

Bara dåliga alternativ

Kolumnen: Lars Calmfors om den tilltagande krisen för euron.

EN AV DE AVGÖRANDE frågorna för världsekonomin är hur statsskuldskriserna i euroområdet utvecklas. Detta är omöjligt att förutspå. Det enda som säkert går att säga är att euroländerna försatt sig i ett läge som det inte finns några bra vägar ur.

Det minst dåliga scenariot är att krisländerna i södra Europa intensifierar sina budgetsaneringar och att det i kombination med nuvarande EU-stöd får deras statsskuldskriser att falla. I så fall kan länderna börja minska sina statsskulder och klara sig utan nya stöd.

Tyvärr är detta inte en sannolik utveckling. Mycket talar för att motståndet mot nedskärningar i krisländerna är så stort att den politiska beslutsamheten vacklar. Dessutom leder de åtstramningar som görs till att efterfrågan faller och därmed minskar skatteintäkterna. Därför sjunker budgetunderskotten inte tillräckligt snabbt och marknadens misstro mot krisländerna kvarstår.

I ett sådant läge finns det två ungefär lika troliga alternativ. Det första är nya stöd från övriga euroländer. Det andra är att politiska reaktioner i främst Tyskland leder till ett plötsligt stopp för stödsatserna.

För scenariot med ytterligare stöd talar att såväl ECB som regeringar hittills visat sig nästan till varje pris vilja undvika att statsskuldskriserna i Sydeuropa smittar andra länder och sprider sig i det finansiella systemet.

YTTERLIGARE RÄDDNINGSSATS kan helt klart hantera de akuta kriserna. Problemet är i stället långsiktigt: att man glider in i ett system där krisande euroländer i praktiken ges obegränsat stöd. Därmed skulle EU-fördragets förbud för andra medlemsstater att ta över betalningsansvaret för en enskild stats skulder (den så kallade no-bail-out clause) i stället förvandlas till en garanti för sådant stöd (en yes-bail-out clause).

Euroobligationer, det vill säga att euroländerna gemensamt garanterar varandras statsupplåning, utgör den naturliga formaliseringen av ett sådant system. Följden skulle bli en utjämning av statsskuldskriserna mellan länderna. Det skulle försvaga drivkrafterna för budgetdisciplin i alla euroländer, eftersom ökad

” De europeiska ledarna har försökt undvika en ny finanskris genom successivt ökande stödsatser som på sikt skapar stora politiska risker för europrojektet. Tyvärr är det ganska troligt att man i slutändan får både en akut finanskris och en politisk kris.”

statsupplåning i ett enskilt land då bara får en liten effekt på den gemensamma statsskuldskrisen.

SÅ LÄNGE SOM finanspolitiska beslut är nationella, betyder obegränsade stödsatser/euroobligationer att man löser den akuta krisen genom att skapa ett system som på sikt är ohållbart. Skärpta budgetregler och ökade sanktionsmöjligheter inom EU räcker inte. Varför ska ett land vara rädd för böter vid för stor statsupplåning när det kan låna även till böterna och sedan i slutändan få övriga euroländer att betala lånen? Det krävs i stället att de faktiska besluten om enskilda euroländers budgetsaldon flyttas till den europeiska nivån. Det är svårt att tro att väljarna accepterar det.

Det andra huvudscenariot är att ett växande väljarmotstånd mot ytterligare stödsatser i Tyskland och på andra håll leder till ett abrupt slut för dessa. Den troliga följden blir oordnade betalningsinställelser i ett eller flera av krisländerna. Långivarna gör då stora kapitalförluster på sina innehav av statspapper från dessa länder. En rad banker går i så fall omkull, vilket förmodligen utlöser en ny kraftig recession.

KRAFTIGA NEDSKRIVNINGAR av Greklands och andra krisländers statsskulder är antagligen det minst dåliga sättet att hantera en situation där skulderna annars fortsätter att växa. Historiskt har liknande nedskrivningar ofta skyndat på den ekonomiska återhämtningen efter en kris. De ger också önskvärda incitament

för långivare att vara försiktiga i sin utlåning. Men sådana nedskrivningar bör ske i ordnade former.

Det kräver att den europeiska räddningsfonden kan fungera som bankakut och i stor skala ta över samt tillskjuta nytt kapital till banker i kris. Det borde vara dess huvuduppgift. Dessvärre har fonden inte tillräckliga resurser för det. Den borde dessutom kunna erbjuda krisländernas långivare en försäkring som sätter en gräns för hur stora kapitalförlusterna kan bli.

KAN ETT KRISLAND tänkas överge euron?

Tidigare har jag sett det som uteslutet, men jag gör det inte längre. Problemet för till exempel Grekland är att kostnaderna under ett antal år stigit i förhållande till andra euroländer. Landet behöver sänka sina kostnader kraftigt för att få fart på exporten och därmed skapa tillväxt. Att göra det genom lönesänkningar är plågsamt och tidsödande. Att återinföra en nationell valuta som får falla i värde skulle snabba på processen.

Det skulle emellertid sänka värdet av Greklands BNP i förhållande till de utlandsskulder som är tagna i euro. Operationen måste därför kombineras med skuldnedskrivningar. Men att lämna euron skulle vara en komplicerad process där banktillgångar måste frysas till dess konverteringen av valutan fullbordats. Ett grekiskt utträde ur valutaunionen skulle också skapa förväntningar om att andra krisländer kan välja samma väg, vilket skulle försvåra deras läge.

DE EUROPEISKA LEDARNA har försökt undvika en ny finanskris genom successivt ökande stödsatser som på sikt skapar stora politiska risker för europrojektet. Tyvärr är det ganska troligt att man i slutändan får både en akut finanskris och en politisk kris som äventyrar eurons framtid.

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

