

# Tillväxt kräver handling

Varken investerings-satsningar eller en allmänt expansiv politik är någon patentlösning på eurokrisen. Däremot skulle snabbare löneökningar i Tyskland kunna förkorta anpassningsperioden.



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

**D**iskussionen om den ekonomiska politiken i euroområdet har de senaste veckorna bytt karaktär. Från att tidigare främst ha varit inriktad på finanspolitiska åtgärningar har den alltmer börjat gälla att i stället skapa tillväxt. Men diskussionen präglas till stor del av realistiskt önsketänkande, eftersom det inte går att bara kommentera fram högre tillväxt.

Det är sant att budgetnedskärningarna i krisländerna minskar efterfrågan där och följaktligen också produktion, sysselsättning och skatteintäkter. Budgetunderskotten minskar därför endast långsamt.

Det är också sant att högre tillväxt skulle lindra krisländernas statsskuldproblem. För det första skulle skatteintäkterna öka. För det andra tenderar statsskulderna att minska i förhållande till BNP, och därmed att bli mindre av en börda, om BNP växer.

**Det finns emellertid** inte några problemfria recept för att öka tillväxten i krisländerna. På lång sikt kan det ske genom strukturförändringar: avregleringar som ökar konkurrensen på produkt- och tjänstemarknaderna, reformer som gör arbetsmarknaden mer flexibel och förbättrad utbildning. Men sådana åtgärder påverkar i liten grad tillväxten på kort sikt. I en djup lågkonjunktur med outnyttjade resurser bestäms tillväxten i stället främst av hur hög efterfrågan är.

Den relevanta frågan i dagsläget är därför vilka möjligheter som finns att öka efterfrågan i krisländerna.

Det kan tyckas uppenbart att mindre hårda åtgärningar skulle innebära en mer gynnsam efterfrågeutveckling. Men större budgetunderskott i krisländerna som finansieras genom att dessa lånar mer på de finansiella marknaderna kommer att leda till räntehöjningar som slår ut alla stimulans effekter. För

att undvika det skulle alla euroländer gemensamt behöva garantera krisländernas upplåning. Då skulle deras upplåningsräntor i stället falla. Detta är innebörden av förslaget om euroobligationer.

**Nackdelen med sådana stöd** är att de försvagar krisländernas drivkrafter att ta ansvar för sina offentliga finanser. Det grundproblem som gett upphov till eurokrisen skulle därmed förvärras. Stöden skulle riskera att bli orimligt kostsamma för de länder som i slutändan betalar dem – främst Tyskland. Eftersom även Tyskland redan har en betydande statsskuld (81 procent av BNP) är det lätt att se en situation där skuldproblemen kan växa också detta land över huvudet.

En annan metod att hjälpa krisländerna vore en mer expansiv finanspolitik i Tyskland i syfte att öka efterfrågan i hela euroområdet. Med ett förväntat tyskt budgetunderskott på bara 0,9 procent av BNP i år finns förutsättningar för detta. ECB skulle också kunna ge ett bidrag genom en något mer expansiv penningpolitik än den som redan förs.

**Krisländerna kan själva** förbättra sin internationella konkurrenskraft genom att sänka sina priser i förhållande till de andra euroländerna och på så sätt öka sin nettoexport. Det kräver lönesänkningar. Men erfarenheten visar att stora sådana kommer till stånd först efter en lång period av hög arbetslöshet.

Även när det gäller krisländernas konkurrenskraft kan Tyskland bidra. Högre löneökningar i Tyskland skulle öka inflationen där och följaktligen hjälpa till att sänka krisländernas priser i förhållande till detta land. Högre inflation kan förefalla som en ovanlig rekommendation, men en sådan utveckling i Tyskland skulle i nuvarande läge bidra till att korrigera obalanserna inom euroområdet.

**Den svåraste frågan är om flera skuldnedskrivningar – också omfattande andra länder än Grekland – bör göras.**

Det finns ingen patentlösning på eurokrisen. Det är inte så enkelt som att plötsligt byta spår från åstramnings- till tillväxtpolitik. Statsskuldproblemen förvärrades av en alltför expansiv finanspolitik i finansskrisens inledning. Det motiverade skiftet till en mer åstramande politik. Det finns inga förutsättningar för att gå tillbaka till en allmänt mer expansiv politik. De ökade investeringsinsatser som nu diskuteras inom EU kan aldrig bli mer än marginella.

**Erfarenheterna talar dessvärre** för att det tar lång tid att ta sig ur en kombinerad finans- och statsskuldskris av det slag som euroområdet upplever. Men en kombination av mer expansiv finanspolitik i Tyskland, snabbare löneökningar där och lönesänkningar i krisländerna kan ändå förkorta anpassningsperioden.

Den svåraste frågan är om flera skuldnedskrivningar – också omfattande andra länder än Grekland – bör göras. Sådana skuldnedskrivningar har historiskt ofta snabbat på anpassningsprocessen i enskilda länder eftersom behovet av budgetåtgärningar minskat. Följderna i ett sammanflätat system när flera länder samtidigt befinner sig i kris är emellertid svåra att förutse. Ytterligare skuldnedskrivningar skulle kortsiktigt fördjupa krisen till följd av de kapitalförluster som då uppkommer i det finansiella systemet. Men sådana skuldnedskrivningar skulle sannolikt också leda till en snabbare vändning uppåt givet att den europeiska räddningsfonden ges möjlighet och tillräckliga resurser att ta över fallerande banker.

**I debatten** framställs det ofta som om statliga betalningsinställelser måste leda till eurons undergång. Det troliga är i stället att klokt genomförda skuldnedskrivningar ökar eurons chanser att överleva.