

Når gjelden blir for stor



Månedsbrev 02/2015

Eiere av tyske bankaksjer og kjøpere av tyske bankers gjeldspapirer burde fått seg en smekk for fem-seks år siden. I stedet ligger tyske skattebetalere an til å få smekken nå.

Arne Jon Isachsen
Centre for Monetary
Economics (CME)

For et par uker siden vant det venstreradikale partiet *Syriza* valget i Hellas. Ut med Antonis Samaras som statsminister, inn med Alexis Tsipras. Som sammen med det høyreorienterte *Uavhengige grekere*, et utbryterparti fra det avtroppende konservative regjeringspartiet *Nytt demokrati*, har et solid flertall i den nye nasjonalforsamlingen.

Den greske staten sliter

Demokrati i virksomhet selv om mange ikke liker det de ser. Hva har Alexis oppe i ermet? Vil han klare å få EU-topper og toppbyråkrater i Det internasjonale penge-fondet (IMF), enn si de radikale innen eget parti, samt folkene i det konservative støtte-partiet, med på opplegget sitt? Og hva går opplegget hans egentlig ut på?

Under gjeldsforhandlingene i London i 1953 ble kravet til Tyskland sett i lys hvordan den jevne tysker ville bli berørt, "... reducing German consumption was not an acceptable way to ensure repayments of debts", som professor Benjamin Friedman ved Harvard minner om.²

Det er vel en slik stemning og slike holdninger den nye greske regjeringen ønsker å etablere på bred basis, som erstatning for den "sparelinjen" som har vært ført de siste seks årene, siden krisen startet, og som har resultert i et BNP for 2014 som ligger 26 prosent under nivået fra 2008; som har gitt en arbeidsledighet på, pussig nok, de samme 26

prosentene; og en ungdomsledighet på vel det dobbelte. Gjelden som den greske staten sliter med, har økt jevnt og trutt og nærmer seg nå 180 prosent av BNP, henimot verdensrekord, bare Japan ligger over, men til forskjell fra den japanske staten, som har gjeld til egne innbyggere, har den greske staten gjeld til andre land, i hovedsak andre lands regjeringer samt andre "offisielle långivere", som IMF og ECB (Den europeiske sentralbanken).

Når vi har svettet oss gjennom harde omstillinger, mens grekerne har ligget på stranden, er det da rimelig at vi skal betale for dem også?

Tap som ikke blir tatt

Tabben som toppene i EU, IMF og ECB – den såkalte Troikaen – har begått, er fravær av villighet til å la dem som gav lån til den greske stat, i første rekke store banker i EU, ta konsekvensene av sine handlinger, dvs. ta tapene. I stedet har tapene blitt dyttet over på andre. Enden på visa ser vi konturene av nå; i stedet for at eiere av tyske bankaksjer og kjøpere av tyske bankers gjeldspapirer fikk seg en smekk for fem-seks år siden, ligger tyske skattebetalere an til å få smekken nå. Urettferdig. Urimelig. Og meget kostbart i form av tapt produksjon og svekket samhold i Europa.

² «A Predictable Pathology», June 26, 2014.

Parallellen til Irland er slående. To uker etter Lehman-konkursen i september 2008 garanterte de irske myndighetene for all funding til de irske bankene. Dette løftet skulle koste irske skattebetalerne 64 milliarder euro. Ved bankkrisen i Norge tidlig på 1990-tallet gikk myndighetene inn og tok over banker på randen av konkurs. Aksjonærene ble nullet ut. Det kostet skattebetalerne ikkeno. Det ubesvarte spørsmålet man sitter tilbake med er dette: Hvorfor fikk kapitaleierne i Irland en helt urimelig god behandling? Og hvorfor fikk de det ikke i Norge?

*... ikke bare låntakere men også
långivere har et moralsk ansvar*

Argumenter for den harde linjen

Hva er argumentene til Troikan? Hvorfor kjøre den harde linjen videre? Her er tre argumenter fremført av spaltisten Gideon Rachman i Financial Times den 26. januar under overskriften "Foregiveness that Europe cannot afford".

For det første, med gjeldslettelse til Hellas vil venstresiden i Italia, Spania, Portugal og Irland få vann på mølla; når Hellas får redusert sin statsgjeld må vi få det også. Den samlede gjeld som i så fall må skrives ned,

hvor stor blir den? Og er det gjørbart uten at det finansielle systemet går opp i liminga?

For det andre, i de nordlige eurolandene vil ettergiveness overfor grekere bli møtt med sinne og avsky. Når vi har svettet oss gjennom harde omstillinger, mens grekerne har ligget på stranden, er det da rimelig at vi skal betale for dem også? Vil mange skattebetalere i Tyskland, Østerrike, Frankrike, Nederland og Finland tenke. *Sannfinnene* i Finland, *Alternative für Deutschland* i Tyskland, og tilsvarende populistiske partier på høyresiden i de andre landene, vil kunne oppleve en tilstrømning av nye velgere.

For det tredje, en eventuell betalingsnektelse fra Hellas, ja, sågar en som er forhandlet frem, vil gjøre det vanskeligere å holde EU sammen.

Gideon Rachman har følgende trøstens ord til grekerne: En ytterligere forlengelse av nedbetalingstiden; en ytterligere forlengelse av en rente- og avdragsfri periode; samt en ytterligere nedsettelse av renten, se det kan gjøre situasjonen "bærbar" for grekerne, i betydningen av at konsumet ikke trenger å falle mer.

Hva om man gikk linjen helt ut? Renten settes til null og avdrag utsettes på ubestemt tid. Da får man i pose og sekk. Grekerne slipper å betale. Og tyskerne har gleden av at gjelden blir stående i bøkene. Det blir mindre politisk "belastende".

Et fjerde argument man ofte hører er at "offisielle långivere" som IMF og ESB samt

nasjonale regjeringer, ikke må ta tap på utlån til andre lands regjeringer. Det har de aldri gjort. Og slik må det også være i fortsettelsen.

Politikere eller statsmenn?

To dager senere skriver Martin Wolf i Financial Times artikkelen "Greek debt and a default of statesmanship". Hva som ikke kan betales, vil ikke bli betalt, konstaterer han. At Hellas i årevis skal ha store overskudd på statsbudsjettet for å redde långivere fra deres egne, tåpelige beslutninger, er en illusjon. Den greske statsgjelden må skrives ned til det halve samtidig som den nye regjeringen legger frem et seriøst og realistisk program for å rette opp økonomien.

Videre minner Martin Wolf om at ikke bare låntakere men også långivere har et moralsk

ansvar. Utenlandske långivere var seg ikke sitt ansvar bevisst når de tidlig på 2000-tallet lot den greske stat få låne milliarder av euro til lave renter. Disse utlånene har kostet både långivere og det greske folket dyrt.

Trauste politikere vil avvise at tiden nå er inne for en lettelse i den greske statsgjelden, sier Martin Wolf. Statsmenn derimot vil gripe anledning og ordne opp. Snart får vi vite hvem som er hvem.

6. februar 2015

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