

Verden går noen euroland imot



Månedsbrev 3/2017

Eurolandene har ikke noen gjennomtenkt prosedyre for å håndtere tap på statlige lån. Det er en strukturell svakhet systemet fortsatt lider under.

Arne Jon Isachsen
Centre for Monetary
Economics (CME)

I januar 1999 ble Den økonomiske og monetære union i EU etablert. Et sentralt element her er innføringen av felles mynt. I starten med 11 land. Etter to år kom Hellas med. Siden har ytterligere syv land tatt euroen i bruk.

Det går bra i starten ...

I de første årene – frem til finanskrisen rammet verden høsten 2008 – gikk det tålig bra for eurolandene. Mange av dem kunne glede seg over overraskende lave renter. Hvorfor det? Fordi markedsaktørene mente at en euro er en euro uansett hvilket land som står bak. Når den greske stat således kunne låne til tysk rente var det bare å hive seg på. Men så enkelt er det ikke. En euro er ikke en euro uansett hvilken stat som tar opp lånet. Å kjøpe en statsobligasjon innebærer at man tar en risiko på landets skattebetalere. Vil de betale nok i skatt til at myndighetene evner å betjene det lånet som en statsobligasjon er? Og hvis de ikke evner det, hva skal man da gjøre? Hvem skal ta tap?

Etableringen av et gjeldsforhold krever to parter; långiver og låntaker. Når tingene skjærer seg, er det ingen mening i at låntaker skal ta hele smellen alene. De som lånte ut billige penger til Hellas, burde merket konsekvensen av sine handlinger. Nye retningslinjer for banker innebærer at de skal ha "a skin in the game", det vil si beholde noe av de lån de selv gir, og ikke selge dem ut i sin helhet. Hvilket vil føre til større påholdenhet og årvåkenhet ved egne utlån.

... men så går verden noen euroland imot

Slike fundamentale spørsmål feide man under teppet. Ganske enkelt ved å forutsette bort en slik eventualitet. Da finanskrisen rammet verden for snart ni år siden, hadde ikke eurolandene noen gjennomtenkt prosedyre for å håndtere tap. Og heller ingen mulighet for det enkelte land til å bedre sin konkurransevne ved å skrive ned sin valuta. Man har jo ingen egen sådan.

Når tingene skjærer seg, er det ingen mening i at låntaker skal ta hele smellen alene.

"Når verden går meg imot, og det unnlater den sjelden å gjøre når det gis noen leilighet til det, har jeg stadig funnet meg vel ved å ta en friluftsvandring som demper for min smule bekymring og uro."

Slik starter eventyret Kvernsag hos Asbjørnsen og Moe. En friluftsvandring for grekere, som hører med til dem som mest har sett verden gå dem imot fordi de var så dumme å ta euroen i bruk, mon tro hvordan den kunne dempe deres smule bekymring og uro? Hvilken argumentasjonsrekke kunne grekerne komme opp med, med sikte på å komme ut av den fellen de befinner seg i? Eller det gjeldsfengslet de er buret inne i?

Haagensens prosedyre ...

Yngve Haagen holdt nylig et foredrag om erfaringene fra sin tid som leder for LO. Midt

på 1980-tallet var situasjonen lite trivelig; høy arbeidsledighet og dårlige forhold mellom partene i arbeidslivet. Heller ikke myndighetene hadde noen god forståelse av hvilken rolle de burde spille. Med Gro som ny statsminister ble en sysselsettingskommisjon satt ned. Under ledelse av tidligere finansminister Per Kleppe hamret denne kommisjonen ut det som fikk navnet Solidaritetsalternativet for norske lønnsoppgjør.

Hvorfor ble dette arbeidet kronet med slikt hell? Haagensen har svaret: Først må man bli enige om beskrivelsen av virkeligheten – enige om status. Deretter klarhet i utfordringene. Tredje punkt er virkemidler. Og fjerde er enighet om målet. Bak en slik prosess, eller som en forutsetning for den, et rimelig omfang av tillit. At man stoler på hverandre.

... anvendt på Hellas og Tyskland

En slik prosedyre burde Hellas og Tyskland komme i gang med. Hva er status? Jo, status er at Tyskland har tjent fett på euro. Hvordan? Ved ganske enkelt å ha lavere lønns- og prisstigning enn andre euroland – år ut og år inn. Dermed har konkurransevnen bedret seg, og eksporten har skutt i været. For perioden 2007–2016 har Tyskland hatt en BNP-vekst per innbygger på hele 11 prosent. For Hellas er BNP for 2016 lavere enn for 2008.

Med egen tysk mark som valuta ville den appresiert – steget i verdi – og således gjort

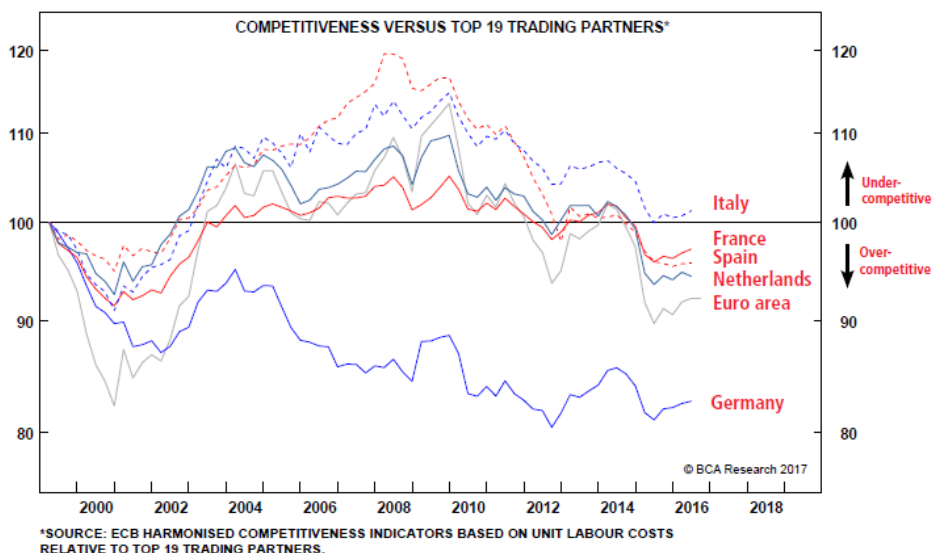
Tyskland avhengig av større innenlands etterspørsel for å holde produksjonsveksten oppe. Det hadde vært av det gode. Et overskudd på den tyske driftsbalansen med utlandet tilsvarende nærmere ni prosent av BNP, skaper problemer for resten av verden som per definisjon må ha tilsvarende underskudd. Bedre om tyskerne hadde brukt mer penger hjemme og på seg selv. Investeringer i infrastruktur kunne gjerne vært høyere.

Hva er utfordringen? Den er to-delt. Få ned den greske gjelden. Få orden på Hellas internt. Lære å like å betale skatt, for eksempel, og å gjøre det.

Enkelt sagt må det tyske pris- og lønnsnivået øke betydelig mer enn i andre euroland.

Hva er virkemidlene? Hellas under administrasjon av IMF, slik som noen Terra-kommuner i Norge kom under statlig administrasjon. Dernest at de som i dag sitter på greske statspapirer, må skrive ned verdien av dem. Ikke bare som tyskerne går inn for; utvide nedbetalingstiden og ta ned renten. Betydelig nedskrivninger av hovedstolen, slik IMF ønsker, må til.

Hva er målet? At euroen skal overleve, og at Hellas skal komme på fote økonomisk og politisk. Et mer generelt mål, vil noen mene, er at man innen eurosonen finner frem til ordninger der land som går godt, bidrar økonomisk til land der økonomien går dårlig. At ØMU kompletteres med en "transfer



union”, som det heter. Hvorfor det? Fordi med felles valuta blir det færre virkemidler i den økonomiske politikken. Hvilket krever etablering av nye virkemidler.

Euroen har større problemer internt enn eksternt

Til sist, diskusjonen om hvorvidt euroen er overvurdert eller undervurdert i forhold til den amerikanske dollaren, er temmelig på siden av det sentrale. Den “tyske euroen” er 20 prosent for billig i forhold til den “italienske euroen”, se grafen over.

Det er internt euroland imellom at ubalansene er størst. Enkelt sagt må det tyske pris- og lønnsnivået øke betydelig mer enn i andre euroland. Hvor mye lettere blir ikke det med noe høyere lønns- og prisstigning i Tyskland enn fortsatt press nedover på priser og lønninger i de euroland som har syndet tidligere og som nå trenger å komme seg på beina?

Konkurranssevne er et relativt begrep

Det største problemet med å komme i gang med den prosessen som er skissert over, ligger i det første punktet til Haagensen; en omforenet oppfatning av hva som er status. Tyskerne hamrer løs med kravet om at andre land må bedre sin konkurransevne, slik Tyskland har gjort med så stor suksess siden tidlig på 2000-tallet med et bedre fungerende arbeidsmarked.

Men et lands konkurransevne er langt på vei et relativt begrep. Skal andre land bedre sin konkurransevne, må tyskerne svekke sin. Ikke for den enkelte bedrift. Men for næringslivet sett under ett ved et høyere kostnadsnivå relativt til andre euroland. Tyskland deler ikke denne beskrivelsen av virkeligheten.

24. mars 2017

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