



Etter finanskrisen EUs skjebne-sommer

I Hellas vant de EU-vennlige valget, mens sosialistene har overtatt Frankrike. Spanske banker nærmer seg stupet og eurolandenes innbyggere kokepunktet. Det går mot en het sommer i Europa, men mye kan forhåpentligvis være avgjort før ferien setter inn. Koalisjoner og samarbeid på tvers av land og politiske partier er oppskriften som for å lirke eurolandene ut av krisen.

Mens politikerne i Norge jubler – noen i alle fall – over et vassent klimaforlik, går flere og flere land og politiske partier nå inn går inn i noe som må kunne kalles «de store kompromissers epoke». Det kan EU sakens trenge - i de kommende par uker avsluttes en svært dramatisk og avgjørende junimåned for Europas videre skjebne (se tekstboks).

På nasjonalt nivå har høyre- og venstrepartier i land som Spania, Portugal, Finland, Nederland og Tyskland satt partipolitikk til side for å gjennomføre reformer som kan løse landene gjennom den mest alvorlige krisen siden andre verdenskrig.

Tilsvarende har de konservative lederne i Tyskland, Italia og Spania funnet tonen sammen med Frankrikes nyvalgte sosialistiske president, **Francois Hollande**, og på hjemmebane har **Angela Merkel** kommet til enighet med Tysklands tunge, sosialdemokratiske opposisjon etter tøff, men konstruktiv politisk dialog. Alt dette kan tyde på at de fire store eurolandene denne ukens EU-toppmøte, kan komme frem til et europeisk kompromiss av historisk rekkevidde.

De siste ukene av intense konsultasjoner mellom Tysklands **Angela Merkel**, Italias **Mario Monti**, **Mariano Rajoy** fra Spania og Frankrikes **Francois Hollande**, gir grunn til å håpe at toppmøtet i Brussel torsdag og fredag i denne uken kan markere et vendepunkt i for den europeiske gjeldskrisen. Det innebærer ikke at gjelden til enkeltpersoner, bedrifter og stater som har levd over evne ved et trylleslag blir borte. Man vil ikke se en quickfix som fjerner de råtne lånene som fortsatt innehas av europeiske banker som følge av ikke-bærekraftige kredittpolitikk i årene frem til finanskrisen i 2008. Og man bør ikke forvente at det på kort sikt blir sparket i

Hektisk i EU før sommerferien

17. juni 2012: Valg i Hellas og Frankrikes parlamentsvalg (andre runde).

I Hellas vant de konservative Nytt demokrati med et knapt flertall over venstresosialistene Syriza (29 mot 27 prosent). Sosialdemokratiske PASOK fikk 12 prosent. Regjeringsforhandlingene er ikke ferdige, men – dersom man klarer å bli enige – ligger det an til en koalisjon der de konservative er største partner. I Frankrike vant president Francois Hollands sosialistparti flertall i parlamentet, noe som gir presidenten nødvendig støtte til faktisk å gjennomføre den politikken han ønsker å føre.

21. juni 2012: Finansministtermøte i eurogruppen.

22. juni 2012: Italias statsminister Mario Monti er vert for Tysklands **Angela Merkel**, Frankrikes **Francois Hollande** og Spanias **Mariano Rajo** for et møte om EUS vekstplan.

28. -29. juni 2012: EU-ledernes toppmøte - stats- og regjeringssjefer møtes i Brussel hvor man forventer et kompromiss som får EU-landene til kollektivt og individuelt å sette mer fokus på vekst og solidaritet, samtidig som man endelig enes om den såkalte stabilitetspakten, ESM.

1. juli: ESM, Den europeiske stabilitetsmekanismen, trer i kraft.

gang tiltak som øker veksten i et omfang som på noen måte vil bety umiddelbar og reell økonomisk oppgang.

Til gjengjeld kan man forvente at EU-lederne vil ta beslutninger som på kort sikt vil adressere den overhengende systemiske risikoen som konstant trier med å velte storbanker euroområdet, noe som skulle tilsi at EU-landene nå vil forlate den type vekstfilosofi som baserer seg på og nær fri tilgang til billige lån med variabel rente – og som var hovedårsaken til dagens kaos. Det vil også bli klart at de 17 eurolandene er klare til å ta avgjørende skritt mot etableringen av en reell, politisk union i eurosone. I denne europeiske kjernen, som Tyskland nåværende finansminister **Wolfgang Schäuble** spådde helt tilbake i 1994, vil det ikke være noen tabuer i forhold til harmonisering av finanspolitikken, bankpolitikk, arbeidsmarkedspolitik, skattepolitikk eller nivåer på pensjoner og andre velferdsordninger. Denne utviklingen vil sette ikke-euro-land som Danmark, Sverige og Storbritannia under et enormt press.

Tyskerne krever integrasjon

Foruten de fire stats- og regjeringssjefer spiller også

Tysklands største opposisjonsparti, det sosialdemokratiske SPD, en nøkkelrolle i de intense forhandlingene mellom Berlin, Roma, Paris og Madrid, som til sammen representerer 254 millioner europeere. Francois Hollande mottok forrige uke sine tyske partikamerater med pomp og prakt i Elysées-palasset i Paris. SPD ledes av en mektig trio, bestående av **Sigmar Gabriel**, **Frank-Walter Steinmeier** og **Peer Steinbrück**, som sammen har mange års erfaring fra tysk Europa-, utenriks- og finanspolitikk. De tre tunge, tyske sosialdemokratene ble godt mottatt av sin franske kollega, men etter møtet var det også klinkende klart at den tyske enhet på tvers av partigransene er sterkere enn solidariteten mellom de to landenes sosialdemokratiske partier. SPD insisterte på det tyske linjen, og ville ikke gi Francois Hollande løfter som kunne risikere å å splitte SPD og Tysklands konservative kansler Merkel, som er avhengig SPDs stemmer i Forbundsdagen for å ratifisere EUs såkalte finanspolitiske pakt, ESM.

«De siste ukene av intense konsultasjoner mellom Tysklands Angela Merkel, Italias Mario Monti, Mariano Rajoy fra Spania og Frankrikes Francois Hollande, gir grunn til å håpe at toppmøtet i Brussel torsdag og fredag i denne uken kan markere et vendepunkt i for den europeiske gjeldskrisen.»

Snarere er det klart at SPD-troikaen i tråd med Merkel etterlyser større politisk integrasjon, og dermed overføring av suverenitet fra Paris, Roma og Madrid til Brussel. Dette er den prisen som Tyskland krever for å bruke sin økonomiske styrke for å berge de usunne søreuropeiske økonomiene – uavhengig av om denne tyske solidariteten uttrykkes i form av Euroobligasjoner eller felles garantier for finanssektoren.

Omfattende avtale på gang

Basert på råd fra Hollande, Merkel, Monti, Rajoy og SPDs ledertroika kan man forvente at EU-ender med en avtale på følgende områder:

- **Finans:** En avtale om finansiell stabilitet - og kanskje det endelige gjennombruddet for en finansiell transaksjonskatt. Italienske og franske banker trenger nye milliarder i kapital, som statskassene i Paris og Roma ikke kan finansiere uten ende opp på samme måte som Spania. Hollande er tilsynelatende villig til å legge kontrollen av Frankrikes største banker inn under et euro-

peisk finanstilsyn hos den Europeiske sentralbanken, ECB, i Frankfurt. Perspektivene er dermed åpnet for et europeisk finanstilsyn, en europeisk innskuddsgaranti og en finansiell transaksjonskatt som nye, solide finansieringskilder.

- **Kollektiv gjeldsordning:** En avtale om kollektivt å garantere for tilbakebetaling av gjeld. De høye rentene på Italias, Spanias og andre skrantende eurolands statsgjeld er som å legge ut gift for tilbakebetalingsevnen. I Tyskland har SPD og De grønne gått inn for å garantere for gjelden kollektivt gjennom et europeisk gjeldavviklingsfond med en levetid på minst 25 år og med tøffe betingelser for de berørte eurolandene. Merkel hevdet å «studere ideen med intensiv interesse».
- **Ny vekst:** EU-kommisjonen har tilført European Investment Bank 10 milliarder euro i ekstra innskuddskapital, som sammen med midler fra EUs felles budsjett skal søke å kickstarte private investeringer i energi, transport og digitale nettverk. Danske og nederlandske pensjonskassers investeringer i offshore vindturbiner er rollemodeller.
- **Veikart for fremtiden:** Det er enighet mellom Berlin, Paris, Roma og Madrid om å ta betydelige skritt fremover i den politiske integrasjonen i eurosone. EU-president **Herman Van Rompuy**, skal presentere et detaljert veikart som er nøye avstemt med EU-kommisjonen og Den europeiske sentralbank. Større integrasjon kan juridisk sett finne sted etter samme mellomstatlige modell som finanspakten, som Storbritannia har avstått fra å delta i. finanspolitikken pakken, som Storbritannia nektet å delta i. I det lange løp kommer imidlertid ikke EU-landene unna traktatendringer, med alle de risikoer det innebærer.

Tysklands Angela Merkel, som er under massivt press fra blant annet USA og Storbritannia for å sikre et kompromiss som kan gjøre en slutt på eurokrisen, har sagt klart fra at EU-toppmøtet ikke vil løse alle problemer med en «big-bang-løsning». Og i Forbundsdagen sist uke, advarte hun verdenssamfunnet mot å overvurdere Tysklands styrke.

Samtidig viser hun nok en gang at hun har både is i magen og pragmatisme i kofferten – noe som er nødvendig hvis EU skal finne brede, politiske løsninger på sine enorme utfordringer. ■

Mandag Morgen

Claus Kragh

redaksjonen@mandagmorgen.no

Egenrådig sentralbank

I løpet av gjeldskrisen har den europeiske sentralbanken (ECB) tiltatt seg en stadig mer aktiv politisk rolle i Europa. Men ekspertene mener at ECB-sjef Mario Draghi tøyser grensene for Tysklands tålmodighet og bankens mandat.

ECBs toppsjef siden 1. november 2011, den 54 år gamle italieneren **Mario Draghi**, har i løpet av de siste 7 månedene vist seg som en mann med både mot, beslutsomhet og absolutt nese for politiske minefelt. ECB har under Mario Draghis ledelse spilt – og spiller fremdeles – en enorm, men lite påaktet rolle i håndteringen av den europeiske gjeldskrisen.

Krisen nådde nye høyder da nye tall fra kriserammede spanske banker og regioner gjorde det klart at regjeringen i Madrid ikke lenger kunne begrense det løpende underskuddet til det nivået man har lovet i EU. Det endte med at Spania måtte akseptere en redningspakke fra EU og IMF pålydende 760 milliarder kroner. Samtidig skrudde Mario Draghi sin politiske aktivitet ytterligere ett hakk opp da han nylig kom med klare oppfordringer til Europas politikere om å vise politisk mot.

– Statsgjeldskrisen har avslørt alvorlige svakheter i de institusjonelle rammene, og i denne sammenhengen har vanskelighetene med å finne en felles løsning en negativ innflytelse på markedets prissetting. Vi er nå kommet til det stadiet der det er behov for et modig politisk skritt fremover. Det er i denne forbindelsen at jeg har referert til behovet for en «vekstpakt» side om side med den allerede godt kjente finanspakten, sa Draghi i en tale i Roma, og argumenterte dermed ganske så likt den nye, franske presidenten Francois Hollande.

ECB støtter og presser Sør-Europa

I desember 2011 og i februar 2012 inviterte Mario Draghi europeiske banker til å oppta billige såkalte LTRO-lån til 1 prosent rente for nærmere 8.000 milliarder kroner.

Dette er lån som bankene i stor grad har fått for å kunne kjøpe kriserammede søreuropeiske statsobligasjoner som internasjonale investorer ikke lenger ønsker å sitte på. Operasjonen har lettet presset på både italienske og spanske statsobligasjoner (se figur).

Jochen Felsenheimer, som er toppsjef i kapitalforvaltningsselskapet Assenagon i München, mener at de store lånene til bankene og ECBs aksept for at eksempelvis spanske banker bruker lånene til å kjøpe spanske statsobligasjoner, er direkte farlig.

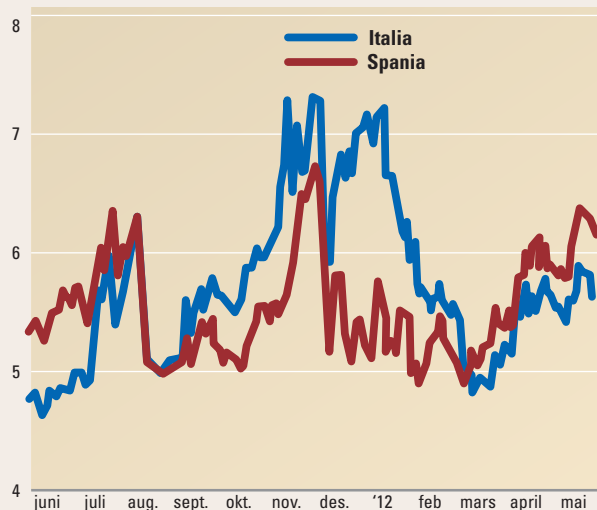
– Det ECB gjør nå er å skape enda tettere bånd mellom bankene og staten, og det er det motsatte av en fornuftig løsning. Risikoen med ECBs opplegg, er at det vil ta svært lang tid å få alle tapene ut av bankene, sier Felsenheimer. Han frykter at eurosonen vil bevege seg inn i det han kaller et «japansk scenario» med lav vekst, lav rente og lav avkastning på både aksjer og andre aktiva, fordi man ikke vil la banker gå konkurs.

Neste fase

ECB-sjefens handlinger og uttalelser i de siste månedene passer også svært godt med planen til EU-president **Herman van Rompuy**.

Sentralbankhjelp til de fattige

Renter på Italias og Spanias 10-årige statsobligasjoner i 2011 og 2012. I prosent.



Den Europeiske Sentralbanks LTRO-lån har gitt Italia og Spania pusterom. Uten disse ville rentene sannsynligvis vært enda høyere.

Kilde: Bloomberg

Ifølge Rompuy er EU-landene enige i at den økonomiske og monetære unionen skal føres videre til en neste fase, og at han nå – sammen med eurogruppen, EU-kommisjonen og ECB – skal utarbeide planer for innføring av euroobligasjoner, i tillegg til mer integrert overvåkning og krisestyring av bankene og etablering av en felles innskuddsgaranti. Et felles, europeisk banktilsyn ligger også implisitt som en del av denne «videreføringen.» ECB argumenterer med at en nasjonal tilsynsmyndighet i alvorlige tilfeller vil bli tvunget til å sette den enkelte skatteytters interesser foran hensynet til et velfungerende felles finansmarked, og ikke vil våge å ta de grep som eventuelt vil være nødvendig.

Lasse Heje Pedersen, professor i finans ved Copenhagen Business School, er enig i at det er en reell fare forbundet med de nasjonale finanstilsynenes overvåkning av bankene.

– At de holder sin hånd over de hjemlige bankene betyr at bankene tillates å skli lenger ut mot avgrunnen, sier Lasse Heje Pedersen.

Han setter imidlertid spørsmålsteget ved hvordan det vil ta seg ut rent politisk, dersom et felleseuropeisk banktilsyn stenger banker i andre land.

Ifølge **Niels Thygesen**, som er tidligere professor i økonomi ved universitetet i København, har ECB under Draghis ledelse blitt en klart mer politisk aktør. Men selv om Mario Draghi har ambisjoner på ECBs vegne, vil han allikevel vite å manøvrere varsomt.

– Han er svært klar over at han ikke må utfordre tyskerne for sterkt ved å ta for store sjanser, sier Niels Thygesen.