

# Svangremmen politiskt ohållbar

Publicerad i dag 00:05

## Kolumnen – Lars Calmfors.

Lösningen på eurokrisen kan bli att ECB:s resurser används. Lugnet på finansmarknaderna beror förmodligen på förväntningar om detta.

**Optimismen har ökat** om att den värsta eurokrisen är över. Det talas knappast längre om att några länder kan tvingas överge euron. Krisländernas statskuldräntor har fallit. Irland och Portugal har börjat låna igen på finansmarknaderna. Grekland hoppas göra det senare i år. Konjunkturutsikterna ser lite bättre ut.

Frågan är om fundamenta verkligen förbättrats så mycket att den begynnande optimismen är befogad.

Krisländernas budgetunderskott har visserligen minskat. Men statskulden ökar fortfarande. De är förfärande höga: 176 procent av BNP i Grekland, 133 procent i Italien, 128 procent i Portugal, 124 procent i Irland, 116 procent i Cypern och 95 procent i Spanien. Siffrorna kan jämföras med den svenska skulden som är 41 procent av BNP.

**Om utvecklingen ska** vändas och krisländernas statskulder minskas rejält krävs, med den strategi som valts, ytterligare kraftiga finanspolitiska åtstramningar. De måste vidmakthållas länge, kanske under ett decennium. Det håller nere tillväxten och innebär fortsatt hög arbetslöshet. Krisländernas medborgare får göra oerhörda uppoffringar.

Samtidigt är de politiska riskerna mycket stora. Medborgarnas förtroende för såväl EU som de nationella regeringarna har fallit kraftigt i alla EU-länder, inte minst i krisländerna. En lång period av åtstramningar och hög arbetslöshet kommer att förstärka denna utveckling.

Extrema politiska partier kan väntas få ännu mer stöd. Det finns ett tydligt samband mellan väljarstödet för högerextrema partier och utdragen ekonomisk stagnation under 1920- och 1930-talets ekonomiska kriser som är jämförbara med dagens. Detta gäller inte bara Tyskland utan det var ett allmänt fenomen. Man ska förstås inte vänta sig någon exakt upprepning och konsekvenserna kan antas variera från land till land: framgångar för extrema partier både till höger och vänster i Grekland, krav på autonomi för Katalonien i Spanien, proteströster på Beppe Grillos femstjärnerörelse i Italien, ökat stöd för Nationella fronten i Frankrike.

**Framgångar för extrempartier** i valet till Europaparlamentet kan allvarligt försvåra dess arbete i ett läge då det fått ökat inflytande på lagstiftningen i EU. Troliga konsekvenser är också svagare och mer instabila regeringar i allmänhet samt att även mer etablerade partier rör sig i populistisk, främlingsfientlig och EU-skeptisk riktning.

Mot denna bakgrund är det mycket osannolikt att krisländerna fullföljer de åtstramningar som krävs för att vända statskuldsutvecklingen. Då kan den europeiska räddningsfonden, ESM, tvingas att ge nya stödlån och Europeiska centralbanken, ECB, att stödköpa statspapper. Men det är ingen permanent lösning eftersom krisländernas statskulder då fortsätter att växa. Förr eller senare måste de skrivas ner.

Mest rättfram vore att omedelbart göra en rejäl skuldnedskrivning, en så kallad *haircut*. Den skulle innebära direkta kapitalförluster för både ESM och ECB. Ett antal europeiska banker med stora statspapperinnehav riskerar också att gå omkull. För att hantera det måste resurser tillföras på europeisk nivå för att rekapitalisera dessa banker.

**Men dessa resurser** finns inte i dag. Euroländerna är visserligen överens om att bygga upp en utvecklingsfond för krisande banker inom ramen för den nya bankunionen. Men det tar tid och den kommer inte att bli tillräckligt stor. Ett trovärdigt system kräver att ESM kan användas för detta ändamål och ges mer resurser. Om det inte sker, kan euroländerna inte hantera följderna av stora skuldnedskrivningar.

Ett alternativ är att i stället använda ECB:s resurser. Ett radikalt förslag är att ECB köper upp statsobligationer från krisländerna och sedan byter ut dem mot eviga räntefria lån. De skulle aldrig behöva betalas tillbaka men kan ändå formellt bokföras som tillgångar av ECB.

På kort sikt kan sådana obligationsköp finansieras genom att ECB "trycker pengar". I nuvarande recession finns ingen risk för inflation. Men på sikt när konjunkturläget blir mer normalt igen måste stora ökning av penningmängden förhindras. Det kan ske genom att ECB ger ut egna obligationer som man betalar ränta på. Då minskar ECB:s vinster. Eftersom dessa betalas in till euroländernas statskassor, reduceras deras intäkter. Det måste kompenseras genom högre skatter eller lägre statsutgifter. I slutänden blir det då medborgarna i Tyskland och andra mer välskötta euroländer som betalar notan. Men det skulle ske på ett dolt sätt och är därför antagligen

lättare att få politisk acceptans för än en direkt skuldnedskrivning.

**Det nuvarande lugnet** på finansmarknaderna beror troligen på förväntningar om att eurokrisen till slut ska "lösas" av ECB på något sätt som påminner om det jag beskrivit. Det framstår inte som det mest rakryggade sättet att bedriva politik på. Och det kan försvaga drivkrafterna för enskilda länder att föra en ansvarsfull politik, vilket kan skapa nya problem i framtiden. Men det är möjligt att det trots allt ändå kan vara den minst dåliga vägen att försöka lösa eurokrisen.



**Lars Calmfors**  
ledarredaktionen@dn.se

---

© Detta material är skyddat enligt lagen om upphovsrätt.