

Arne Jon Isachsen

MÅNEDSBREVET

Februar 2010

HVA ER PROBLEMET MED HELLAS?

Tilgang på for mye kreditt, for billig kreditt, for lenge – det er problemet med Hellas. Er det mulig at Club-Med-landene kan etablere en kjærighet til lav inflasjon og stabilitet slik eurosamarbeidet forutsetter, og slik Tyskland praktiserer? Hvis svaret på det er nei, kan mye tyde på at om noen år har færre land euro som valuta enn i dag.

Tilgang på for mye kreditt, for billig kreditt, for lenge – det er problemet med Hellas. Tilsvarende forhold lå bak finanskrisen. Mens det den gang var banker og andre finansforetak som hadde tatt seg vann over hodet, er det nå statsmyndighetene i mange land som har kommet ut på galeien.

I Hellas har statens gjeld steget raskt de senere år, og statens lånebehov enda raskere. Mange undrer seg nå på om gjelden vil bli betjent. Denne undringen – eller engstelsen – gjenspeiler seg i en rente på greske statsobligasjoner som fort vekk er dobbelt så høy som renten på tilsvarende tyske. Selv om begge papirene er i euro. Slik var det ikke tidligere.

Da Hellas i 2002 tok euroen i bruk, var renten som den greske stat kunne låne til, bare litt høyere enn den tyske renten. Ingen så for seg noen fare for ”default”. Hadde man ikke Stabilitets- og Vekstpakten som satte klare begrensninger på statlige låneopptak for Eurolandene? Nettopp for å sikre at vi ikke skulle få en slik utvikling vi har fått. Men det har vi altså. Fått en utvikling der hele eurosystemets fremtid med ett er kommet i spill.

Tre spørsmål reiser seg i denne sammenhengen. Hvem skal ta konsekvensene av de altfor store låneopptakene som den greske stat har gjort? Hva slags endringer av strukturell karakter må til for å finne en varig løsning på problemene? Hvordan lykkes med å sette disse endringene ut i live?

Hvem tar konsekvensene?

For å kunne betjene sin gjeld, dvs. betale renter og avdrag i tide, trengs inntekter. Statsmyndighetene skaffer seg inntekter ved å pålegge skatter og avgifter. Mange tviler nå på om den greske staten klarer å samle inn nok penger. Både fordi den økonomiske veksten er lav. Og fordi evnen og viljen til å kreve inn skatter og avgifter i Hellas står noe tilbake å ønske. Skatteetaten er preget av utbredt korrupsjon. Pengene som staten har krav på, ender i andre lommer. Det virker demotiverende på den jevne greker. Hvorfor betale skatt når systemet er korrupt og de store vrir seg unna?

Om ikke greske skattebetalere makter å holde sin egen stat flytende ved å betale inn nok i skatter og avgifter, hva da? To muligheter foreligger. Enten at skattebetalere i andre land tar noe av regningen. Og/eller at de som har lånt penger til den greske stat, ikke får igjen alt som de hadde tenkt seg.

Den første varianten diskuteres intenst i disse dager. Innen EU skal planer for de statlige finansene i det enkelte land godkjennes av Ecofin, rådet av EUs finansministre. Tidligere i februar trodde greske politikere at Ecofin skulle godkjenne planen de kom med. At EU-landene skulle vise solidaritet med Hellas. Stille opp med garantier og lån slik at Hellas fikk tid på seg til å heve skattene, ta ned de offentlige utgiftene, forlenge pensjonsalderen, etc. Gi oss noen år, sa de greske politikere – anført av statsminister George Papandreou, sønn av en tidligere statsminister med fornavn Andreas, som i sin tur hadde en annen statsminister til far, George het han også – så skal vi få orden på det hele.

Men nei, å gi billige lån til Hellas, på bekostning av egne lands skattebetalere, det gjør vi ikke på dette grunnlaget, sa Ecofin. Hellas fikk en måned på seg, til midten av mars, med å komme opp med en mer solid og troverdig plan. Temmelig forarget reiste de greske politikere hjem. Til demonstrasjoner i et land preget av misnøye.

Her er flere problemer. Den europeiske sentralbanken, som styrer euroen, har ikke lov til å gi medlemslandene lån. Det har ikke andre EU-organer heller, med mindre omstendighetene er helt spesielle. For EU-land enkeltvis å gi lån til Hellas er heller ikke enkelt. Hvorfor skal arbeidsomme tyske skattebetalere ordne opp for uansvarlige greske politikere? Den økonomiske og monetære unionen (ØMU) i EU er en pengeunion – ingen finanspolitisk union.

Den andre varianten – å løpe fra sin statsgjeld – valgte Argentina i 2001. Nye politiske ledere ville ikke ta ansvar for de feilgrep forgjengerne hadde gjort. Det skal mye til før Hellas velger en slik løsning. Har ikke grekerne i frie, demokratiske valg avgjort hvem som skal styre landet? Og må ikke da grekerne selv ta ansvar for resultatet? Kanskje familien Papandreou har sittet med makten lenger enn hva som sunt er. Prestisje og troverdighet står på spill. Ved betalingsnektelse av statsgjelden er det dessuten fare for at greske verdier i andre land blir beslaglagt.

Prestisje står på spill for EU også. Nettopp troen på at EU ville komme som en reddende engel for Hellas, bidrog til lave renter lenge. Men nå innser mange at "default" på gresk statsgjeld ikke trenger bety euroens endelikt. Like lite som betalingsnektelse på gjeld for New York by i sin tid ville ha ført til dollarens død. Om finansmarkedene tidligere hadde krevd langt høyere rente på greske statspapirer, ville opplåningen vært mindre, og dagens problemer

enklere å håndtere. Rentedifferansen mellom greske og tyske statspapirer indikerer markedets vurdering av sannsynligheten for betalingsnektelse.

Behovet for strukturelle endringer

Om underskuddet på handelsbalansen skal ned, må grekerne eksportere mer og importere mindre. Om underskuddet på statsfinansene skal ned, må grekerne betale mer i skatt og få mindre igjen av det offentlige. Felles for begge endringene; her må ytes mer og nyttes mindre. I sannhet en ugrei politisk pakke å selge.

Men riset til egen bak har grekerne laget selv, levd over evne som de har gjort i mange år. Ja, de kom sågar inn i ØMU på uredelige vis. Man jukset med tallene slik at kravene for å kunne ta euroen i bruk, lot seg tilfredsstillende. Statistikkbyrået som lager tallene, har ikke hatt lang nok avstand til politikerne. Statlige utgifter ble holdt utenfor statsbudsjettet.

Professor Martin Feldstein ved Harvard University har foreslått at Hellas midlertidig tar tilbake sin drachme, til kurs 1:1 mot euro, for samtidig å gjøre det klart at man senere vender tilbake til eurosamarbeidet med kurs 1:1,30. Men, sier Feldstein, "bank balances and obligations would remain in euros. Wages and prices would be set in drachma."¹

En slik "syntetisk" devaluering på 30 prosent gir bedre konkurransevne for greske bedrifter. Målt i euro faller løpende lønninger, og priser på eksportvarene, kraftig. Underskuddet på handelsbalansen går ned. Som takk for at andre EU-land lar grekerne få anledning til en slik engangsbedring av konkurransevnen, vil det forventes at de godtar en finanspolitisk pakke bestående av mer skatter og mindre utgifter. Statsfinansene bedres. I samme retning trekker en økning i aktivitetsnivået i økonomien.

Ved en nedskrivning av valutaen blir importerte varer dyrere. Reallønnen, dvs. kjøpekraften av pengene du får i lønningsposen, synker. En annen måte å ta ned kjøpekraften av lønningene på, er ganske enkelt å kutte dem – legge færre euro i lønningsposen – slik man har fått til i offentlig sektor i Irland. Feldsteins forslag har således mange likhetspunkter med et generelt kutt i lønnsnivået.

Hvordan lykkes med å sette nødvendige endringer ut i live?

Innstramminger i økonomien blir lettere å få til om alle føler at alle bærer sin del av byrden. En devaluering har i så måte mye for seg. Alle opplever at kjøpekraften av lønnen går ned, når importprisene stiger. Så enkelt er det ikke med lønnskutt. Kan jeg være sikker på at andre godtar samme nedgang i lønn som det forventes at jeg skal akseptere?

Misnøyen i Hellas som følge av utbredt korrupsjon og skatteunndragelser, gjør det vanskelig å enes om et skippertak og om hva dette skippertaket skal bestå av. "Alle" er for at noe må gjøres, med mange gode forslag til hva andre enn egen gruppe skal bidra med.

Otmar Issing, tidligere sjeføkonom i Den europeiske sentralbanken, ser svært alvorlig på situasjonen. Man kan ikke endre reglene i etterkant, hevder han.² Alle Eurolandene visste hva

¹ "Let Greece take a holiday from the eurozone", i *Financial Times* den 17. februar.

² "A Greek bail-out would be a disaster for Europe", i *Financial Times* den 16. februar.

de gjorde når de gav opp å ha egen valuta. Det er hvert enkelt lands ansvar å tilpasse den øvrige økonomiske politikken til et monetært system basert på felles valuta.

Hvorvidt professor Feldsteins forslag lar seg sette ut i praksis, kan man lure på. Og om det lot seg gjennomføre, ville ikke Spania, Portugal og Italia, dvs. de andre "Club-Med"-landene i ØMU, forlange det samme, dvs. syntetiske nedskrivninger av sine valutaer? Og hva er da vitsen med felles mynt?

Den grunnleggende utfordringen for ØMU går slik: Er det mulig at Club-Med-landene kan etablere en kjærlighet til lav inflasjon og stabilitet slik eurosamarbeidet forutsetter, og slik Tyskland praktiserer? Hvis svaret på det er nei, kan mye tyde på at om noen år har færre land euro som valuta enn i dag.

23. februar 2010

Tidligere Månedsbrev finnes på min hjemmeside

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