

## Låt euron falla!

Publicerad i Clarté, maj 2015

*”Faller euron faller Europa” är ett av Angela Merkels mantran. Jag tror att den tyska förbundskanslern har fel. Faller euron ges Europa en chans att resa sig igen.*

### Ett dyrbart experiment

Bildandet av EMU framstår idag som det dyrbaraste ekonomisk-politiska experimentet i modern tid. Möjligen överträffat av återinförandet av guldmyntfoten 1924 om man – vilket är rimligt att göra – anser att guldmyntfoten spelade en betydelsefull roll för att fördjupa och förlänga 30-talskrisen och därmed bidra till de fasor som nazismens maktövertagande skulle bära med sig.

Att EMU utvecklats till en ekonomisk, social, mänsklig och politisk katastrof kan vi läsa om dagligen. BNP i eurozonen är fortfarande lägre än år 2008, i krisländerna mycket lägre. Extremfallet Grekland har tappat en fjärdedel av BNP. Och statsskulden, som närmar sig 180 procent av BNP, är större än någonsin.

Uppgivenhet präglar en hel ungdomsgeneration. Och till den kapitalflykt – till madrassen och till säkrare länder - som samtliga krisländer registrerat ska läggas utflödet av arbetskraft. Från Spanien och Portugal går en strid ström av unga och välutbildade till de gamla kolonierna i Latinamerika och Afrika, och från samtliga krisländer sker en nettoutvandring till länder som Tyskland, Storbritannien, Sverige och Norge.

Från att ha varit nettomottagare av arbetskraft före krisen har krisländerna blivit nettoexportörer, och de redan tidigare extremt låga födelsetalen har sjunkit ytterligare de senaste åren. I Italien, Spanien, Portugal och Grekland ligger födelsetalen idag på knappt 1,5 barn per kvinna. De sjunkande födelsetalen är på kort sikt en ekonomisk lättnad, men antalet äldre ökar snabbt, och med dem växande sjukvårds- och pensionsnotor.

I krisens spår följer växande sociala problem. Depressioner och självmord har blivit vanligare. I Grekland, som före krisen hade Europas lägsta självmordsfrekvens, har självmorden mer än fördubblats.

Listan över kostnader för krisen skulle kunna göras lång. Till detta ska läggas att EMU har ökat de politiska motsättningarna inom och mellan länderna. Hävdvunna demokratiska och fackliga rättigheter har inskränkts i krisens spår. Demokratiskt valda regeringar och parlament åsidosätts när Angela Merkel och en icke folkvald trojka (IMF, ECB och EU-kommissionen) bestämmer vilken politik som ska föras. Högerpopulistiska partier och rörelser har vuxit sig allt starkare inom stora delar av

EU, och har i många länder bidragit till att även anständiga, demokratiska partier har anpassat sin retorik och politik i främlingsfientlig riktning.

Den europeiska socialdemokratin och fackföreningsrörelsen är lika försvagad som villrådig. Oförmögen att erbjuda alternativ har socialdemokraterna i många länder valt att spela på samma planhalva som högern, dvs. försökt framstå som mer trovärdiga än borgarna när det gäller att föra en kameral åtstramningspolitik. Den svenska pajkastningen om överskottsålet inför valet 2014, då Magdalena Andersson försökte övertyga väljarna om att alliansregeringen tömt alla lador genom sin ansvarslösa finanspolitik, var en smått patetisk illustration till debattklimatet.

I krisernas spår har det också vuxit fram folkliga protest- och motståndsrörelser mot den nyliberala chockpolitiken. Här finns det gott om historiska paralleller. 30-talsdepressionen var t.ex. pappa till Franklin D. Roosevelts ”*new deal*” och till den socialdemokratiska krispolitiken i Sverige. I många europeiska länder präglades 30-talet av en politisk radikalisering, ibland åtföljd av bildandet av socialdemokratiska, keynesianskt inspirerade regeringar eller rentav ”folkfrontsregeringar” som i Frankrike och Spanien.

Det återstår ännu att se om partier som grekiska Syriza och spanska Podemos kan lyckas ändra dagordningen. Min egen prognos är på kort sikt pessimistisk. Motståndarna är mäktiga. Utrymmet för en progressiv politik har minskat i spåren av fria kapitalrörelser, globalisering och allehanda internationella avtal inom ramen för EU, Världshandelsorganisationen WTO, OECD, m.fl. organisationer som sätter ramar för den nationella handlingsfriheten. Och i en värld där svansen – de finansiella marknaderna – viftar på hunden – produktion, välfärd och sysselsättning – ser maktförhållandena annorlunda ut än för några decennier sedan.

Men en sak är jag övertygad om: Euron är ett hot mot både demokrati och välfärd. EMU är en klubb med fel medlemmar, usla stadgar och en inkompetent styrelse. Ju fler länder som lämnar, desto bättre.

### **Vad lär oss historien?**

Att valutaunioner spricker är regel snarare än undantag. Många valutaunioner och system med fasta växelkurser – såsom guldmyntfoten, den skandinaviska myntunionen, Bretton Woods-systemet och ERM (*European Exchange Mechanism*, det europeiska växelkurssystemet som föregick EMU) – har gått i graven. Sörjda av få. Andra exempel på hur valutaunioner har lösts upp är Irland–Storbritannien 1979,<sup>1</sup> forna Jugoslavien, forna Sovjetunionen åren 1992–95 och forna Tjeckoslovakien 1992–93.

---

<sup>1</sup>Det irländska och det brittiska pundet var knutna till varandra och värda lika mycket fram till 1979, men det handlade inte om en renodlad valutaunion av EMU:s slag.

I regel har valutauppbrotten varit tämligen odramatiska, även om de ofta ägt rum mot en bakgrund av politisk turbulens. I forna Sovjet fortsatte rubeln i vissa av de nya republikerna att vara allmänt accepterat betalningsmedel under en övergångstid, även om bland andra de baltiska staterna var angelägna om att fasa ut rubeln så snart som möjligt. När Ryssland i samband med sin valutareform 1993 i praktiken tvingade de nya självständiga staterna att snarast möjligt lämna rubeln hade sju av de femton ursprungliga medlemmarna av rubelzonen redan ersatt den ryska valutan med egna pengar.

I det som var Jugoslavien – drabbat av hyperinflation och där valutaunionen överkuggades av inbördeskrigets färd – kom D-marken och sedan euron att spela rollen av hårdvaluta under lång tid. Ett par länder, Kosovo och Montenegro, har fortsatt att använda euron utan att introducera någon egen valuta. Efter den fredliga skilsmässan mellan Tjeckien och Slovakien år 1993 valde Slovakien så småningom (2009) att övergå till euro, under det att Tjeckien har behållit sin krona.

Även ganska oordnade uppbrott från valutaunioner förefaller ha ägt rum utan bestående negativa effekter. I en uppmärksam studie av Jonathan Tepper<sup>2</sup> går författaren igenom 69 fall i modern tid där länder har lämnat ett valutaområde. De flesta av dessa är låg- och medelinkomstländer, men även om Tepper betonar att EMU i många avseenden är ett exceptionellt fall är syftet med studien att dra paralleller till dagens eurokris.

Hur går det då till att upplösa en valutaunion? Valutakontroller i form av mer eller mindre tillfälliga restriktioner mot att köpa utländsk valuta, eller mot att flytta sina besparingar utomlands, har normalt införts i samband med att ett land lämnat en valutaunion. I bästa fall har reträtten varit så väl förberedd att nya sedlar ha hunnit tryckas i förväg (och i största hemlighet).

När ett land brutit upp från en fast växelkurs eller en fullfjädrad valutaunion i anslutning till en ekonomisk kris har detta så gott som alltid åtföljts av att alla skulder i inhemsk valuta har skrivits om i enlighet med den nya växelkursen, det vill säga minskat i värde. Detta är ju också ett av syftena när ett land är insolvent. Enligt flertalet bedömare bör detta inte likställas med en regelrätt ”statsbankrutt”, eller *default*, som kännetecknas av att ett land helt enkelt slutar betala.

Om vi återvänder till Tepper är hans huvudbudskap att de historiska erfarenheterna entydigt pekar på att om länder har hamnat i samma situation som flera av EMU:s medlemmar, det vill säga en kombination av insolvens och underminerad internationell konkurrenskraft, är det nödvändigt att ”*lämna euron, göra statsbankrutt och devalvera*” (*exit the euro, default and devalue*). En ordnad reträtt är givetvis att föredra framför en oordnad, men en oordnad reträtt framstår ändå som bättre än ingen alls.

---

<sup>2</sup>Tepper (2012).

I genomsnitt har, i de 69 undersökta fallen, BNP fallit, ofta kraftigt, under ett halvt till ett år efter ett lands utträde ur en valutaunion. Därefter har flertalet länder inlett en mer eller mindre snabb ekonomisk återhämtning.

Vi kan jämföra detta med den plågsamma process som eurozonens krisländer går igenom idag. I Grekland har inkomsterna nu fallit sex år i rad.

Inte minst intressant är Teppers beskrivning av hur alarmistiska förutsägelser om vådan av att bryta upp från ett valutaäktenskap så gott som alltid kommit på skam. Den ekonomiska återhämtningen efter en tids turbulens brukar gå långt snabbare än vad försvararna av låsta växelkurser hade varnat för. De länder som först lämnade guldmyntfoten år 1931 – Sverige och Storbritannien – klarade sig mycket bättre än de som klamrade sig fast.

I Sverige torde det idag finnas ungefär lika få bedömare som beklagar vår övergång till flytande växelkurs i november 1992 som det fanns förespråkare för denna politik innan vi släppte den fasta kronkursen.

I fallet Sverige i början av 90-talet, liksom i många liknande fall, är eftervärldens kritik entydig: Varför väntade ni så länge med att släppa stolligheten med fast växelkurs?

### **Vad kan utlösa en Grexit?**

Det kanske troligaste scenariot är att Grekland drabbas av en akut likviditetskris om förhandlingarna med trojkan om nya stödlån bryter samman. ECB stryper då alla nya stödlån och förmodligen också den källa till likviditet som går under namnet *Emergency Liquidity Assistance* (ELA) och med vars hjälp de grekiska bankerna hankat sig fram på senare år. ELA-lån kräver fullgoda säkerheter, och ett sammanbrott i Greklands förhandlingar med trojkan torde göra grekiska statspapper otjänliga som säkerhet.

En akut likviditetskris kan också framkallas av bankrusningar (*bank runs*). Den långsamma tömning av grekiska sparkonton som pågått under lång tid kan snabbt, t.ex. i samband med politisk oro eller en akut kris i förhandlingarna med trojkan, övergå i en okontrollerbar kapitalflykt till andra länder och/eller till madrasserna.

Det ryktas att den grekiska regeringen har en Plan B, en plan som vänstern inom den koalition som Syriza utgör länge har förespråkats: ett grekiskt beslut att lämna euron. En morgon – gärna en lördagsmorgon, när de flesta banker är stängda – vaknar kanske det grekiska folket med budskapet att en ny valuta, eller förmodligen den gamla *drachman*, kommer att användas som giltigt betalningsmedel i Grekland under en övergångstid då euron successivt fasas ut. Ett ensidigt moratorium på alla skuldbetalningar till de huvudsakliga fordringsägarna, i första hand den europeiska stödfonden och ECB, tillkännages.

Temporära restriktioner införs införas mot bankkuttar, liksom valutakontroller och andra åtgärder för att minska risken för bankrusningar och panikartad kapitalflykt. Prejudikat i modern tid finns i länder som Argentina, Island och häromåret Cypern.

Vad som till att börja med krävs är nya mynt och sedlar. Viktigast är dock att alla system för elektroniska betalningar kan programmeras om och återupptas så snart som möjligt. Enligt pressuppgifter finns det redan idag på företag som banker, försäkringsbolag och resebyråer en viss beredskap. Och jag utgår från att centralbanker och finansministerier runtom i Europa har något slags Plan B i den händelse ett eller flera länder skulle överge euron.

Processen att bestämma vilken valuta som ska gälla vid reglering av fordringar och skulder torde bli en allvarlig stötesten. Rättsläget vid ett utträde ur EMU är oklart, inte minst vid värderingen av statsobligationer, värdepapper och skulder och fordringar i största allmänhet. Vad gäller: euro eller *drachmer*? Många tvister är att vänta. Men allmänt sett torde det vara möjligt för ett land att få rätt att honorera alla kontrakt som ingåtts i landet ifråga i den nya valutan. För kontrakt som tecknats utomlands, eller med internationella fordringsägare som IMF eller eurozonens krisfonder, kan det bli svårare att försvara en återbetalning i devalverade pengar, och eventuella rättstvister lär i sådana fall lösas av utländska domstolar.

Olyckligt nog för Grekland, och för eurozonens övriga krisländer, har statskulden inte bara vuxit lavinartat. Deras sammansättning har också blivit mer och mer oförmånlig i takt med att obligationer utgivna i det egna landet har ersatts av internationella förpliktelser i euro. Detta talar för att en återgång till en egen valuta inte löser problemet med insolvens; ett utträde måste åtföljas av *default*.

En effekt av om Grekland, och kanske ett eller flera ytterligare länder, lämnade EMU vore att eurokursen på sikt skulle stärkas. Den appreciering av euron som ett EMU bestående av förhållandevis starka ekonomier skulle medföra skulle vara oerhört kännbar med tanke på hur stor del av krisländernas skulder som är noterade i euro. Att tvinga insolventa länder vars valutor har tappat 30-60 procent i värde att betala sina skulder i en förstärkt euro är otänkbart. Det skulle då handla om belopp som i förhållande till ländernas ekonomier är mångdubbelt större än det olycksaliga tyska krigsskadeståndet efter första världskriget.

Om de starkare länderna, med Tyskland i spetsen, i stället övergav euron skulle eurons värde sjunka dramatiskt. Krisländerna skulle därmed ges möjlighet att betala sina skulder i en billigare euro. Denna variant av skuldavskrivning ser tyvärr ut att vara lika önskvärd som osannolik.

## Vad talar emot Grexit?

Som stämningarna är när detta skrivs – slutet av maj 2015 – finns det inte mycket som talar för att Grekland ska nå en hållbar överenskommelse med trojkan om nya stödlån. Många inflytelserika kommentatorer tycks redan ta en Grexit för given. Men kanske är det Grekland som sitter med trumf på hand i förhandlingarna? Kanske kan landet, trots allt, beviljas nya lån, och hanka sig fram ytterligare en tid?

En omständighet som talar för Grekland är storleken på Greklands skulder. Visserligen svarar Grekland för mindre än två procent av eurozonens BNP, men de 240 miljarder euro som stödpaketet hittills uppgår till är väldigt mycket pengar. Vågar Europas politiker redovisa för sina väljare – som är de som får betala notan - att de år efter år lånat ut enorma summor till ett land utan kreditvärdighet? Vore det kanske politiskt enklare att fortsätta med den beprövade taktiken att låtasas som om Grekland en gång kommer att kunna betala? ”*Extend and pretend*”, som det brukar heta.

Det finns ett gammalt talesätt som lyder ungefär så här: Om du är skyldig banken en miljon är banken ett problem för dig. Är du skyldig 100 miljoner är du ett problem för banken.

Ja, trojkan är ett problem för Grekland. Men kanske är Grekland idag ett ännu större problem för trojkan?

För Tyskland och andra överskottsländer gäller givetvis att deras fordringar på Grekland skulle minska i värde om Grekland lämnade euron och gick i statsbankrutt. Men frågan är inte om de får tillbaka det fulla värdet på alla sina stödpaket, *Emergency Liquidity Assistance*, övriga krediter och oreglerade fordringar inom ramen för EMU:s betalningssystem *Target 2*. Det får de aldrig. Frågan är var förlusterna ska dyka upp, hur de ska redovisas och när Europas skattebetalare ska tvingas inse att det blir de som får betala kalaset.

Det handlar om pengar, men framför allt om politik. Ofantligt mycket politisk prestige har investerats i europrojektet, och en upplösning av EMU skulle uppfattas som ett stort politiskt nederlag. Ingen av eurozonens ledande politiker torde vilja gå till historien som den som sänkte euron. Att eftervärlden så småningom skulle tacka de länder som först lämnade EMU är föga trösterikt för dagens ledare.

En oro för de ekonomiska och politiska konsekvenserna av en splittring av EMU framstår idag som det kitt som håller samman valutaunionen. Det kan inte uteslutas att olyckskorparna får rätt, och att en kollaps leder till okontrollerad inflation i några av krisländerna, rasande protester från småsparare som känner sig blåsta på sina besparingar, bankkrascher med globala spridningseffekter och politisk turbulens. Det behöver inte bli så, men risken finns. Speciellt om EU:s ledare bestämmer sig för att

statuera exempel och bestraffa Grekland, t.ex. genom att vägra landet tillträde till EU:s gemensamma marknad.<sup>3</sup>

EU:s största oro gäller inte Grekland utan eventuella dominoeffekter av ett grekiskt utträde. Portugal står på tur, på sikt även Slovenien, Italien och Spanien.

Medelhavsländerna konkurrerar med delvis samma varor och tjänster – inte minst turism, vin och andra jordbruksprodukter och sjöfart – och även om den spanska och italienska industrin är långt mer diversifierad och konkurrenskraftig än den grekiska eller portugisiska skulle de länder som blev kvar i eurozonen få vidkännas allvarliga konkurrensnackdelar. Och kanske ännu viktigare: kapitalflykten från övriga krisländer skulle riskera bli övermäktig när det första landet lämnat EMU.

Inom EU:s politiska elit är man mycket orolig för att en Grexit skulle visa sig framgångsrik. Exemplet Island, som snabbt reste sig efter den finansiella kollapsen 2008, visar hur fort en ekonomi kan återhämta sig i ett land med egen valuta och möjligheter att föra en självständig ekonomisk politik kan lyckas. Om en grekisk regering under ledning av Syriza skulle lyckas med strategin ”*exit the euro, default and devalue*” vore detta ett dråpslag inte endast mot europrojektet utan mot legitimiteten hos den nyliberala politik som dagens EU står för.

En ytterligare faktor som talar för att Angela Merkel och trojkan kan vara villiga att gå grekerna ganska långt till mötes är Greklands geografiska läge i sydöstra Europa. Nära Turkiet, Syrien, Irak, flyktingströmmar och jihadister. Militärt spelar NATO-landet Greklands geopolitiska läge en viktig roll för USA och EU. Hur illa kan landet behandlas innan Grekland vänder sig till Ryssland, eller till något halvsuspekt oljeländ i Mellanöstern, för att få hjälp? Och hur smart var det att tvinga fram en försäljning av Athens hamnstad Pireus när det blev kineser som la det bästa budet?

Vilken roll alla dessa frågor kan tänkas spela hos EU:s ledare vet jag inte. Kanske finns det något som den hånade grekiske finansministern Yanis Varoufakis, expert på spelteori, förstår som vi andra inte har insett? Jag vågar inte spå om framtiden, bara uttrycka en personlig förhoppning om att det verkliga katastrofscenariot - att Syriza mals ned, ger efter för trojkans krav och blir kvar i EMU – inte förverkligas.

#### Referenser:

Tepper, Jonathan, “*A Primer on the Euro Breakup: Default, Exit and Devaluation as the Optimal Solution*”, [www.blog.variantperception.com](http://www.blog.variantperception.com), 16 februari 2012

de Vylder, Stefan, ”*Eurokrisen*” (Ordfront 2012)

de Vylder, Stefan ”*Har euron någon framtid?*” i Söderström (red.), ”*Överlever euron?*”, (Fores 2013)

---

<sup>3</sup>Enligt Lissabonfördraget kan inte ett land lämna EMU utan att lämna hela EU.

### **Faktaruta om guldmyntfoten**

Kännetecknande för valutaunioner – och för alla arrangemang som innebär en fast växelkurs – är att anpassningsbördan faller på de länder som har tappat konkurrenskraft. Detta gällde på guldmyntfotens tid, och det gäller EMU.

Återinförandet av guldmyntfoten 1924 bidrog enligt flertalet bedömare till att 30-talsdepressionen blev så djup som den blev. De länder som hade underskott tvingades, för att inte förlora sina guldreserver, att föra en politik som starkt påminner om eurozonens krishantering: sänkta löner och minskade statsutgifter och sociala förmåner. Att politiken också starkt bidrog till den fasansfulla politiska utvecklingen på 1930-talet har också påpekats av många; den klassiska analysen är Karl Polanyis ”*The Great Transformation*” från 1944.

Överskottsländerna kunde fortsätta att samla i ladorna, på ungefär samma sätt som EMU:s överskottsländer med Tyskland och Holland i spetsen gör idag. Det är denna asymmetriska fördelning av anpassningsbördan då länderna går i otakt, vilket de förr eller senare gör, som är huvudorsaken till att valutaunioner som råkar i kris får en starkt deflationistisk *bias*, och som John Maynard Keynes varnade för när han år 1926 utnämnde den återinförda guldmyntfoten till en ”barbarisk relik”.

Bristen på symmetri ansågs på guldmyntfotens tid kunna kompenseras av det faktum att ländernas penningmängd var knuten till guldinnehavet. Tanken var att länder med bytesbalansunderskott och utflöde av guld därmed mer eller mindre automatiskt skulle få en lägre inflation och förbättrad konkurrenskraft jämför med överskottsländer. Keynes tillhörde dock dem som tidigt varnade för att sätta någon tilltro till denna mekanism. Inför Bretton Woods-förhandlingarna 1944 pläderade Keynes starkt – dock utan framgång - för att ett system med ”i princip” fasta växelkurser måste innehålla såväl valutakontroller som bindande regler som sätter press på överskottsländer att stimulera sina ekonomier och t.o.m. betala böter om valutareserverna skulle öka för snabbt.

Inom EMU finns, som bekant, inget regelverk av detta slag. Det moraliserande mantrat från överskottsländerna har i stället varit: ”Ryck upp er, gör som vi, bli konkurrenskraftiga!” Men så länge länder handlar med varandra, och inte med Venus eller Mars, motsvaras varje bytesbalansöverskott av andra länders underskott.