

Att släppa in Grekland i eurosamarbetet var ett misstag

Dagens Nyheter den 14 juli 2015

Som alla vet hamnade Grekland i en ohanterlig finanspolitisk situation i efterdyningarna av finanskrisen. Grekland hade tagit sig in i eurosamarbetet genom att manipulera den officiella statistiken och precis som många konstaterat var detta en "officiell hemlighet". Att trots detta släppa in Grekland var ett misstag och det ligger i sakens natur att man får leva med sådana.

Grekland har också en mängd interna problem med korruption, bristande konkurrens, byråkrati, inkompetens, nepotism, klientalism och bland annat av dessa skäl växte den offentliga skuldsättningen dramatiskt när man efter eurointrädet fick tillgång till billiga krediter. För detta har naturligtvis Grekland ett stort ansvar, men ett ansvar har också de privata aktörer som lånade ut pengar till Grekland liksom det regelverk och de myndighetsbeslut som möjliggjorde sådan utlåning.

Att det fanns billiga krediter för Grekland att tillgå berodde delvis på den makroekonomiska situationen under 2000-talet och delvis på att statspapper enligt regelverket ges noll i riskvikt när banker placerar sina pengar. Det var alltså mycket billigt för banker att låna ut till stater som Grekland vilket också inte minst franska och tyska banker gjorde; ca 70 procent av den grekiska statskulden hölls 2010 av utländska investerare, inte minst då av eurozonens banker. De franska och tyska myndigheter som ansvarade för övervakningen av dessa bankers finansiella hälsa såg inte heller några problem med denna utlåning.

När det 2009-2010 blev allt tydligare att Grekland skulle få svårt att hantera sina skulder steg räntorna dramatiskt. Detta ledde fram till det första "räddningspaketet" vilket hamnar inom citationstecken då det knappast var Grekland som räddades. Istället för att insistera på en skuldnedskrivning så löste EU och IMF nämligen in kortfristiga lån från privata investerare som därmed hölls skadeslösa. Som förre chefen för Bundesbank uttryckte saken så gick paketet ut på att "rädda banker och rika greker".

Naturligtvis hade paketet trots detta ett värde för Grekland. Som IFMs Olivier Blanchard skriver så hade landet utan nödlån varit tvunget att ställa in betalningarna, förlorat tillgången till kapitalmarknaderna och omedelbart fått balansera den mycket obalanserade budgeten. Grekiska banker hade drabbats av förluster som staten av naturliga skäl inte hade kunnat hjälpa dem att täcka upp, banker hade gått omkull, insättarna förlorat sina pengar. Kort sagt så hade landets ekonomi kollapsat.

Alternativet till 2010 års paket var dock inte nödvändigtvis en oordnad betalningsinställelse utan en ordnad nedskrivning av skulderna till en långsiktigt hållbar nivå av den typ IMF brukar göra när länder står inför en statsbankrutt. Även med en sådan nedskrivning hade Grekland fått gå igenom en dramatisk anpassningsperiod, men i och med att skulden hade varit hanterlig hade ett betydande osäkerhetsmoment varit undanröjt. Att skulderna skrivs ner till en hållbar nivå är helt enkelt en viktig

förutsättning för att ekonomin ska återhämta sig. Detta ligger även i långivarnas intresse: om situationen fortsätter att förvärras kommer de att förlora ännu mer av sina lån.

Varför gjordes man då inte en nedskrivning? Förklaringen Blanchard ger är att man ville hindra förluster i banksektorn som var instabil 2010 och man var även orolig att nedskrivningar i Grekland skulle leda till finansiell oro i länder som Spanien och Portugal. Man oroade sig kort sagt för den finansiella stabiliteten i hela eurozonen. Den fråga man måste ställa sig är om det var rimligt att lägga ansvaret för den europeiska finansiella stabiliteten på Grekland? Visst hade Grekland ett ansvar för sina skulder, men att situationen inte hanterades på gängse sätt berodde på faktorer som låg bortom Greklands kontroll och ansvar.

Istället för att hantera det underliggande skuldproblemet sköts det alltså på framtiden, nu med offentliga långivare bland borgenärerna. Förhoppningen var att Grekland på något sätt skulle växa sig ur krisen men en sådan förhoppning är orimlig. För att det ska kunna ske måste konkurrenskraften stärkas vilket – om inte produktiviteten på något sätt magiskt skjuter i höjden – innebär att löner och priser måste falla. Detta minskar skatteintäkterna vilket minskar statens förmåga att betala skulderna. Paketet kom också med krav på mycket kraftiga offentliga åtstramningar vilket leder till ytterligare minskad ekonomisk aktivitet. Strategin är helt enkelt ohållbar vilket redan 2010 var tydligt både för beslutsfattare och andra.

Precis som förväntat ledde räddningspaketet till att Greklands BNP föll och skuldkvoten ökade kraftigt. Den ohållbara skulden hade alltså blivit ännu mer ohållbar men detta berodde inte på att Grekland "inte gjorde något". Tvärtom stramades de offentliga finanserna åt mycket kraftigt, trots den allvarliga ekonomiska krisen. Problemet är bara att sådana neddragningar som sagt förvärrar situationen.

Det är därför inte förvånande att det 2012 behövdes ett nytt räddningspaket. Denna gång innehöll paketet en kraftig nedskrivning av de skulder som fortfarande var i privat ägo. Omstruktureringen av den grekiska statskulden är den mest omfattande som någonsin genomförts och nedskrivningen motsvarade 100 miljarder euro. Som Chicagoekonomen Anil Kashyap konstaterar hade dock många av de ursprungliga långivarna i detta läge lyckats ta sig ur sina positioner varför förlusterna för de europeiska bankerna blev begränsade. Grekiska banker (ca 40 miljarder euro) och pensionsfonder (ca 10 miljarder) tog däremot en ansenlig del av smällen.

Då den grekiska ekonomin var i fritt fall så var nedskrivningen trots sin omfattning för liten; skuldkvoten minskade under 2012 bara från 171 till 157 procent av BNP och fortsatte därefter att öka (Tabell 5D). Eftersom den skuld som 2010 sågs som ohållbar uppgick till 130 procent av BNP så är det uppenbart att skuldproblemen återigen sköts på framtiden. I och med de båda räddningspaketen hade dock större delen av lånen tagits över av skattebetalare runtom i världen. Bara ca 10 procent av lånen emellertid gått till att finansiera den grekiska offentliga sektorns faktiska verksamhet; de nya lånen har istället använts för att finansiera de gamla. Det ska dock sägas att de nya lånen var generösa då löptiderna har förlängts och räntorna på dem är låga.

Även programmet 2012 hade fokus på åtstramningar och Grekland lyckades 2014 uppnå primär budgetbalans, dvs att verksamhetsbudgeten förutom ränteutgifter är (eller var 2014) i balans. Man kan mäta åtstramningar på olika sätt men sannolikt har inget land någonsin stramat åt de offentliga finanserna så kraftigt som Grekland gjort sen 2009 (IMF, Box 1, sid 25, OECD och EU). Bland annat har

en tredjedel av de offentliganställda sagts upp (). Precis som mellan 2010 och 2012 har skulden fortsatt att växa, men detta beror alltså främst på att ekonomin krympt och inte på bristande åtstramningar.

Att ekonomin krympt beror också delvis just på att Grekland följt de åtstramningskrav man ålagts. Detta är inte en radikal tolkning av forskningsläget utan vad IMF:s egen forskning visar (här och här). Den som tycker att resonemanget andas för mycket Keynesianism kan ställa sig frågan vad som skulle hänt med den ekonomiska aktiviteten om kreditgivarna hade driva in återbetalningar motsvarande 100 procent av landets produktion. Det är sannolikt att en stor del av produktionen då upphört eller försvunnit under jord och att man då inte fått in särskilt mycket pengar. Det finns alltså gränser för hur mycket en långgivare kan få ut ur en låntagare.

2013 beklagade också IMF att man varit alltför optimistisk i sin syn på den grekiska tillväxten inte minst då man underskattat de negativa effekterna av åtstramningspolitiken. Eftersom det svårigen går att spara sig ur situationen var ytterligare skuldnedskrivning nödvändig, vilket också konstaterades i den IMF-rapport som presenterades precis innan den senaste grekiska folkomröstningen. Det är inte utan att man förstår den grekiska frustrationen: en av långivarna presenterar återkommande rapporter som konstaterar att de åtgärder som långgivaren vill se genomförda är kontraproduktiva och kommer att förvärra situationen både för Grekland och för långgivaren själv.

Eurozonens medlemmar är som alla vet ovilliga att gå med på skuldnedskrivningar för Grekland. Särskilt starkt verkar motståndet vara bland de fattigare medlemsländerna. ”Varför ska vi betala för ett land vars invånare är rikare än vi själva”, lyder den berättigade frågan. Svaret är att kostnaden las på dessa länders skattebetalare redan 2010 när EU, ECB och IMF fullt medvetet tog över de privata lånen utan att skulden samtidigt skrevs ner till en hållbar nivå. Ansvaret för detta kan emellertid inte Grekland bära då det inte var ett grekiskt beslut.

Räddningspaketet innehöll emellertid inte bara krav på nedskärningar utan även på strukturreformer. Kanske hade saker och kunnat lösas om Grekland varit mer ambitiöst vad gäller dessa? Det är osannolikt. En anledning är att en mängd strukturreformer faktiskt genomförts. En sammanställning visar att företagsklimatet förbättrats markant och att arbetsmarknaden har avreglerats. Enligt OECD har landet genomfört kraftiga avregleringar av produktmarknaderna och pensionsystemet har reformerats (sid 53). Det finns all anledning att tro att det finns stora brister i den faktiska implementeringen av dessa åtgärder och det grekiska engagemanget förefaller varit halvhjärtat. Inte heller ett helhjärtat engagemang hade emellertid hjälpt: IMF:s egna analyser (box 3.5) visar nämligen att strukturreformer av denna typ har en begränsad effekt på tillväxten och det tar tid för dem att få genomslag.

Sommaren 2014 såg situationen förhållandevis ljus ut, men det kom också tydliga tecken på att den dåvarande regeringen blev allt mindre benägen att genomföra de åtgärder som man kommit överens om. Givet vad som skrivits här var det kanske inte ett problem i sig. Problemet var istället att kreditgivarna som Grekland är helt beroende vill se åtgärderna genomförda. Inrikespolitiskt är det lätt att förstå varför den grekiska regeringen gjorde som den gjorde. Åtgärderna var ytterst impopulära och i början av 2015 förlorade man valet och en Syriza-ledd koalition tog över makten.

Som nationalekonom är det lätt att ha sympati för den linje som den nya regeringen och fd finansministern Varoufakis drivit: Åtgärderna som ålagts funkar inte, vad som behövs är mildrad åtstramning tills tillväxten kommit igång, fokus bör ligga på institutionella reformer och skuldnedskrivningar är nödvändiga. Detta är helt i linje med vad en grupp prominenta grekiska nationalekonomer argumenterat för, liksom en minst lika prominent samling forskare på LSE. Visst finns det skillnader mellan Varoufakis och dessa akademiker, bland annat vad gäller synen på privatiseringar, men överlappen är stora.

Varför det politiska motståndet mot dessa idéer är så starkt är svårt att förstå och kanske finns det problem med Syrizas mer detaljerade förslag. Att skuldnedskrivningar förefaller vara den centrala stötesten är emellertid märkligt då värdet på skulden enligt en intressant analys av nationalekonomen Paul de Grauwe genom långa löptider och låg ränta i praktiken redan befinner sig på hanterbara nivåer. Samma poäng har också framförts från revisorshåll och om detta stämmer är den grekiska krisen inte längre en skuldskris utan en likviditetskris. Denna likviditetskris är orsakad av en politisk ovilja att erkänna att man i praktiken redan efterskönt stora delar av de grekiska lånen. Denna ovilja att förklara Grekland kreditvärdigt förhindrar ECB att förse den grekiska ekonomin med betalningsmedel.

Förutom oviljan att inför sina väljare erkänna att man faktiskt skrivit ner Greklands skulder finns en berättigad oro att Grekland och andra länder i framtiden kommer tänja på de finanspolitiska gränserna. Går det åt skogen får man ju skulden efterskönt. Frågan är dock hur stort detta problem egentligen är. En skuldnedskrivning kommer att vara förenat med betydande anpassningskostnader och förlust av politisk kontroll; det är inte uppenbart att något land vill gå igenom vad Grekland upplevt de senaste åren. Dessutom finns det tekniska lösningar: Ett förslag är att kräva statsobligationer som slutar ge utdelning när den offentliga skulden uppgår till, säg, 75 procent av BNP. När denna gräns närmar sig kommer då marknadens aktörer att dra öronen åt sig och kräva högre räntor för att låna ut.

En annan möjlighet är att man vill ta chansen att slänga ut Grekland ur euron, även om det sannolikt skulle innebära att pengarna som lånats ut därmed går förlorade. Exakt varför man skulle vilja det är oklart men det kanske finns någon politisk logik som går mig förlorad. För Grekland skulle det innebära ett finansiellt haveri precis av det slag som just nu pågår: ett banksystem som slutat fungera, kapitalkontroller, mycket hög inflation och en allmän ekonomisk isolering från omvärlden. Även om det finns argument för att Grekland på längre sikt skulle klara sig bättre utan euron så kommer övergången till en ny valuta att vara enormt kostsam.

Man kan vara sympatiskt inställd till vissa av Syrizas sakpolitiska förslag men det är uppenbart att deras sätt att hantera krisen varit ett totalt misslyckande. Varför de misslyckats får mer statsvetenskapligt orienterade analytiker svara på, men enligt fd finansminister Varoufakis har det länge funnits andra agendor än att lösa krisen på bästa möjliga sätt. Det är inte omöjligt att han har rätt i detta.

Jonas Vlachos

professor i nationalekonomi vid Stockholms Universitet och IFN