

# EKSTRA

Desember 2011

## **SANERING AV GJELD – ER DET ALT SOM SKAL TIL?**

Frankrikes president Francois Mitterand ville ha noe igjen for å tillate et gjenforenet Tyskland. Kansler Helmut Kohl godtok å gi Frankrike og andre land plass rundt bordet der pengepolitikken i Europa bestemmes. Hvilket forutsatte en oppgivelse av tyske mark til fordel for euro som den ledende, europeiske valutaen.

Med felles pengeenhet blir det enklere å handle, konkurransen blir sterkere, kapitalmarkedene dypere og veksten raskere. Det var forsiden av mynten. Baksiden var fravær av muligheten for en nedskrivning av valutaen om et land hadde inflatert vekk konkurranseevnen.

Det gikk bra i starten. Ved overgang fra lire til euro kunne Italia glede seg over et umiddelbart fall i renten på fire prosentpoeng. Med en statsgjeld som er større enn BNP, gir billige lån betydelig større finanspolitisk handlefrihet.

I utredningene som ble foretatt før Den økonomiske og monetære unionen ble etablert i januar 1999, la man stor vekt på å studere strukturene i de deltakende lands økonomier. Ville felles rente, som felles mynt vil føre til, passe for alle? I og med at Den europeiske sentralbanken ble bygget over listen til den tyske Bundesbank, kunne man i stedet ha spurt: Vil tysk rentepolitikk passe for Italia og de ni andre ikke-tyske nasjonene som tar euroen i bruk? (Etter hvert ble det 16 euroland, pluss Tyskland). Eller enda bedre: Har disse landene *evne til å levere* lav inflasjon år ut og år inn? Slik at det ikke lenger vil være noe behov for jevnlig devalueringer.

Som i mange ekteskap som senere går over styr, gikk det i starten bra med eurolandene. Man gledet seg over lave renter som gjorde det billigere for staten å låne, og som i seg selv satte fart i etterspørselen i privat sektor.

Over tid ble imidlertid konkurranseevnen til land som Hellas og Italia stadig svakere. Man klarte ikke å holde lønns- og prisvekst nede på tysk nivå. Med finanskrisen ”Made in America” veltende innover Europa i 2009, fikk Hellas stigende problemer med refinansiering av sin statsgjeld. Reglene her er klare. Den europeiske sentralbanken skal ikke trykke nye penger som lånes ut til regjeringer i euroland. Alle euroland får vær så god låne penger i markedet, til de vilkårene markedet vil gi.

Våren 2010 var debatten kommet inn i en blindgate. Det relevante spørsmålet var dette: ”Hvordan fordele tapene ved at Hellas ikke evner å betjene sin statsgjeld?”. I stedet stikker Angela Merkel og Nicolas Sarkozy hodene sine i sanden; Hellas må for all del ikke misligholde sin statsgjeld. Som om slikt mislighold ville bety slutten for euro. Bare tøv. Og verdifull tid – hele halvannet år – kastes bort på all verdens underlige krumspring. ”De økonomiske rådene Angela Merkel har mottatt gjennom krisen har vært helt håpløse”, skriver Wolfgang Münchau i Financial Times den 28. november.

Omsider skjønner man at gjeldssanering er uunngåelig. Men problemet er ikke dermed løst. For at livet etter gjeldssanering skal være levelig, må konkurranseevnen bedres. Den enkleste måten å gjøre det på er ved nedskrivning av valutaen. Men uten noen drakme eller lire å skrive ned, kreves nedgang i lønn.

Å få aksept for lønnsnedgang er ikke enkelt. Det er langt enklere få aksept for en devaluering. Hvilket betyr at den lønnen man har, mister kjøpekraft overfor utenlandske varer og tjenester. Ved en nedskrivning av valutaen skjer det en vridning i prisene. For næringslivet i land der valutaen skrives ned, blir det enklere å selge sine varer og tjenester til folk i andre land. Og det fallet i innenlandsk etterspørsel som lavere reallønn fører til, kan kompenseres ved økt etterspørsel i andre land.

Sanering av gjeld retter opp balansen. For vekst i løpende produksjon trengs noe mer. Etterspørselen etter greske varer og tjenester må ta seg opp. Ta drakmen tilbake og skriv den ned med tyve prosent, er det veien å gå? Ingen problemfri løsning det heller, med fare for kapitalflukt og bankkrise dersom markedene aner at dette blir utfallet. Men finnes det noen annen løsning på lengre sikt?

I Financial Times den 25. november i år hevder Sebastian Mallaby som er tilknyttet Council of Foreign Relations i Washington D. C., at Tyskland må ta regningen. Tyskland har holdt inflasjonen nede og dermed vunnet konkurransekraft overfor Hellas og andre euroland. Derfor, sier Mallaby, må Tyskland kompensere andre land som ikke har vært like flinke her.

Et underlig resonnement. Skal de som lever etter reglene, redde ut dem som ikke gjør det? Mer alvorlig, den solidariteten som kreves for at tyskere med lett hjerte skal åpne lommeboken for å redde grekere, er neppe til stede. Solidaritet kan heller ikke vedtas. Eurolandene har malt seg inn i et hjørne der demokratisk dekning for det politikerne ønsker å gjøre, er mangelvare.

Hellas og Italia skulle aldri hatt felles mynt med Tyskland. Ved inntreden i et ekteskap borger felles preferanser for et godt og lykkelig samliv. Så også ved inntreden i en myntunion. Grekere og italienere har ikke tyskernes sans for lav inflasjon og ordnede statsfinanser.

Det skumleste ved dagens situasjon er den ansvarsfraskrivelse som finner sted. Med en viss rett kan tyskerne bebreide late grekere. Med en viss rett kan grekerne bebreide gjerrige tyskere. Med hver sin valuta vil det enkelte land få tilbake ansvaret for egen økonomi.