

Ugreit i Euroland



Månedsbrev 08/2012

Bankvesenets utidige og ukloke atferd frem til finanskrisen brøt løs høsten for fire år siden, merker man fremdeles konsekvensene av. Særlig hardt rammet er euroland.

Arne Jon Isachsen

**Centre for Monetary
Economics (CME)**

I mange land merker man fremdeles konsekvensene av bankvesenets utidige og ukloke atferd frem til finanskrisen brøt løs høsten for fire år siden. Mens det ikke var måte på hvor lett det var å få lån før konkursen til den amerikanske investeringsbanken Lehman Brothers den 15. september 2008, er det nå lånetørke for mange bedrifter i mange land.

Bankvesenet i euroland fungerer ikke

Særlig hardt rammet er euroland. Det har sammenheng med bankenes naive tro på at en statsobligasjon i euro er en statsobligasjon i euro uansett hvilken stat som står bak. Konsekvensen var at den greske stat fikk låne omtrent like billig som den tyske eller den finske, for den saks skyld. Og at banker i etterkant har måttet ta store tap på lån til den greske staten.

Spørsmålet om gresk uttreden av euro-samarbeidet (GREXIT) er det nå blitt lov å snakke om – selv på høyeste hold i EU. Med utsikter til at drakmer gjeninnføres til erstatning for euro vil knapt noen utenlandsk bank låne penger til greske foretak. Når så Hellas' egne banker er på knærne – den egenkapitalen som er tilbake gir ikke rom for noen sprek utlånsvirksomhet – blir særlig små og mellomstore greske bedrifter strupet for kreditt. Foretak som i lys av lønnsreduksjoner og andre innstramningstiltak står klar til å øke produksjonen, evner ikke det når den nødvendige arbeidskapitalen ikke lar seg fremskaffe.

“Heller et E-verk som kutter strømmen noen timer nå og da enn et bankvesen som nekter levedyktige foretak den nødvendige kreditten.”

Et bank- og finansvesen som ikke fungerer, er helt ødeleggende for et lands økonomi. Heller et E-verk som kutter strømmen noen timer nå og da enn et bankvesen som nekter levedyktige foretak den nødvendige kreditten. Går vi tilbake til de harde trettiåra var det nettopp bankvesenets manglende evne til å gjøre jobben sin – ta i mot innskudd og bringe dem videre som utlån – som gjorde at trettiåra ble spesielt vanskelige i USA. Halvparten av bankene gikk konkurs og en fjerdedel av innskuddene gikk tapt. Banker som før hadde vært overdrevne ivrige på å ta risiko, ble overdrevne ivrige på ikke å ta risiko. Den gang som nå gikk det i første rekke utover små- og mellomstore foretak.

Takker Finland for seg?

Nylig overrasket den finske utenriksministeren Erkki Tuomioja sine kollegaer og folk flest med å si at Finland burde være forberedt på et eventuelt sammenbrudd av euro-samarbeidet. Egentlig ikke så underlig. En ansvarlig regjering bør ikke la seg fange av forestillingen om at et sammenbrudd i eurosamarbeidet vil være så ødeleggende at det umulig kan tenkes å skje. Slik mange politikere har hevdet. Selv hørte jeg den tidligere svenske statsministeren Göran Persson i vår uttrykke seg i den retningen.

Spaltisten Philip Stephens i Financial Times har et annet syn. “There are moments in history when the impossible suddenly become the inevitable”, sier han, og minner om Sovjetunionens oppløsning. Om man tror at noe umulig kan hende, planlegger man heller ikke for det. Den finske utenriksministeren utviser bedre skjønn enn den tidligere svenske statsministeren, synes jeg.

Philip Stephens anfører videre at det ikke var de baltiske statene som trådte ut av unionen og således startet oppløsningen av USSR. Det var Russland selv. Da Boris Jeltsin

i desember 1991 meldte Russland ut av Sovjetunionen, fremstod unionens president Michael Gorbatjov som den engelske kongen Johan uten land.

Professor Nouriel Roubini, som driver sitt eget analysefirma, er ikke kjent for å se lyst på livet. Han frykter finsk uttreden av eurosamarbeidet. Den sterke går frivillig ut (FIXIT) snarere enn at den svake mot sin vilje kastes ut (GREXIT). Men det blir for kjøpt. For finnene er det overordentlig viktig å markere sin tilhørighet til Vesten og til Vest-Europa. Finland må for all del unngå å bli dradd inn i Russlands interessesfære. Ved finsk medlemskap i Den økonomiske og monetære union i 1999 var den sikkerhetspolitiske dimensjonen vesentlig. Det er den fortsatt.

Euroen er populær i Finland, som den er det i Hellas. På den annen side er to tredjeparter av finnene lite innstilt på å være med å skulle berge land som har levd over evne. Men du kan ikke "have your cake and eat it too", som amerikanerne sier. Skal euroen overleve, kommer man neppe utenom at euroland i noen grad står solidarisk for hverandres statsgjeld.

Danmark må vi også ta med. I juli besluttet Nationalbanken at banker som vil ha innskudd i form av CDs i landets sentralbank, må betale for det. Renten er minus 0,2 prosent. Og nylig ble danske statsobligasjoner med to år i gjen-værende løpetid omsatt til en negativ rente på 0,22 prosent. Det betyr at man betaler mer enn hundre kroner i dag for å få tilbake hundre kroner om to år. Hvorfor? Fordi danskene har fast kurs mot euro. Om

"Skal euroen overleve, kommer man neppe utenom at euroland i noen grad står solidarisk for hverandres statsgjeld."

euroen ryker, er det fint å ha noe som ligner. Danske kroner gjør det. Og etterspørselen etter verdipapirer i DKK blir så stor at renten kommer under null.

Hva vil Rådet bestemme?

Torsdag 6. september møtes Rådet i Den europeiske sentralbanken (ECB). Det består av de 17 eurolandenes sine sentralbanksjefer samt de seks som utgjør styret i ECB. Rådet er organet for viktige beslutninger. Hvilke utfordringer skal man ta tak i? Hva slags konkrete tiltak kan ventes?

Et viktig spørsmål er hvordan se til at gjeldstyngende land får låne mer penger. Som betingelse må tiltak man er blitt enige om for å få en bedre balanse i landenes økonomi, iverksettes og følges opp. Når man gir lån som man ikke er sikker på vil bli innfridd, kommer spørsmålet opp om hvem som skal ta eventuelle fremtidige tap. ECB har til nå nektet å ta slike tap på samme måte som IMF og nasjonalstatene i EU også har nektet, med henvisning til avtaler som ligger bak etableringen av felles mynt. Om ECB myker opp sin holdning her, blir det flere å dele tap på. Det gjør det mer interessant for privat sektor å kjøpe nyutstedte greske, italienske og spanske statsobligasjoner.

Mer nærliggende er det at ECB kjøper statsobligasjoner fra Club-Med landene, uten at man eksplisitt går inn på hvordan eventuelle tap skal håndteres. Sjefen for Bundesbank, Jens Weidmann, liker ikke dette. Angela Merkel, tysk kansler er imidlertid på gli her. Spørsmålet er hvordan den tyske forfatningsdomstolen i Karlsruhe vil vurdere dette spørsmålet. Strider det mot tysk lov?

En annen variant er at ECB går ut og kjøper private obligasjoner. Det har mange anbefalt, blant annet Adam Posen, utgående medlem av komiteen som fastsetter renten i Bank of

England. I lys av bankenes manglende funksjonsdyktighet i mange euroland fortøner en slik direkte kanalisering av kreditt til foretakene seg fornuftig. For små og mellomstore bedrifter, som kanskje lider mest, er det imidlertid ikke så enkelt å skulle gjøre bruk av et slikt tilbud.

Viktigere på lang sikt er hvorvidt Rådet i ECB går inn for en bankunion og en fiskal union for eurolandene. En bankunion innebærer at alle bankene i euroområdet er underlagt samme regler og samme overvåkning. Det vil blant annet bety at de europeiske redningsfondene (EFSF og ESM) kan tilføre kapital direkte til europeiske banker.

Fiskal union som er det neste steg, innebære at alle eurolandene går sammen om finansieringen av de statlige utgiftene. I kjølvannet av en slik union vil vi se utstedelse av euroobligasjoner, dvs. obligasjoner som eurolandene sett under ett står ansvarlig for selv om pengene går til det enkelte land.

Slike dramatiske tiltak er kanskje hva som skal til om euroen skal komme gjennom krisen. I første omgang er det imidlertid bare snakk om hvorvidt ECB er villig til å kjøpe statspapirer fra land som har inngått avtaler med EFSF og ESM. I så fall vil ECB kunne sørge for at de lange statsrentene i disse landene holdes på nivåer som ikke truer euroen på kort sikt.

Marshallhjelp – er det hva som trengs?

Hva som ikke er særlig fremme i debatten, men som må tas opp, er behovet for finansielle overføringer fra nord til sør i euroland, på linje med Marshallhjelpen etter Den andre verdenskrigen, da USA gav oss penger. Til fordel for Europa. Til fordel for USA. Slik hjelp til selvhjelp er det nå behov for innen Europa.

Euroobligasjoner kan ha noe for seg, men innebærer i seg selv ingen eksplisitte overføringer. Gitt at euroland i Sør-Europa i dag har et solvensproblem like mye som et likviditetsproblem, nytter det ikke bare å øke gjelden. Milde gaver må til.

31. august 2012

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