

Slik vil politikerne redde eurosone

■ Når **EU-toppene møtes i Brussel** på torsdag og fredag skal det gjennomføres maratonsamtaler i jakten på avtaler som vil endre markedets syn på eurosone. ■ Analytikere er generelt pessimistiske, og **tviler på store konkrete resultater**. Minst like viktig som avtaler er derfor enigheten politikerne er i stand til å vise, samt signalene om hvordan de vil løse krisen på lang sikt. ■ I tillegg til de overordnede eurosørmålene skal EU-toppene også diskutere konkrete **krisetiltak overfor Hellas og Kypros**. ■ Skulle resultatene utebli vil Den europeiske sentralbanken ECB på mandag morgen trolig igjen bli nødt til å demme opp for en videre eskalering av krisen gjennom **trykking av nye euro** og **kjøp av statsobligasjoner** i skakkjorte euroland. **Valutasjef Ulrich Leuchtmann i tyske Commerzbank og økonom Carsten Brzeski i belgiske ING i Brussel kommenterer de viktigste tiltakene som skal diskuteres.**

★ Tiltak 1: Vekstmidler

Type: Kort/mellomlang sikt

Eurolandene vil bli enige om å bruke rundt 130 milliarder euro på å skape vekst i eurosone. Pengene skal brukes til **infrastrukturprosjekter** som veier og broer, og skal dermed **generere arbeidsplasser** og noe **økonomisk vekst** i de landene som får pengene tildelt. **Ulrich Leuchtmann:** Når vi ser hvordan slike penger er brukt i EU-systemet tidligere så har jeg **liten tro på at dette vil bidra positivt**. Ubrukte penger ligger i dag som monumenter over tilsvarende pengebruk. Gitt størrelsen på investeringene er dette også mer symbolikk enn det faktisk vil påvirke problemene.

Carsten Brzeski: Det blir også det eneste konkrete tiltaket som kommer ut av dette møtet. Dessverre er det bare **en placebo-medisin som kan gi en del absurde utslag**. Er det noe Spania har nok av nå så er det veier og byggeprosjekter. Dessuten er disse pengene avhengige av at også private selskaper vil investere, noe jeg ikke er sikker på vil bli veldig vellykket på kort sikt.

★ Tiltak 2: Krisemekanismene EFSF/ESM

Type: Kort/mellomlang sikt

Den midlertidige krisemekanismen **ESFS** og den permanente krisemekanismen **ESM**, som etter planen skulle være i drift fra 1. juli, vil ha rundt 750 milliarder **euro til disposisjon**. Den samlede gjelden til Italia og Spania er til sammenligning totalt 2700 milliarder euro. Flere land ønsker at pengene i **ESM** skal brukes til å **styrke europeiske banker**, samt å **kjøpe statsobligasjoner** for å senke lånerentene for Spania og Italia. Den tyske konstitusjonsdomstolen sørger nå for at **ESM** er utsatt på ubestemt tid.

Ulrich Leuchtmann: Gitt at konstitusjonsdomstolen aksepterer tysk deltagelse i **ESM**, så vil hovedproblemet være at flere av Eurolandene nå ønsker å bruke disse pengene til å hjelpe egne banker og til å kjøpe statsobligasjoner, i stedet for å sende pengene gjennom de respektive nasjonale myndighetene. **På denne måten vil landene slippe betingelser i bytte mot krisehjelp** – noe som på sikt er **ødeleggende**. Grunnen til krisen vi står midt oppe i er nettopp slike billige, betingelsesløse lån.

Carsten Brzeski: Tyskland er tydelige på at det ikke finnes noen gratis lunsj i dette opplegget. Derfor vil ikke landet akseptere at pengene brukes kortsiktig til å styrke europeiske banker eller til å kjøpe statsobligasjoner. Pengene vil være en krisemekanisme som skal brukes dersom noen av Eurolandene trenger finansiell hjelp på linje med den hjelpen Irland, Portugal og Hellas alt har fått. **I bytte mot krisehjelp vil Tyskland kreve omfattende strukturelle reformer i mottagerlandet.**

★ Tiltak 3: Europeisk bankunion

Type: Mellomlang sikt

Eurolandene har de siste ukene kommet stadig nærmere en enighet om en felles bankunion. Dette kan blant annet innebære et **felles europeisk finanstilsyn**, samt en **felles innskuddsgaranti-ordning**.

Ulrich Leuchtmann: Enighet om veien videre mot en bankunion vil kunne sende **positive signaler til finansmarkedet om at noe skjer**. En bankunion vil imidlertid innebære at banker i Nord og banker i Sør-Europa vil behandles likt. Jeg mistenker at en del banker og bankkunder i Nord-Europa vil kunne oppleve dette som **urettferdig**, og jeg er ikke sikker på om det på kort sikt vil slå positivt ut.

Carsten Brzeski: Også her har **Tyskland nøkkelen**. Det er godt mulig at landene kan bli enige om å jobbe videre med en bankunion og med en felles innskuddsgaranti. Tyskland vil imidlertid kreve at dette blir en del av en større europeisk integrasjon som inkluderer **klare krav til eurolandene**.

★ Tiltak 4: Tettere finansiell union og euroobligasjoner

Type: Langsiktig

Eurotoppene har det siste året diskutert åpent innføring av en **tettere finansiell union**, og arbeider med innføring av regler som gir **EU større mulighet til å overvåke hvert enkelt lands budsjetter**. En tettere union er trolig forutsetningen for at Tyskland til slutt vil kunne bli med på innføring av såkalte euroobligasjoner – obligasjoner som vil sørge for at alle euroland vil kunne låne penger i markedet til samme rente.

Ulrich Leuchtmann: Det vi trenger fra politikerne denne uken er en plan. Vi kan håpe på et veikart på veien videre mot en finansielt enda tettere eurosone. **Et slikt veikart vil gi finansmarkedet troen på at noe i alle fall er i bevegelse**. Det kan også endre markedets holdning til en rekke euroland. I øyeblikket er markedet bare opptatt av risikoen.

Carsten Brzeski: Jeg tror vi vil se at de kommer opp med noen tanker om hvordan et veikart mot en tettere finansiell union kan se ut. Men det vil være **veldig vagt**. Det vil trolig bare inneholde mulige elementer som man vil vurdere å ta med videre i diskusjonene.

Kriseunion ut

■ POLITIKK

Euro-politikerne skal torsdag og fredag forsøke å redde eurosone fra en full kollaps uten sitt viktigste våpen – det permanente krisefondet ESM.



London

Forrige fredag varslet Tysklands høyeste domstol, konstitusjonsdomstolen i Hannover, at politikerne ikke får lov til å skrive under avtalen om EUs permanente krisefond som etter planen skulle vært i full drift 1. juli.

Nå undersøker dommere om avtalen, som i realiteten innebærer massive pengeoverførslar fra Tyskland til eurosone, vil være i strid med tyske suverenitetsbestemmelser.

– Politikerne som skal prøve å finne en vei ut av krisen må forholde seg til at ett av de viktigste verktøyene inntil videre ikke kan tas i bruk. Jeg frykter at det kan da måneder og ikke dager før den tyske domstolen kommer til sin endelige beslutning, sier Ulrich Leuchtmann

Satt på hold

Den midlertidige krisemekanismen **EFSF** har i dag rundt 250 milliarder euro tilgjengelig. Etter at fondet har bidratt til den pågående redningsaksjonen for spanske banker, samt en mindre kypriotisk kapitalinnsprøyting vil fondet være halvert, og ute av stand til å hjelpe Italia eller Spania dersom landene trenger direkte finansiell støtte. Dette har europolitikerne forsøkt å ta høyde for gjennom planleggingen av det permanente krisefondet **ESM**. Dette skal etter planen øke slagkraften til over 700 milliarder euro, men er nå satt på hold.

– Det virker som politikerne de siste dagene har forsøkt å ignorere usikkerheten rundt **ESM**. Men realiteten er at dette kan bidra til å forverre denne krisen, sier Leuchtmann.

Ingen rask fix

Ved **ING** i Brussel er Carsten Brzeski heller ikke optimistisk, to dager før toppmøtet begynner. – Joda, vi kommer fortsatt til å ha euroen på mandag. Men jeg tror alle innser at det ikke finnes noen rask fix. Jeg tror ikke noen i markedet forventer at det vil komme substansielt ut av **EU-toppmøtet**.

– **Ingen ting?**
– Man er enige om etablering av en vekstpakke på 130 milliarder euro. I den store sammen-



hengens vil dette ikke ha noen varig effekt. Det er mer for placebo-medisin å regne.

Igår fortsatte finansmarkedene sitt press mot eurosone ved å øke renten Spania måtte betale for å låne nye penger. Den europeiske sentralbanken, **IMF**, Barack Obama og internasjonale ratingbyråer har hver for seg også bidratt til å øke trykket mot europolitikerne foran torsdagens møte. Her skal de også diskutere veien videre i samarbeidet med den nye greske regjeringen, som håper å få løfter om nye og mindre dramatiske kuttkrav.

Både Leuchtmann og Ulrich tror en europeisk institusjon vil

sitte igjen med redningsoppgaven når **EU-toppmøtet** har feilet.

– Til syvende og sist vil det være opp til **ECB** å fortsette sitt redningsarbeid når dette møtet er over.

– **Hvor lenge vil ECB spille denne rollen?**

– Så lenge **ECB** har troen på at euroen er levedyktig så vil euroen leve videre. Hvor lenge dette er vet bare **ECB**.

Grepene **ECB** har gjort så langt har vært massiv pengetrykking, kapitalinnsprøytninger i europeiske banker samt oppkjøp av statsobligasjoner.