

Arne Jon Isachsen

EKSTRA

April 2010

## HVA NÅ HELLAS?

---

**Jeg vil ikke bli forbauset om Hellas tar tilbake sin valuta, samtidig som landet innleder gjeldsforhandlinger med sine utenlandske kreditorer. Hvorfor det? Fordi det er den beste løsningen for Hellas. Og trolig også best for de landene som har fordringer på den greske staten. Krisen i Hellas vil tvinge frem en prosedyre for hvordan land som ikke lever opp til regelverket i EUs myntunion, skal kunne tre ut av den.**

---

Hellas har mye å være stolt over. I sin tid gikk Sokrates omkring i Athen og lurte på ting. Spurte folk. Fikk dem til å tenke selv. Kanskje ikke så rart at demokratiets vugge stod her? De olympiske leker har vi også de gamle grekere å takke for. Olympiaden er ikke selve lekene, men *tiden mellom*, fra et OL slutter, til neste OL starter.

Men Hellas har også hatt sitt å slite med. I 1826 stanset grekerne betjeningen av sin statsgjeld til utlandet. Det førte til at Hellas ble utestengt fra de internasjonale kapitalmarkedene i 53 år. Ytterligere fire ganger har den greske stat sett seg tjent med ikke å betjene sin gjeld til utlandet – siste gangen i 1932.<sup>1</sup>

Betalingsnektelse for statsgjeld fører til gjeldsforhandlinger med kreditorlandene. I våre dager kommer IMF vanligvis inn i bildet. Ved slike forhandlinger vil landet med betalingsproblemer be om lavere rente på utestående gjeld, forlenget nedbetalingstid og gjerne også en "haircut", dvs. nedskrivning av beløpet man skylder. Det blir en kamp kreditorene imellom om å skyve

---

<sup>1</sup> Se Carmen M. Reinhart & Kenneth S. Rogoff, *This Time Is Different. Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press, 2009.

tapet over på andre. Når prosessen endelig er over, mange år senere, vil kreditorene som oftest ha fått igjen en god del av sitt utestående. Men underveis har kreditorene hatt ulempen med å sitte på svært lite likvide fordringer.

## Argentina har rekorden

Historiens største betalingsnektelse for utenlandsk statsgjeld fant sted i 2001. Da kastet Argentina kortene. Og en prosess med reforhandling av en statsgjeld på 95 milliarder dollar til andre land kom i gang.

I 1991 besluttet Argentina at man en gang for alle skulle gjøre slutt på inflasjonen. Den argentinske pesoen ble bundet til den amerikanske dollaren med et bytteforhold på 1:1. Fra nå av skulle ikke sentralbanken i landet utstede flere peso enn det var dollar i reserver. Hensikten var å la amerikanske dollar de facto bli valutaen også for Argentina. Opplegget skulle sikre en moderat vekst i pengeforsyningen og således lav inflasjon. Men slik gikk det ikke. Inflasjonen i Argentina ble for høy og veksten i statsgjelden for stor. I kjølvannet av betalingsnektelsen til utlandet i 2001 ble bindingen til dollar løst, og pesoen kraftig nedskrevet.

Parallellen til dagens Hellas er slående. Hellas kom med i Den økonomiske og monetære unionen (ØMU) i EU i 2002. Som Argentina har det tatt Hellas åtte-ti år å vise at landet ikke makter å føre en politikk som deltakelse i en myntunion krever. For høy inflasjon er ikke forenlig med felles mynt. Konkurransenevnen svekkes. Statsgjelden øker. I denne situasjonen så Argentina seg tjent med å ta pesoen tilbake. Vil Hellas på tilsvarende vis ta drakmen tilbake?

## Fire alternativer for Hellas

Betalingsnektelse eller ikke? Euro eller drakme? Med to alternativer for hver variabel fremkommer firefelts tabellen under.

Tabell: Fire alternativer for den økonomiske politikken i Hellas

	Beholder euro	Tar tilbake drakmen, som nedskrives kraftig
Betalingsnektelse	Alt 1	Alt 2
Ikke-betalingsnektelse	Alt 3	Alt 4

*Alternativ 2* synes jeg er den mest sannsynlige løsningen: Hellas tar tilbake sin valuta, samtidig som landet innleder gjeldsforhandlinger med sine utenlandske kreditorer. Slik Argentina gjorde for ni år siden. Hvorfor det? Fordi det er best for Hellas. Og trolig også best for de landene som har fordringer på den greske staten.

Ved å ta tilbake drakme som valuta for så å skrive ned kursen med 25-30 prosent mot euro, vil Hellas med et slag få den konkurransenevnen tilbake som en for høy inflasjon for lenge har

ødelagt. Det blir lettere for Hellas å selge sine varer og tjenester i utlandet samtidig som den jevne greker må betale mer for importerte goder. Den økonomiske veksten tar seg opp. Det gjør statens inntekter også. Det blir lettere å betjene statsgjelden.

Om i tillegg den greske statens gjeld til utlandet skrives ned, samtidig som nedbetalingstiden forlenges, vil kreditorene ha større ro for at de får pengene sine igjen. Mange vil foretrekke å ha rimelig sikkerhet for å få igjen 80 euro om ti år enn å ha stor usikkerhet for å få igjen hundre euro om fem år.

Ytterligere gjeldsopptak i utlandet som den greske stat vil trenge, vil finne sted i utenlandsk valuta, primært euro og dollar. Om Hellas over tid viser at landet kan etablere en vekstkraftig økonomi med en årlig prisstigningstakt på rundt to prosent, og med god balanse i de statlige finansene, kan kanskje utlandet tenkes å ville yte lån i greske drakmer. Eller Hellas kan på nytt tre inn i EUs monetære union, om den fortsatt eksisterer om ti-femten år.

*Alternativ 1*, betalingsnektelse uten den hjelpen til en bedring av konkurranseevnen som en nedskrivning av valutaen gir, vil kreve en lang og pinefull periode med lønnskutt. Mens en nedskrivning av valutaen rammer alle likt – importen blir dyrere for alle – er bedring i konkurranseevnen gjennom lønnskutt langt vanskeligere. Hvordan være sikker på at ”de andre” går med på samme lønnskutt som du selv blir bedt om å godta?

Enda mer strevsomt blir *alternativ 3* – bibehold av euro uten noen nedskrivning av gjelden til utlandet. Denne varianten er hva man arbeider med på offisielt hold. EUs prestisje står på spill – prosjektet felles mynt blir til å smile av om Hellas blir hevet ut av ØMU eller får avkortet sin statsgjeld. Ved dette alternativet betaler Hellas en høy pris – her gis ingen drahjelp verken i form av bedre konkurranseevne eller ved redusert gjeldsbyrde. Om ingen drahjelp gis, må Hellas trolig få flere lånepakker fra andre EU-land. Ikke nok med det, Spania og Portugal står klar i køen for tilsvarende ordninger. Det er neppe innen EUs evne å støtte mange land over tid slik man nå har sørget for akutt hjelp til Hellas. Dessuten er det tvilsomt om Tyskland i henhold til sin konstitusjon har anledning til å gi andre Euroland billige lån.

*Alternativ 4* har en viss logikk. Man tar drakmen tilbake og skriver kraftig ned sin egen, gamle valuta. Det blir lettere å få fart på produksjonen. Og evnen til betjening av statsgjelden bedres.

### **Prosedyre for å tre ut av ØMU mangler**

Traktaten for felles mynt i EU ble meislet ut tidlig på 1990-tallet. I denne traktaten er det detaljerte krav til land som skal ta euroen i bruk. Men her står ingen ting om hvordan man skal håndtere Euroland som ikke lever opp til de kravene felles mynt stiller. Krisen i Hellas vil trolig tvinge frem en prosedyre for hvordan et land skal kunne tre ut av EUs økonomiske og monetære union.

26. april 2010

Home Page: <http://home.bi.no/fag87025/>