

Arne Jon Isachsen
8. januar 2002

GÅTEN ARGENTINA

I Argentina bor det 37 millioner mennesker. Målt ved bruttonasjonalprodukt er landets økonomi snaut det dobbelte av den norske. Det betyr at levestandarden i vårt land er 4-5 ganger høyere enn i Argentina. Rett etter den andre verdenskrigen var det motsatt. Mens Norge stod temmelig utmagret tilbake etter fem års okkupasjon, ble Argentina regnet som det tiende mest velstående landet på jorden. Hvordan har landet kommet i den akutte krisen vi nå leser om, der staten ikke kan betjene sin gjeld? Vil man lykkes med å skape et maktgrunnlag slik at den nødvendige omlegningen av politikken kan finne sted? Og hvordan skal tapene som en konkurs av landet innebærer, fordeles?

På mindre enn to uker har Argentina hatt fem presidenter. Den nåværende er fra opposisjonen (peronist-partiet), og ble tatt i ed rett over nyttår 2002. Hvorvidt han blir sittende frem til valget om snaue to år gjenstår å se.

Krisen vi nå ser utspille seg i Argentina, kommer ikke uventet. Dråpen(e) som fikk begeret til å renne over, var over-natten stopp for uttak av mer enn 1000 dollar i kontanter pr. måned fra banken, for den enkelte. Med en ikke ubetydelig del av argentinsk økonomi ”i det skjulte”, hvor dollar-sedler er det akseptable betalingsmiddelet, gjorde denne forordningen sitt til ytterligere å strupe den økonomiske virksomheten i landet. Tidligere annonserte tiltak for å kutte de offentlige utgiftene med 20 prosent, hvori inngikk reduserte pensjoner og nye nedskjæringer i lønninger for folk i offentlig sektor, hadde bidratt til en krisepreget stemning. Mens fokus i 1991 var en stabil valutakurs, var fokus i 2001 balanse i offentlige budsjetter.

At krisen ikke kommer uventet gjenspeiles i det forhold at argentinske statsobligasjoner i en lengre periode har vært handlet til priser langt under pålydende. Krav på den argentinske stat på 100 dollar, til betaling om et par års tid, har hatt en markedspris på under 30 dollar. Det signaliserer stor tvil om obligasjonen overhodet vil bli innfridd. Ved at overraskelsesmomentet ikke er så sterkt til stede, har også de økonomiske ringvirkningene for andre land – så langt – av krisen i Argentina, vært beskjedne.

Den nåværende presidenten har erklært at Argentina ikke lenger vil betjene sin statsgjeld. Den beløper seg til mellom 130 og 160 milliarder USD – det tallet man oftest ser er 155. Av dette er om lag 100 mrd. USD i form av statsobligasjoner. Vel halvparten av den argentinske statsgjelden eies innenlands, mens snaut halvparten eies utenlands.

Obligasjonsgjelden er i all hovedsak underlagt det juridiske regelverket som gjelder for staten New York. Om gjelden ikke betjenes, kan amerikanske obligasjonseiere gå til amerikansk rett for å få sin rett. I verste fall kan verdier som argentinske selskaper har i USA, anvendes til betjening av gjeld. Det fordrer imidlertid at den argentinske regjering er ”...directly involved in the corporate governance” av selskapene det er snakk om – dvs. at selskapene styres av den argentinske staten.

En hovedutfordring for de argentinske myndigheter – og også for långivere og for Pengefondet (IMF) – er en ryddig og rask prosess for en restrukturering av gjelden. Anne O. Krueger, nestsjefen i IMF, har nylig notert at det er et gapende hull i det internasjonale finanssystem, ved at man mangler ordninger for restrukturering av statsgjeld som ikke lenger lar seg betjene. IMF tar nå – omsider – denne utfordringen på alvor, idet arbeidet med å finne frem til en egnet mekanisme for restrukturering av et lands gjeld står høyt på dagsorden. Man har i tankene en mekanisme som tilsvarende konkurs i privat sektor.

Amerikanske banker er eksponert med 11 mrd. USD i lån til Argentina, mens Euroland-banker har hele 40 mrd. USD i utestående. Spania er særlig eksponert i Argentina. Noen banker i Europa har Argentina-lån som går opp mot 4-5% av forvaltningskapitalen. Om man ikke skulle lykkes med en ryddig prosess for restrukturering av disse lånene, og/eller om denne prosessen trekkes unødige lenger ut i tid, vil enkelte banker i Euroland kunne få problemer. En langdryg prosess vil også kunne koste Argentina dyrt, om den skaper uklare rammebetingelser som hemmer økonomisk virksomhet.

I april 1991 innførte Argentina en monetær nyordning; 1 peso ble satt lik 1 amerikansk dollar, uten svingningsmarginer og med den klare forutsetningen at denne prisen aldri skulle endres. Løsning med et seddelfond for landet bidro til raskt å få ned inflasjonen. Med lav inflasjon og med utsikter for solid økonomisk vekst, ble kredittverdigheten til landet gradert opp. Så gikk det da også bra en stund. Den økonomiske veksten for tre-års perioden 1996-98 var i gjennomsnitt 6% pr. år. I denne perioden falt arbeidsløsheten fra 17,6% til 12,4%. Den neste tre-års perioden, fra 1999 til og med 2001, viser et grimmere bilde. Gjennomsnittlig vekst pr. år var negativ og ligger trolig under minus 2%. Gjennom 2000 sank industriproduksjonen med mer enn 7%. Ved utgangen av perioden er arbeidsløsheten kommet opp i om lag 20%. Rentenivået på peso ligger skyhøyt over renten på dollar.

Argentina har beskjeden handel med utlandet. Eksport i prosent av BNP utgjør snau 10% (mot vel 40% i Norge, og over 12% for USA). Kun 1% av eksporten går til USA. Pga. den internasjonale finansuroen som startet i Thailand 2. juli 1997, og senere spredte seg til Russland og Brasil, opplevde Argentina, som følge av sitt seddelfond, en styrking av sin valuta på hele 17% over årene 1997-99. Liten eksport og en sterkt appresierende valuta gjør det tungt å betjene gjeld i utenlandsk valuta. Bare renteutgiftene på dollar-gjelden tar om lag halvparten av eksportinntektene.

I ettertidens lys kan det hevdes at Argentina gjorde en klassisk tabbe i 1998. Da nabolandet Brasil ble rammet av en økonomisk krise og lot sin valuta miste over 40% av sin verdi mot dollaren, skulle også Argentina revurdert sitt penge- og valutapolitiske regime. En overgang til flytende kurs, gjerne kombinert med begrensninger på kapitalens mobilitet inn og ut av landet, ville vært bedre enn det å tviholde på at 1 peso skulle være lik 1 dollar. En vellykket avvikling av seddelfondet, som hadde gjort jobben med å luke inflasjonen ut av den argentinske økonomien, ville ført til lavere rente, bedre konkurransevne og raskere økonomisk vekst. Valutaen ville trolig vist betydelige svingninger. Men store svingninger rundt noe som ligner et likevektsnivå er atskillig bedre enn fast kurs rundt et altfor høyt nivå. Som nytt nominelt anker for pengepolitikken ville det vært naturlig med et inflasjonsmål. Det ville krevd en friere stilling for landets sentralbank.

Den fasen Argentina nå går inn er preget av usikkerhet – for å si det mildt. På det politiske området, makter man å komme til enighet om fordeling av tap? Her er snakk om utenlandske aktører, som IMF og ikke-argentinske långivere. Men også internt i Argentina er det spørsmål

om fordeling av tapene. Mange banker må tilføres ny kapital. Hvem skal bære tapene? Det er vanskelig å komme utenom at innskyterne er med på å betale gildet. Det kan skje ved en såkalt "pesofisering" av økonomien. Innlendinger som har dollar-denominerte innskudd (og /eller lån), må i så fall akseptere at hele eller deler av innskuddene gjøres om til peso.

Argentinske husholdninger og foretak har store deler av sin gjeld denominert i dollar, mens inntektene er i peso. Oppgivelse av seddelfond og nedskrivning av peso vil således ramme dem som har nettogjeld i dollar meget kraftig. Trolig vil en del "finansiell ingeniørvirksomhet" være nødvendig i forbindelse med at pesoen gjøres flytende, slik at fordelingsvirkningene ikke blir totalt urimelige (kfr. diskusjonen om "pesofisering" over). Mye har allerede gått galt. I løpet av 2001 ble om lag 20 milliarder USD ført ut av landet, hovedsakelige ved at de meget velstående fant tiden moden for å overføre sine sparemidler til finansobjekter og institusjoner i andre land.

Om pengesystemet kommer i ulage – og blir værende der en stund – vil transaksjonskostnadene internt i Argentina stige kraftig. Byttehandelen vil øke. Og oppbevaring av verdier i form av fast eiendom og varige konsumgoder vil bli mer populært. Allerede nå ser man klare tegn til en slik utvikling. Et lands pengesystem kan i seg selv ikke bidra til økonomisk vekst. Men et pengesystem som ikke virker, kan føre til økonomiske nedgangstider.

Gjennom det meste av 1990-tallet ble Argentina sett på som et foregangsland hva gjaldt omstrukturering og privatisering. Imidlertid kan man nå konstatere at det i større grad å ta markedet i bruk, ikke er uten risiko. Den norske bankkrisen tidlig på 1990-tallet hadde nær sammenheng med bankenes manglende forståelse av virkemåten til en markedsøkonomi. Fokus på markedsandeler snarere enn på overskudd - pluss en utstrakt grad av flokkmentalitet – gav en krise vi enda ser ettervirkninger av, kfr. statens dominerende eierposisjon i DnB. Liberalisering og overgang til økt bruk av markedsmekanismen krever opplæring, oppfølging og kontroll fra myndighetenes side. Og særlig når de nye private enhetene får monopolliknende stilling i markedet.

Situasjonen i Argentina er både dyster og uklar. Enkelte kommentatorer stiller spørsmålet om demokratiet er i fare. Man skal ikke lenger tilbake i tiden enn til 1983 før vi finner et militærdiktatur i landet. Hvordan få på plass et politisk maktgrunnlag som har legitimitet i brede lag av befolkningen? På det økonomiske området kreves både klarsyn, evne til å fokusere på de sentrale utfordringene, og kraft til gjennomføring av nødvendige tiltak.

Men også en mer optimistisk holdning kan spores. Med en arbeidsløshet på 20%, en sterkt overvurdert valuta og et skyhøyt rentenivå, kan det være duket for en solid økonomisk vekst, gitt at de strukturelle problemene – på det politiske så vel som på det økonomiske området - finner sin løsning.