk asymmetrisk störning som stimulerade till överbelåning.

Spanien bara med runt sex procent. Italien har i stället ökat sina produktionskostnader relativt de andra euroländerna.

I Grekland har effekterna på produktionskostnaderna av sänkta löner motverkats av fallande produktivitet. I den senaste krisuppgörelsen har den grekiska regeringen åtagit sig att driva igenom ytterligare stora lönesänkningar. De lagstiftade minimilönerna ska sänkas med 22 procent. Det kommer att innebära enorma sociala påfrestringar. Initialt uppstår förmodligen negativa efterfrågeeffekter eftersom konsumtionen faller när hushållens disponibla inkomster minskar. Men samtidigt är lönesänkningarna nödvändiga för att på ett par års sikt starta en tillväxtprocess.

**Eurokrisen har lett till** en bättre förståelse för hur nya kriser ska undvikas. EU:s finanspolitiska regler har skärpts. Sanktioner kan nu tillgripas även mot länder med ohållbara överhettningar redan innan dessa går över styr. Finansmarknaderna har reglerats hårdare.

Eurosamarbetet kommer förmodligen att fungera bättre i framtiden. Men det förutsätter förstås att valutaunionen överlever den akuta krisen. För det krävs nominella lönesänkningar i krisländerna. Annars riskerar kraven på finanspolitiska åtgärningar och på ytterligare räddningsinsatser att bli så stora att de inte kan hanteras politiskt. Men det är mycket svårare att få acceptans för att sänka reallöner på detta sätt än genom en valutadepreciering.

Vi ekonomer kan med rätta kritiserats för bristande förutseende på många punkter men just de problem som asymmetriska störningar kan skapa förutsåg vi. Dessvärre gjorde de ledande politikerna i euroländerna det inte.