

KRITISKE ANALYSER

Af økonom, cand. Scient. Adm. Henrik Herløv Lund,
kendt fra Den Alternative Velfærdskommission

www.henrikherloevlund.dk

herloevlund@mail.dk

Notat:

EU på vej mod finanskrisen 2.0?

Intro: EU's ensidige krav om nedskæringer forhindrer ny vækst i Sydeuropa og modarbejder, at de gældsramte lande kan arbejde sig ud af gælden. Hvis ikke EU sadler om og yder støtte til ny vækst i Sydeuropa + Irland, risikerer gældskrisen at ende med statsbankerotter og en ny stor finanskrisen i hele EU.

ENDELØS GÆLDSKRISE

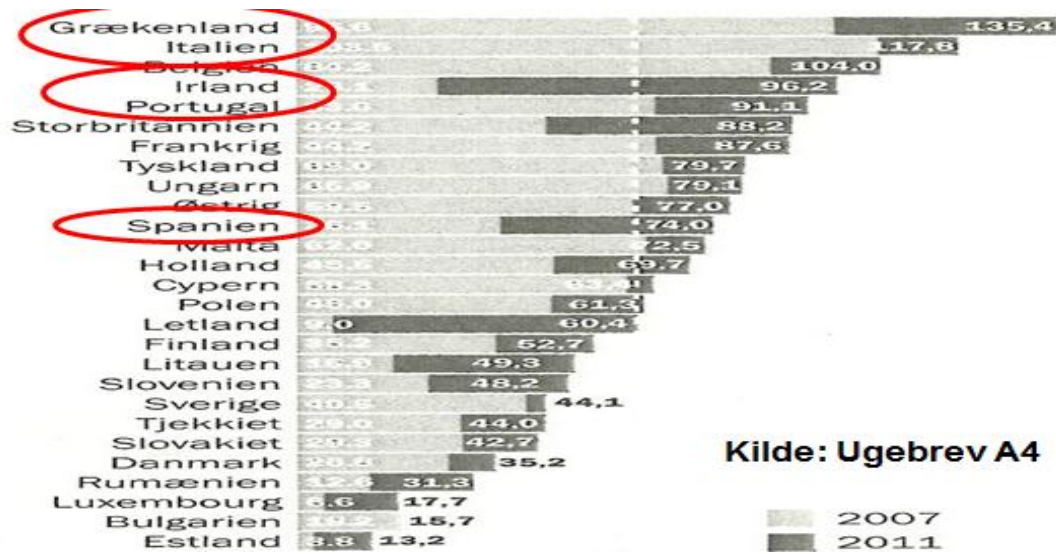
Gældskrisen i Sydeuropa og Irland bliver ikke blot ved og ved, men meget tyder på, at den også bliver værre og værre. Krisen startede i Grækenland, fortsatte i Irland og hoppede videre til Portugal og er nu tilbage i Grækenland igen. Og hvad bliver det næste?

Grækenlands problemer er bare blevet dybere og dybere. Det græske statsunderskud var i 2010 oppe på 10,5 % og gælden på 140 % af BNP. Efter for et år siden at have modtaget 825 mia. kr har Grækenland i dag brug for yderligere milliarder til at dække underskuddet og forny det hidtidige lån, som forfalder i 2013. På grund af manglende tillid til Grækenlands tilbagebetalingsevne er Græske statspapirer i dag kun vurderet en anelse bedre end rene junkobligationer og renten på lån til Grækenland er derfor skyhøj. Reelt kan Grækenland derfor kun låne af EU's hjælpefond samt af den europæiske centralbank.

I mellemtiden har også Irland og Portugal været "tvangsindlagt på den økonomiske intensivafdeling". Portugal måtte med et underskud i 2010 på 9,1 % og en gæld på omkring 100 % af BNP søge et lån fra EU (og IMF) på 580 mia. kr, da man ikke på anden måde kunne indfri forfaldne lån. Og før det igen var det Irlands tur til at bede om en "redningspakke" på 640 mia. kr efter et underskud på 9,5 % og en gæld på omkring 90 % af BNP i 2010.¹

1) Jf. Eurostat, CIA Yearbook, diverse årgange samt Redder, Hakon: Portugal sætter gang i eurokrise. Børsen 25/3 2011.

Figur: Gæld i 2007 og gæld i 2010 i EU – lande (pct. af BNP) ²



I alt omkring 2000 mia. kr. har EU således til dato givet i såkaldte "redningspakker". Og enden er ikke endda. For det, som alle bekymrer sig for, er, at det næste offer bliver Spanien. Spanien er også kandidat til fremtidige redningspakker med en gæld i 2010 på omkring 75 % og en underskud på 9 % af BNP. Det kan blive en gyser, fordi landet er en af EU's større økonomier i modsætning til både Grækenland, Portugal og Irland, som alle hører til de små.

Men endnu en gyser kan lure: Italien. Alle autoriteter forsøger at holde landets økonomiske situation ude af debatten om gældskrisen på grund af det økonomiske og politiske chok, som det kan betyde i EU, hvis krisen breder sig hertil. Men selvom landets aktuelle underskud ikke er så højt, er Italiens gæld på 120 % af BNP til gengæld af næsten græsk størrelsesorden samtidig med at den politiske ledelse under Berlusconi synes lammet. Der er dog en formildende omstændighed ved den store italienske statsgæld, nemlig at den ikke i så høj grad som i det øvrige Sydeuropa er til udlandet.³

EU'S MEDANSVAR.

Det burde ikke komme overraskende for EU's økonomer eller politikere, at gældskrisen ikke er blevet løst, snarere tværtimod. EU's medicin har slået fejl. De såkaldte "redningspakker" har reelt bare været lån, som i bedste fald erstattede anden gæld, men som i vid udstrækning endda har øget landenes gæld samtidig med, at de gældsramte landes evne til at generere indkomst og vækst er blevet undermineret gennem krav om enorme budgetnedskæringer.

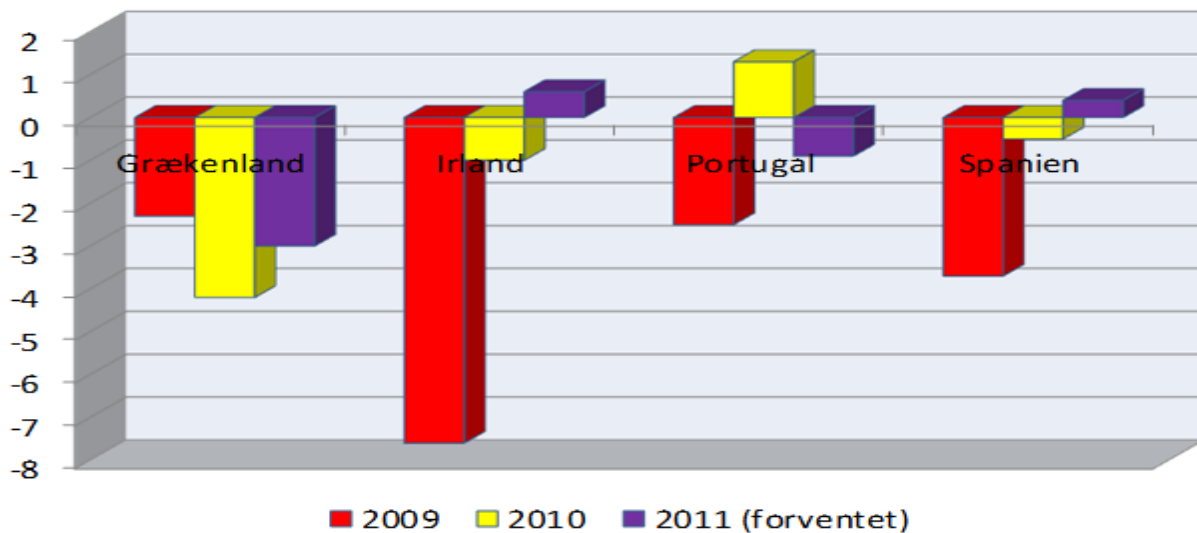
2) Ryborg, Ole Vigant: Gældsælde truer europæisk økonomi. Mandag Morgen 11. jan 2010, s. 16.

3) Gros, Daniel: Forskel på gælden i eurozonen. Berlingske 16/5-11.

I Grækenland har EU som betingelse for lånet fra EU s "Stabilitetsfond" krævet, at der skal skæres 224 milliarder kroner i den offentlige sektor, blandt andet ved at offentligt ansattes lønninger reduceres. Endvidere forhøjes skatter og afgifter og mindstelønningerne reduceres og der skal gennemføres omfattende salg af offentlige virksomheder. I Irland har regeringen måttet acceptere, at 20 pct. af de offentlige udgifter skal barberes væk over de næste 4 år. Velfærden skal nedskæres for 16 mia. kr. Samtidig skæres 10 pct. af lønningerne for offentlig ansatte og 7,5 pct. af minimumslønnen. Endelig forhøjes indkomstskatter og afgifter. Også i Portugal skal gennemføres omfattende velfærdsnedskæringer af pensioner og sundhedsordninger, der skal ske privatiseringer og mindsteløn og dagpenge forringes.

Disse krav har primært sigtet på at sikre tilbagebetalingen af den omfattende gæld, som i vid udstrækning er ydet af store europæiske banker i England, Frankrig samt ikke mindst i Tyskland. Der har været rejst berettiget kritik af Grækenlands uorden i økonomien og af uhæmmet boligspekulation fra bankerne i Irland og Spanien. Disse ting er også rigtige. Men det er alt for forenklet bare at betragte gældskrisen som selvforskyldt. En væsentlig del af de gældsramte landes problemer med underskud og voksende gæld skyldes den lavvækst og arbejdsløshed, som finanskrisen medførte og som har ramt det private forbrug og den private sektor. Ved oven heri at kræve nedskæringer af det offentlige forbrug øges imidlertid efterspørgselsfaldet og arbejdsløsheden og jo lavere bliver hermed væksten. Allerede i 2010 var væksten negativ i både Grækenland og Irland og forventes også at blive det i 2011, hvor også Portugal forventes at gå i recession som følge af kravene.

Figur: Realvækst 2009 -2011 (forventet) i Grækenland, Irland, Portugal og Spanien.⁴



Dette er et nøgleproblem. For jo lavere den økonomiske vækst er, desto større skal overskuddet på den primære offentlige balance – for en given rente - være, for at gælden stabiliseres. Ifølge en beregning fra EU kommissionen selv for Grækenland gælder, at hvis renten er 2 pct. højere end væksten, skal

4) Jf. Eurostat og CIA Yearbook, diverse årgange

overskuddet på den primære balance være på omkring 3 % for at stabilisere gælds niveauet. Men falder væksten og renten hermed bliver 6 % højere end væksten, skal overskuddet på statens primære balance være 3 gange større for at stabilisere gælden. Så store overskud vil Grækenland aldrig kunne præstere og derfor vil det aldrig kunne slippe ud af gælden.⁵

Derfor er det en negativ spiral uden ende, når EU's sparekrav tvinger den vækst ned, som de gældsramte lande har så hårdt brug for til at arbejde sig ud af gælden. Og samtidig med "hjælpen" tvinger EU dermed de gældsramte lande igen og igen til at gå tiggergang om nye og flere lån.

MOD STATS BANKEROT?

Problemet er tilmed, at det er svært at forestille sig, at gældskrisen kan ende godt. Både Irland og Grækenland har nu måttet søge hjælp fra EU's stabilitetsfond for anden gang. Og i begge landes tilfælde, navnlig i Grækenlands – samt muligvis også i Portugals – er udsigten til at komme ud af lavvækst – og gælds fælden med de hver gang stigende sparekrav meget begrænset.

For Grækenlands vedkommende bliver EU sandsynligvis ikke blot nødt til at bevilge nye lån til dækning af underskud og forfaldne lån, men også sandsynligvis nødt til at nedsætte rente og give henstand med afdragene. Men selv det vil formentlig kun skyde problemerne, men vil ikke være nok til at hjælpe Grækenland ud af klemmen på længere sigt.

Samtidig kan man også med bekymring konstatere, at gældskrisen underminerer den politiske stabilitet i de gældsramte lande og muligvis det nationale demokrati. Krisen har således allerede kostet to regeringer livet i henholdsvis Irland og Portugal samt tvunget en premierminister i Spanien til ikke at genopstille. Samtidig vokser modstanden i befolkningerne mod forringelserne og diktaterne oppefra EU toppen.

Hvis EU ikke ændrer sin sparestrategi, er der i virkeligheden kun to udveje på længere sigt. Den ene er en nedskrivning af gælden med mindst 50 %, hvilket i virkeligheden svarer til en "kontrolleret" statsbankerot. Alternativet er udtræden af eurozonen (nærmere herom lidt længere fremme).⁶

En gælds nedskrivning vil imidlertid ramme de store EU lande hårdt og derfra brede sig til resten af EU gennem kreditstramninger og økonomisk afmatning. Det skyldes, at det er de store banker i EU, som dels har lånt bankerne i Sydeuropa + Irland – landene store summer, dels har lånt staterne store summer til dækning af statsgælden gennem køb af statsobligationer udstedt af dem. De europæiske banker tegnede sig i 2010 for godt 8.550 mia. kr ud af hele verdens samlede udlån på næsten 12.000 mia. kr til Grækenland, Irland, Portugal og Spanien dvs. altså for godt ¾. Det har først og fremmest

5) Jf. Rangvid, Jesper: Ingen ideel løsning på græsk gæld. Børsen 25/3-11 og Rangvid, Jesper: Grækenlands mulige opgave. 24/3-11.

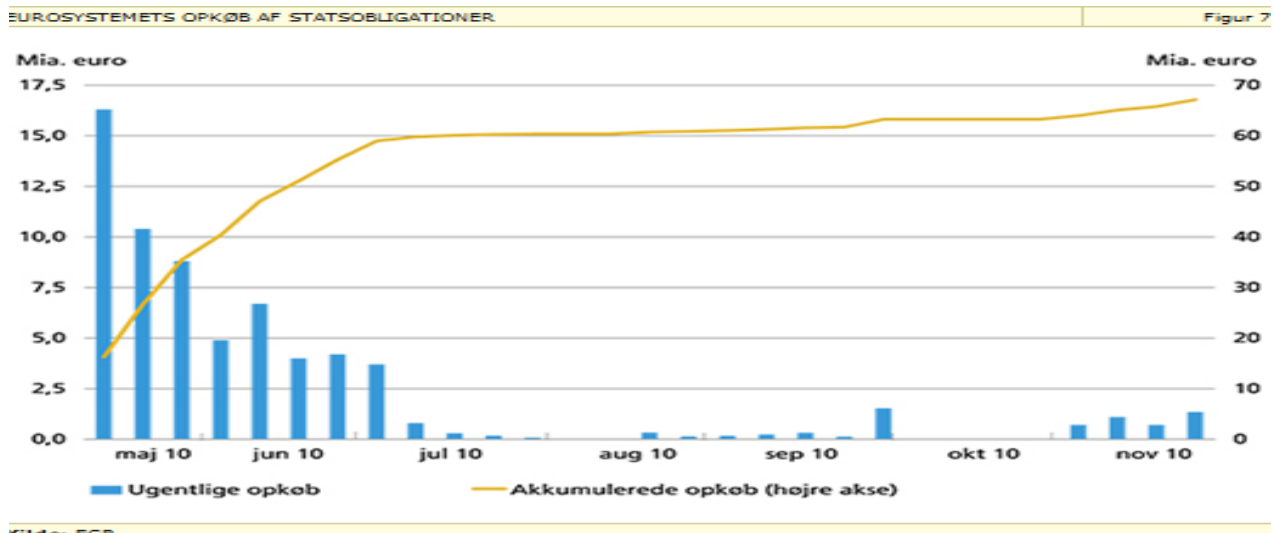
6 Jf. Rodgers, Mette: Grækenland bliver aldrig i stand til at betale sin gæld tilbage. Information 10/5 2011.

været de tyske banker og dernæst de franske og så de britiske banker, som har de største udlån hertil.

Må først Grækenland og derefter Irland og Portugal nedskrive gælden, vil disse banker blive påført store tab. Hvilket igen vil ramme Tyskland, Frankrig og England hårdt økonomisk og derigennem resten af EU. Derfor prøver man p.t. at skubbe problemerne foran sig i det håb, at de løser sig af sig selv eller ved et eller andet mirakel. Samtidig satser man tydeligvis også på med tiden at flytte gælden fra bankerne til EU's Stabilitetsfond og til den europæiske centralbank ECB, som i flere omgange har måttet gå ind og købe græske og irske papirer, som ingen andre ville have. Dvs. at gælden flyttes fra bankerne til det offentlige – dvs. til skatteborgerne.

Det vil dog kræve mange år på denne måde at ”frikøbe” bankerne.

Figur: Den Europæiske Centralbanks opkøb af statsobligationer fra ”gældslande”.⁷



EU S ”SISYFOSSTRATEGI”.

EU s hidtidige strategi overfor gældskrisen minder om sisyfosmyten: Hver gang stenen endelig er rullet op til toppen, slipper den ud af kontrol og rutsjer ned igen. Og man kan starte forfra.

Strategien har været den besparelsesstrategi, som et flertal af (borgerlige) regeringer i Europa og et flertal af økonomer også hylder og som er centreret omkring at skære på de offentlige udgifter samt på lønningerne. Alle kræfter skal sættes ind på at nedbringe underskud og gæld – og dermed på at

7) Søren Lejsgaard Autrup, Jacob Wellendorph Ejsing og Uffe Mikkelsen: Krisen på de europæiske statsgældsmarkeder. Nationalbanken, kvartalsoversigt. 4. kv. 2010.

betale bankerne tilbage, hvilket af oplagt egoistiske grunde står i centrum for de store landes holdning til gældskrisen. Besparelsesstrategi knytter sig til den markedsøkonomisk, monetaristisk økonomisk teoretisk tilgang, som også EU indre marked, Vækst – og Stabilitetspagt og senest Europagten er udformet på basis af.

Men besparelserne vil som anført imidlertid reducere væksten og forøge arbejdsløsheden. Den anden mulighed er heroverfor, at EU anlægger en vækststrategi i tilknytning til en keynesiansk økonomisk politisk tilgang. I relation til de gældsramte lande indebærer det, at EU forsøger at hjælpe gang i vækst, investeringer og beskæftigelse, fordi vækst er det bedste middel til at bekæmpe underskud, for hermed stiger velstanden til at betale tilbage af og samtidig reduceres gældens andel af nationalproduktet. Men da den private sektor hidtil har været hårdt ramt af finanskrisen, vil dette kræve omfattende EU støtte til investeringer her. Samtidig må offentlige investeringer og offentligt forbrug bruges som løftestang for at sætte gang i hjulene i den private sektor – dvs. det stik modsatte af de hidtidige sparekrav. En sådan strategi vil også kræve betydelig tilførsel af EU midler til de gældsramte lande, men det gør sparestrategien jo allerede i dag. Men omvendt vil øget beskæftigelse kaste flere skatteindtægter af sig samt reducere de offentlige udgifter og derigennem styrke tilbagebetalingsevnen.

EU må altså frigøre sig fra de store EU landes snævre - mod egne banker tilbagebetalingsrettede - "besparelsesstrategi", fordi den ingen vegne fører anden end mod en eller flere statsbankerotter, som igen vil ryste hele finanssektoren i EU og dermed hele den europæiske økonomi. EU vil blive kastet ud i finanskrisen 2.0.

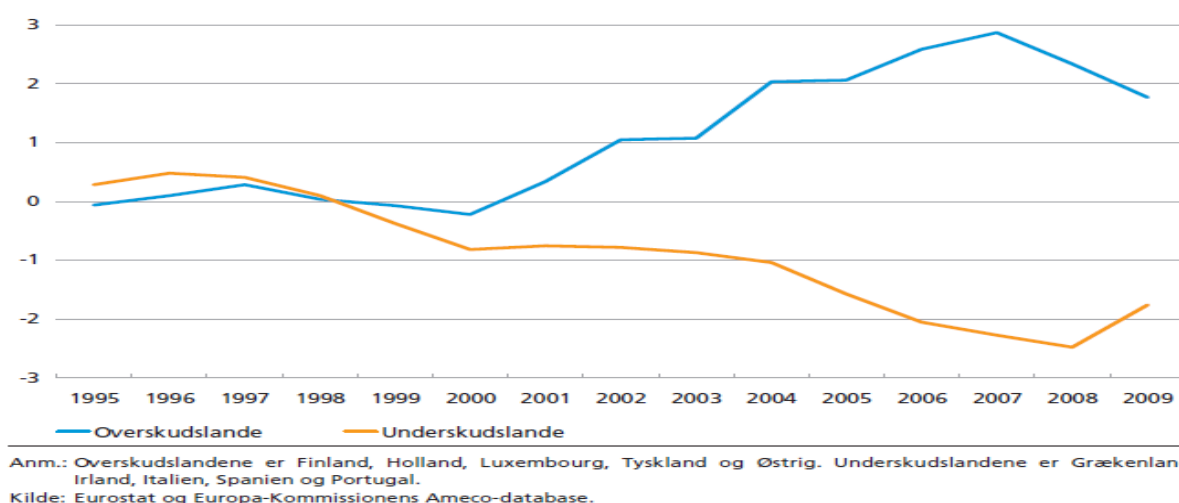
UDTRÆDEN AF EUROZONEN.

Sadler EU ikke om, er det eneste alternativ til statsbankerot, at de gældsramte lande, begyndende med Grækenland, slet og ret udtræder af euroen. Euroen må fra starten kritiseres for at være en fejlkonstruktion. En valutarisk union kræver for at kunne lykkes et tæt økonomisk samarbejde og ensartede prioriteringer i den økonomiske politik såvel som ensartede efterspørgsels- og produktionsstrukturer samt ensartede prioriteringer. Ellers vil der opstå interne spændinger og modsætninger i den monetære union, fordi landene rammes meget forskelligt af den internationale økonomiske udvikling. Og det kan navnlig være et problem for lavvækstlande, hvis de ikke kan tilpasse valutakursen eller pengepolitikken.

Men i ØMU'en har der fra starten været et skisma mellem et Syd - og udkants Europa med lav vækst og konkurrenceevne på den ene side og på den anden side et Nord - og Centraleuropa, herunder navnlig Tyskland, med høj vækst og stærk konkurrenceevne. Men EU har ikke formået at udligne disse forskelle gennem en aktiv økonomisk politik, tværtimod har det forøget de

økonomiske skel og ubalancerne i EU, at de svagere lande i dag i stigende grad udkonkurreres af det stærke tyske erhvervsliv.

Figur: Ubalancer indenfor euroområdet (Betalingsbalancens løbende poster i pct. af EU 12's BNP).⁸



For de mindre stærke sydeuropæiske økonomier har også den stærke euro været en møllesten om halsen, fordi de er blevet forhindret i at nedsætte deres valuta værdi svarende til deres svagere økonomi. Derfor kan en anden udgang af gældskrisen også blive, at de gældsramte lande, begyndende med Grækenland forlader euroen og genindfører deres nationale valutaer, for herefter gennem en omfattende devaluering at nedbringe gælden og fremme deres konkurrenceevne. Men dette vil naturligvis være en stor politisk krise for euroen og kan også blive det for EU.

HENVISNING:

Denne KRITISKE ANALYSE med noter og illustrationer kan downloades på www.henrikherloevlund.dk/artikler/Gaeldskrise.pdf

Vederlagsfrit abonnement på nyhedsbrevet KRITISKE ANALYSER kan tegnes ved at maile til herloevlund@mail.dk

8) Kilde: Blomquist, Niels og Jakob Ekholdt Christensen: Økonomiske ubalancer i euroområdet. Nationalbanken, kvartaloversigt. 4. kv. 2010, s. 49.