

Italien riskerar att utlösa eurosamarbetets värsta kris

Dagens Nyheter den 13 juni 2018

Eurokrisen 2010–2015 var delvis oförutsedd. Att Italien skulle kunna skapa problem har däremot varit känt från samarbetets början. Nu riskerar farhågorna att besannas.

Den tillträdande italienska regeringen, bestående av två populistiska och eurokritiska partier, har skapat oro på finansmarknaderna. Det väcker frågan om en ny kris för euron är under uppsegling.

Italien klarade sig ganska väl under eurokrisen 2010–2015. Obligations-räntorna steg men landet behövde inga räddningslån. Sådana gavs däremot till Grekland, Irland, Portugal, Spanien och Cypern. Dessa länders kriser kan karakteriseras som generella över-belåningskriser. Länderna som helhet lånade för mycket från omvärlden under åren närmast före eurokrisen. Det återspeglades i stora bytesbalansunderskott (i huvudsak större import än export, vilket finansierades genom lån på den internationella kapitalmarknaden).

I Grekland var det främst staten som lånade för att täcka stora budgetunderskott. I de andra länderna var det mest företag och hushåll som lånade. Det ledde till överhettning, högre inflation och fastighetsprisbubblor. När bubblorna brast kastades länderna in i -recession. Ohanterliga budgetunderskott uppstod när skatteintäkterna störtök samtidigt som staten fick gå in med stora bankstöd.

Problemen i Italien skiljer sig från dem i länderna som fick lån från euroområdet räddningsfonder. Landet hade endast obetydliga bytesbalansunderskott före eurokrisen. Under den steg aldrig de statliga budgetunderskotten över 4–5 procent av BNP. Däremot hade man ett tidigare arv av hög statlig skuldsättning.

Sedan slutet av 1990-talet har Italien dessutom befunnit sig i en kronisk tillväxtkris. Man har nästan inte haft någon ökning av produktiviteten (produktionen per arbetstimme). BNP per capita har ännu inte nått över nivån före den internationella finanskrisens utbrott 2007. Stagnerande produktion har bidragit till att statsskulden växt i förhållande till BNP: i dag överstiger skulden 130 procent av BNP. Löne-ökningarna har inte anpassats till produktivitetens utvecklingen. Det har försvagat den internationella konkurrenskraften.

En rad förklaringar till den svaga produktivitetens utvecklingen har framförts: svagt utbildningssystem och låg andel högskoleutbildade, höga startkostnader för nyföretagande, stora brister i offentlig förvaltning, korruption, låga investeringar i forskning och utveckling, underutvecklad kapitalmarknad, ineffektivt skattesystem samt många illa skötta mindre företag som varit dåliga på att ta till sig modern informations- och kommunikationsteknologi.

Oron på de finansiella marknaderna har utlösts av den nya regeringens ambitioner att samtidigt minska skatterna och öka de offentliga utgifterna, bland annat genom att införa allmän medborgarlön och sänka pensionsåldern.

Det mest dramatiska scenariot på kort sikt är att en politik som kraftigt ökar budgetunderskotten verkligen genomförs. Det skulle snabbt leda till tvivel på den italienska statens förmåga att betala räntor och amorteringar på statskulden. Följden skulle bli snabbt stigande statsskuldräntor och kapitalflykt. Några räddningslån till italienska staten skulle förmodligen inte komma i fråga, eftersom den expansiva finanspolitiken skulle strida mot EU:s budgetregler och risken för framtida kapitalförluster vara stor. Av samma skäl skulle Europeiska centralbanken antagligen inte stödköpa italienska statspapper och förse italienska banker med likviditet. Konsekvensen skulle bli en akut bankkris, statsbankrutt och att Italien troligen lämnar euron. Återverkningarna på det internationella finansiella systemet skulle bli mycket stora.

Ett till synes bättre scenario är att den nya regeringen förr eller senare backar från planerna på en mer expansiv finanspolitik. Men även det innebär stora risker. Italienska väljare har röstat fram populistiska partier som utlovat mycket högre utgifter och lägre skatter. Om det inte genomförs kan politikerföraktet öka ännu mer med svårförutsedda politiska följder för framtiden. Mest problematiskt vore om regeringen tvingas backa först efter hårda påtryckningar från Bryssel (och Berlin). Det skulle utgöra jordmån för en argumentation om hur EU sätter den demokratiskt uttryckta folkviljan ur spel. På sikt kan det leda till en politisk majoritet för att lämna både euron och EU.

Ett land med en så stor statskuld som Italien har inte utrymme för att stimulera ekonomin genom expansiv finanspolitik. Tillväxt måste i stället skapas genom strukturella reformer på områden som utbildning, villkor för företagande, offentlig förvaltning, rättsväsende, skattesystem och satsningar på forskning och utveckling. Dessvärre talar lite för att de politiska förutsättningarna finns. Någon har förklarat det med italienska väljares starka förkärlek för "enkla lösningar på komplexa problem".

Eurokrisen 2010–2015 var delvis oförutsedd. Att Italien skulle kunna skapa en svår kris för euron är desto mer väntat. Den tveksamhet som fanns mot valutaunionen före dess start 1999, särskilt i Tyskland, bottnade främst i en oro för att den stora statskulden och den politiska instabiliteten i Italien skulle vara oförenliga med en gemensam valuta. Så vi verkar vara tillbaka på ruta ett: Italien är eurons svagaste länk.

Lars Calmfors