

Greklandsproblem Inkörsporsten till Eurokollaps?

Genom det 1993 införda Maastrichtfördraget beslutade EU att unionen skulle sträva mot en ekonomisk och monetär union (EMU), vilken skulle genomföras i tre etapper. Den tredje etappen inleddes i januari 1999 då den monetära unionen och den gemensamma valutan, euron, lanserades och kurserna mellan de deltagande medlemsländernas valutor låstes gentemot varandra. Samtidigt tog Europeiska centralbanken över ansvaret för penning- och valutapolitiken. Den 1 januari 2002 ersatte euron nationella sedlar och mynt, och de nationella valutorna drogs in efter bara två månader. De utlovade fördelarna med euron uteblev dock, istället orsakade den kriser i flera EU-länder och försvårade verkningarna av den ekonomiska krisen i flera. Stora ekonomiska spänningar har byggts upp inom valutaunionen. En del länder som Tyskland och Finland har varit vinnare medan de svagare ekonomierna i Sydeuropa, främst Grekland och Portugal har blivit de stora förlorarna. För att rädda de svaga euroländerna från bankrott och i förlängningen hela valutaunionens existens har enormt stora insatser i form av lån krävts. Naturligtvis sätter detta euroländernas solidaritet på hårda prov.

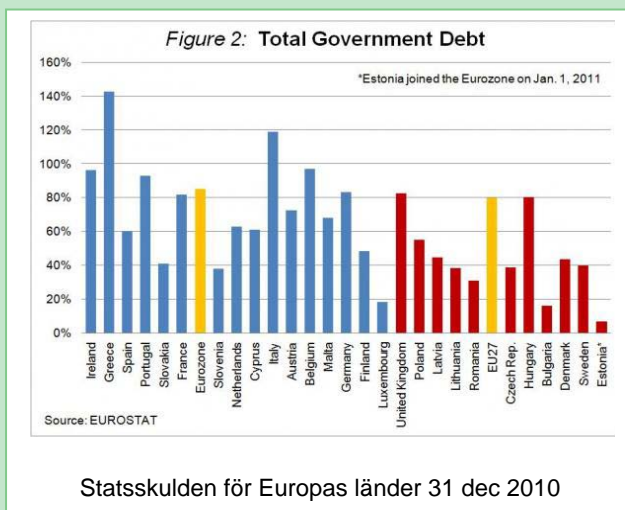
Många betraktar Grekland som den västerländska civilisationens vagga. Detta var en av orsakerna som starkt bidrog till att resten av Europa så snabbt som möjligt ville ha med landet i EU och på sikt också i EMU-samarbetet, detta trots att Grekland var ett av de mest korrumperade länderna i Europa. Redan på tidigt 1990-tal hade Grekland en statsskuld som låg på runt 100 procent av BNP och som landet börjat bygga upp långt tidigare än EMU-inträdet 2001. Grekerna har under cirka tre decennier byggt sin välfärdsstat på lånade pengar.



Grekland har styrts av olika maktgrupperingar som lovat guld och gröna skogar till väljarna och som också gett dem detta. När Grekland 2001 fick sitt emu-medlemskap så skedde det med falska och friserade siffror. För att kvalificera sig för ett emu-medlemskap så fordras att ett land har ett budgetunderskott som inte överstiger 3 procent av landets BNP och att statsskulden inte är större än 60 procent av BNP. För Greklands del var de egentliga siffrorna vid inträdet 3,7 procent respektive 114,7 procent. Naturligtvis borde man ha upptäckt felet. Varför detta inte skedde är inte helt klart. Berodde det på oskicklighet eller att man inte hade verktygen för att upptäcka felet eller var det inte politiskt lämpligt att upptäcka dem?

Under vinter- och vårmånaderna 2010 blir Greklands ekonomiska situation ohållbar då lånekostnaderna rusar upp till tvåsiffriga tal. Det är i detta skede som landet av EU och IMF (Internationella valutafonden) utlovas ett nödlån på 110 miljarder euro, ett åtagande som löper över tre år. I gengäld får Greklands regering förbinda sig att genomföra radikala kostnadsnedsättningar inom offentlig sektor i kombination med skatthöjningar. Det gångna året har dock visat att landet har misslyckats med att uppfylla en rad av de finanspolitiska mål som förhandlades fram i maj 2010. Orsakerna till detta är bland annat att den ekonomiska tillväxten inte motsvarat prognoserna och att man haft problem med att slå till mot skatteflykt. Nya siffror pekar nu på att Greklands situation har förvärrats ytterligare.

Budgetunderskottet för 2010 har i förhållande till BNP reviderats upp till cirka 10,5 procent jämfört med ursprungsmålet på 9,4 procent. Färsk data visar också att Greklands totala offentliga skuld uppgick till 142,8 procent av BNP i slutet av 2010, den högsta nivån inom EU. Ett år av nedskärningar och skatthöjningar har också medfört att den totala ekonomin krympt vilket också fått till följd att arbetslösheten ökat. Siffror för januari månad 2011 visar på en arbetslöshet av 15,1 procent en ökning från 11,3 procent motsvarande period ett år tidigare. Värst är arbetslösheten bland ungdomar i åldern 15-24 år där drygt 37 procent står utan sysselsättning.



Den grekiska regeringen har nu presenterat en plan för sundare statsfinanser med besked om försäljning av statliga tillgångar för 50 miljarder euro och budgetbesparingar om 26 miljarder euro under perioden 2011-2015. Att få detta till stånd verkar dock vara en olöslig ekvation. Premiärminister Papandreou möter på motstånd mot planen även inom sitt eget socialdemokratiska parti. Största motståndet kommer dock från fackföreningarna mot förslaget att sälja ut banker, hamnar, motorvägar, energi- tele- vatten- järnvägs- och fastighetsbolag. Detta är ett av världens största privatiseringsprogram. Under fem år skall Grekland sälja ut egendom motsvarande en

femtedel av landets BNP. Detta medför att varsel om strejker duggar tätt. Nu senast hotade ett fackförbund att mörklägga den ena regionen efter den andra i ett rullande tvådygnsschema, detta för att stoppa planer på ett minskat statligt ägande i landets ledande elföretag. Jämsides med försäljningarna skall också statens budget förbättras genom att jobb skall bort, sjukhus och andra inrättningar rationaliseras och ett utbrett skattefusk bekämpas. Om regeringens plan skulle lyckas räknar man med att budgetunderskottet 2014 skall vara nere i 2,6 procent av BNP.

Frågan är nu, kan de styrande i Grekland förklara och övertyga sin befolkning om att besparingar måste genomföras? Om inte har Grekland stora problem. Allt fler verkar nu tvivla på att den presenterade planen är genomförbar. Inte minst gäller det finansmarknaden som vill ha allt bättre betalt för att riskera lån till Grekland. Den 10-åriga obligationsräntan steg under april månad 2011 med cirka 3 procentenheter till som mest lite över 16 procent (se diagram). Peaken i början av diagrammet visar den försvagning av obligationen som skedde strax innan lånet på 110 miljarder euro fastslogs under inledningen av maj 2010. Obligationen repade sig sedan snabbt. Även de kortare tvåårspappren har under april försvagats markant och handlats till nivåer på över 25 procent. Lånekostnader på de nu aktuella nivåerna är ekonomiskt oacceptabla. De alternativ som finns tillhands om man inte lyckas hålla sig till den presenterade planen är få. Officiellt har IMF inte rekommenderat någon



skuldrekonstruktion för Grekland, man överväger istället att förlänga återbetalningstiden på IMF:s lån. Nyligen verkar man dock ha ändrat uppfattning i frågan och *Wall Street Journal* skrev att IMF anser att Greklands skuldbörda är ohållbar och att landet borde överväga en skuldrekonstruktion. Euroområdet finansminister har också antytt att det kommer att bli nödvändigt för Grekland att omstrukturera sin statsskuld. Man verkar dock inte vilja ha en offentlig debatt i frågan. Tysklands vice utrikesminister Werner Hoyer har sagt att Tyskland skulle stödja en frivillig omstrukturering av Greklands statsskuld. Martin Feldstein, ekonomiprofessor vid Harvard, skrev redan för ett år sedan att det är oundvikligt att Grekland i någon form kommer att tvingas ställa in avbetalningarna på sin statsskuld.

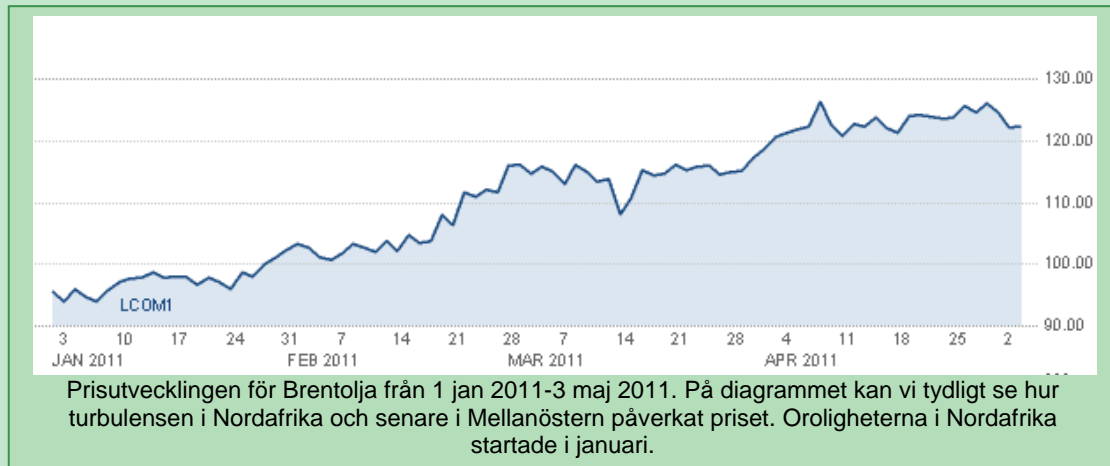
En rekonstruktion av statsskulden är i princip liktydigt med en konkurs och man räknar med att obligationsinvestorer skulle förlora 50 till 70 procent av sina innehav. Tvivel har dock rests beträffande de europeiska bankernas förmåga att klara en grekisk rekonstruktion. Deutsche Banks ekonom Mark Wall menar att det är en stor risk att skapa ett kapitalunderskott runt det europeiska banksystemet och att politikerna skall tänka en gång extra innan man genomför en sådan åtgärd. Största långivarna till Grekland är tyska, franska och schweiziska banker som tillsammans står för cirka 70 procent av Greklands belåning. Tyska banker står ensamma för en utlåning på 28 miljarder euro. Ett möjligt scenario i en situation där exempelvis tyska banker råkar i svårigheter efter stora förluster på greklandsån är att man då endast räddar bankerna från konkurs. Det vill säga man räddar inte dessa bankers aktieägare utan enbart den systemviktiga verksamheten.

Om långgivare efter en greklandsrekonstruktion får vidkännas stora förluster kommer detta med säkerhet att få effekter på den internationella räntenivån. Ser man att ett riskland tillåts göra skuldrekonstruktioner så uppstår sannolikt farhågor för att detta skulle kunna bli följden även i övriga riskländer. Detta medför då att långgivarna automatiskt vill ha en högre premie för att riskera sitt kapital. En sådan utveckling skulle eventuellt kunna starta upp en ytterst farlig turbulens i det finansiella systemet. EU-tjänstemän har vid ett flertal tillfällen gått ut och varnat för att en grekisk rekonstruktion skulle få förödande konsekvenser för hela det finansiella systemet, inte bara i Grekland. Samtidigt har Greklands centralbankschef Giorgio Protopoulos varnat för att en rekonstruktion skulle få katastrofala följder för Grekland som för lång tid framåt skulle vara slut som lånekund på marknaden. Om vi skulle få se en sådan utveckling, vem skall då gå in och finansiera Greklands fortsatta lånebehov? Warren Buffett (amerikansk investerare och affärsman, av många ansedd som den bästa investeraren någonsin) framträdde nyligen i TV-kanalen CNBC och gjorde då följande uttalande: "En kollaps av euroområdet gemensamma valuta är långt ifrån otänkbar. Jag vet att vissa människor tycker att det är otänkbar, jag tror inte det är otänkbar. Du kan inte ha fyra eller fem länder som åker snålskjuts på de andra ländernas bekostnad. Det kommer inte att fungera över tid."



Warren Buffett

En rad övriga faktorer som inte tillhör den inhemska grekiska ekonomin kan också påverka framtida finansieringsmöjligheter för Grekland. En av dessa får anses vara utvecklingen i övriga svaga emu-ekonomier. De för tillfället mest aktuella är Irland och Portugal, dessa länder är dock förhållandevis små ekonomier. Skulle däremot länder som Spanien och/eller Italien behöva ekonomiska räddningspaket då är risken mycket stor att hela emu-projektet går i graven. Den för närvarande största faran, inte bara för Grekland utan för hela världsekonomin, är emellertid den fortsatta prisutvecklingen för olja. Priser på mellan 120 till 130 dollar eller mer tär över en längre period mycket hårt på de flesta länders ekonomier i den svaga konjunktur som generellt råder i världen.



För Greklans del kommer sannolikt de närmsta månaderna att bli avgörande för vilken vändning den fortsatta utvecklingen tar. Viktiga faktorer blir om man lyckas vända den nuvarande negativa opinionen bland allmänheten och inte minst inom fackföreningarna. Reviderade och förlängda återbetalningstider skulle också, åtminstone tillfälligt, kunna skjuta problemen på framtiden. Lyckas inte detta står någon form av konkurs och knackar på dörren. I förlängningen skulle detta kunna riskera hela emu-projektet. **Mvh Rune**