



Kristján Ingi Jónsson
kij@mbl.is

Grein úr Viðskiptablaði Morgunblaðsins 25. jan. 2014

Lífskjör tekin að láni

Sokkinn kostnaður. Höf. Kristján Ingi Jónsson "kij@mbl.is"

Peir sem telja að evran sé lausnin á öllum heimsins vandamálum tala gjarnan fjálglega um stöðugleika gjaldmiðilsins. Þeir benda á að þrátt fyrir mikinn viðskiptahalla evruríkjanna og stöðugan fjármagnsflóttu eftir að efnahagshrunið skall á haustið 2008 lækki gengi evrunnar ekki neitt, ólíkt því sem gerðist hér á landi.

Málið er hins vegar ekki svo einfalt. Viðskiptahalli verst stöddu evruríkjanna, PIIGS-ríkjanna svonefndu, Portúgals, Írlands, Ítalíu, Grikklands og Spánar, er fjármagnaður af stöndugum evruríkjum og er sömu sögu að segja af fjármagnsflóttanum.

Á umliðnum árum hefur nefnilega gríðarlegt ójafnvægi skapast í greiðslujöfnunarkerfi Evrópska seðlabankans, betur þekkt sem Target2.

Um er að ræða greiðslukerfi fyrir yfir tuttugu seðlabanka í Evrópu en kerfið gerir upp viðskipti fjármálastofnana yfir landamæri evruríkja með milligöngu seðlabanka viðkomandi ríkja.

Hvernig virkar kerfið?

Segjum sem svo að Ítali ákveði að taka lán í ítölskum banka fyrir nýjum þýskum bíl. Þá sendir ítalski bankinn beiðni til Evrópska seðlabankans um að ákveðin upphæði fari inn á reikning þýska bílaframleiðandans. Það sem gerist er að Seðlabanki Þýskalands »býr« sjálfur til þessa peninga og færir Evrópska seðlabankanum þá. Í kjölfarið er fjármagnið lagt inn á reikning þýska bílaframleiðandans. Ítalinn fær bílinn sem hann keypti en Þjóðverjar fá ekkert í staðinn nema kröfu á hendur seðlabankanum á Ítalíu.

Á reikning Seðlabanka Ítalíu hjá hinum evrópska færist því skuld og á móti eignast Seðlabanki Þýskalands kröfu á hendur Evrópska seðlabankanum.

Í gegnum kerfið hafa PIIGS-ríkin safnað ótæpilegum skuldum sem eru fjármagnaðar á afar lágum vöxtum. Í lok árs 2013 átti Seðlabanki Þýskalands yfir 510 milljarða evra kröfur á Evrópska seðlabankinn, sem byggja þá aðallega á kröfum seðlabanka PIIGS-ríkjanna.

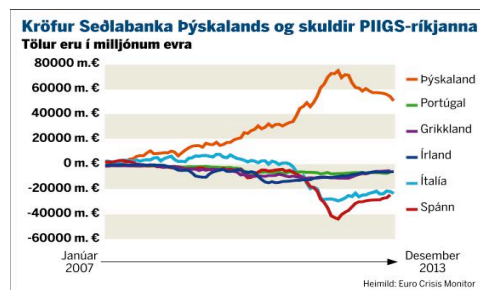
Á sama tíma skulduðu seðlabankar þessara verst stöddu evruríkja Evrópska seðlabankanum yfir 620 milljarða evra.

Þetta ójafnvægi var aldrei neitt vandamál á árunum fyrir hrun. Bankar gátu með nokkuð auðveldum hætti fjármagnað sig á markaði eða jafnvel með eigin skuldabréfaútgáfu. Þessu breytti skuldakreppan sem hrjád hefur Evrópu. Nú þurfa bankar að treysta á eigin seðlabanka um fjármögnun.

Glíma við freistnivanda

Ef ekki væri fyrir Target2-kerfið þyrftu verst stöddu evruríkin að laga sig í meiri mæli að breyttum aðstæðum. Þau þyrftu að hætta að eyða um efni fram og sýna bæði ábyrgð og ráðdeild í rekstri. Kerfið skapar ákveðinn freistnivanda. Jaðarríkjunum hefur í raun tekist að búa til skuld - án nokkurrar vitundar skattgreiðenda - við stöndugri ríki evrusvæðisins.

Hvað gerist síðan ef eitt af jaðarríkjunum fer í greiðsluþrot? Ráðamenn í Evrópu hafa forðast það eins og heitan eldinn að svara þeirri spurningu. Ljóst þykir að ef Evrópska seðlabankanum tekst ekki að endurheimta fé sitt mun illa fara. Þá þurfi ekkert út af að bregða til að bankinn



verði í raun tæknilega gjaldþrota. Á hverjum mun tapið lenda? Þýskum skattgreiðendum, sem eiga stærsta eiginfjárframlagið í Evrópska seðlabankanum. Hlutur Þjóðverja í slíku tapi eykst að sama skapi eftir því sem evruríkjunum fækkar. Það er því ekki að ósekju að Angela Merkel, kanslari Þýskalands, segir það vera »stórslys« að sleppa Grikkjum út úr evrunni. Hún veit að áhættan er of mikil.

Bráðum kemur að skuldadögum

Þrátt fyrir viðskiptahalla og fjármagnsflóttu búa jaðarríki evrusvæðisins ekki við mjög veikan gjaldmiðil. En líf skjörin eru tekin að láni, ef svo má að orði komast. Og bráðum kemur að skuldadögum.