En minut i tolv – nedräkningen fortsätter

SÖNDAG
16 OKTOBER 2011

"Världen står inför sin värsta finanskris sedan 30-talet, kanske t o m den värsta någonsin." Slutsatsen är Mervyn Kings,

chef för Bank of England. Världen behöver nu nödvändiga politiska beslut. I helgen avslutades **G20-mötet i Paris** för finansministrar och centralbankschefer. Det blev **ett möte utan konkreta resultat. Det var dock väntat.** Syftet med mötet var istället att kalibrera länders ståndpunkter i rådande krisläge och undersöka möjligheterna att nå politisk enighet kring problemlösningar. Men varje mötessekund är enormt viktig eftersom

klockan är en minut i tolv. Om en vecka är det EU-toppmöte, om knappt tre veckor G20-toppmöte. Då måste beslut fattas för att undvika betydligt mörkare scenarier.

Världen balanserar i skrivande stund ekonomiskt och finansiellt på en knivsegg, mellan politiska beslut som kan ge konstruktiva, trovärdiga och framåtblickande globala lösningar eller beslut som blir kontraproduktiva och skapar låsningar. Att aktiemarknaden stiger och euron stärks mot dollarn betyder att allt fler räknar med att det politiska systemet kommer att leverera. Helgens G20-möte visade

med tydlighet också att trycket från omvärldens ledare mot Euro-zonens stats- och regeringschefer är stort; *utan er leverans hotar en global recession värre än 2009.*

Utmaningarna är dock inte enbart kopplade till EU-17 och en varaktig skuldkrislösning för Grekland och tekniker för finansiering/rekapitalisering av europeiska stater/banker. Världens akuta problem handlar också om **syrefattig global tillväxt**, oacceptabelt hög **arbetslöshet** inte minst för världens ungdomar, alltför höga privata och offentliga **skuldberg** i väst med i vissa fall "konkursmässiga" länder, djupgående **konkurrenskraftsproblem**, svagheter i det globala **finansiella systemet** och en **regleringsiver** som i rådande makroekonomiska miljö lätt kan utlösa kreditkontraktion, **politisk bakbundenhet** och volatila **råvarupriser**. Klimatfrågan och problem relaterade till åldrande befolkningar väljer världen att blunda för just nu.

Den globala ekonomiska tillväxten hämmas av både kort- och långsiktiga krafter. Oron kring Europas statsskuldskris pressar tillgångspriser, inklusive aktier, och får hushåll och företag att oroas för framtiden. Det är negativt för tillväxten. En förhoppningsvis snar och trovärdig lösning på Europas statsskuldskris och frånvaro av en okontrollerad kreditåtstramning är nödvändigt för att undvika en recession som sprider sig också utanför Europa men är tyvärr **inget som minskar risken för en mer utdragen lågkonjunktur.** Skuldsanering för såväl stater som hushåll i USA och Europa, som står för ca 50 procent av världsekonomin, kommer att "kosta" i form av ekonomiskt tillväxt.

Många västländers politiska system har genom svaga statsfinanser – och räntenivåer nära noll procent – ett mycket begränsat handlingsutrymme att nå internationella överenskommelser. Samtidigt har den politiska rollen "globaliserats"; internationell politik sammanvävs med nationell politik på ett sätt som varken politiker eller deras väljare är vana vid och som lätt ger utrymme för missförstånd om kommunikationen är dålig . Och besluten som ska tas, inte minst inom Euro-zonen, får långtgående konsekvenser t ex när det gäller samhällsstrukturer och inbegriper också omfördelning av makt och får därmed också en demokratisk dimension.

Temat från vår konjunkturrapport *Nordic Outlook* i augusti var att **läget är allvarligt men inte omöjligt** om de rätta besluten fattas i närtid. Tyvärr finns dock

ingen efterlängtad "quick-fix" för de problem som västvärldens ekonomier byggt upp under många år, framför allt de senaste 10-15 åren. Men fokus för världens problemlösande – och vad vi kan hoppas på kommer ut från de närmaste veckornas avgörande möten – ligger på att ❶ reaktivera samarbetet inom G20, ❷ revisionalisera EU-17, ❸ skuldrekonstruera t ex Grekland och Portugal och bygga skyddsnät för Spanien och Italien, ❹ säkra stabiliteten i det globala finansiella systemet, ❺ göra de statsfinansiella sparprogrammen mer flexibla och underbyggda med bred politisk uppslutning och med ökat fokus på arbetsmarknadspolitik, samt ❻ fortsätta med lågräntepolitik.

❶ G20: Världen brottas med globala problem som kräver globala lösningar. Internationella valutafonden IMF jobbar vidare med sin "Action Plan", en lista över kort- och långsiktiga förslag på ekonomisk politik för enskilda länder

som gör att världen tillsammans kan uppnå högre och mer balanserad ekonomisk tillväxt. Det ställer dock krav på ett

ökat samspel mellan nationell och internationell politik och politikers förmåga att förklara globaliseringens både för- och nackdelar för det egna landets utveckling och politik. Tillväxtekonomier som t ex Kina, Indien, Brasilien och Ryssland kommer naturligt att spela en viktigare roll, speciellt om IMF nu ska stärkas upp med nytt kapital för att inrätta ett extra "verktyg" som kan ge lån till västekonomier som får tillfälliga finansieringsproblem. Deras makt ökar på bekostnad av USA och Europa. Det är intressant att notera att USA nyligen beslutade att senarelägga sin rapport om länder som manipulerar sina valutakurser och därmed utgör ett hot mot USA:s ekonomi. Men uppenbarligen finns det också ett intresse från tillväxtekonomierna att ställa upp med mer kapital enligt uttalanden från helgens G20-möte. En IMF-fordran på ett skuldsatt land har därtill en högre kreditstatus än en innehavd statsobligation, vilket minskar risken för förluster vid eventuell statlig nedskrivning framöver.

❷ EU-17: Eurozonens länder behöver utveckla och kommunicera en vision om vart valutaunionen är på väg. Under tyskt-franskt ledarskap utvecklas nu ett system för att centralisera den ekonomisk-politiska styrningen och därmed krattas manegen ytterligare för att skapa fiskal federalism och lägga grunden till den politiska unionen. Diskussionerna inom EU-17 verkar också röra sig i riktning mot att det ska räcka med majoritetsbeslut för att kunna låna ut pengar till ett land, vilket innebär att mindre länder inte ska ha möjlighet att p g a inrikespolitiska skäl utnyttja läget. Men för att undvika en politisk och demokratisk baksmälla bör rimligen medborgarna var med i diskussionen kring dessa omvälvande samhällsförändringar.

❸ Skuldrekonstruktion: EU-17 lägger fokus på att i första hand lösa likviditetsproblem för enskilda stater. Den mest troliga vägen framåt just nu är att a) med ett år tidigarelägga etableringen av den permanenta krismekanismen ESM som ska ha ett kapital på € 700 miljarder (EFSF har i dag 440 miljarder), b) detta kapital används av EFSF/ESM som säkerhet för motsvarande t ex 20-30 av den nyupplåning som krisländer genomför. Det skulle innebära ett "skyddsnät" med en muskelkraft på € 2 500-3 500 miljarder, vilket kan hjälpa också länder som Italien och Spanien. Tidigare tankar att EFSF skulle, via någon form av bankkonstruktion, få direktaccess till ECB verkar mindre trolig eftersom det tvingar ECB in i en roll som på ett oönskat sätt sammanväver statsskuldspolitik och penningpolitik. G20 liksom EU-17 visar nu också tydligt att tidigare avtal med banker om en ca 20 procentig nedskrivning av den grekiska skulden inte räcker utan bankerna kan tvingas få skriva ned med kanske 50-60 procent istället. Tyvärr väljer nu politikerna – rätt eller fel – att frångå överenskommelser som träffats med de stora bankerna, ett avtal som i juli av stats- och regeringscheferna beskrivs som helt unikt och begränsat till bara Grekland. Detta avtalsbrott kan, som bl a ECB varnat för, leda till minskat intresse från investerare att köpa statsobligationer eftersom avtal lätt kan brytas av politikerna.

❹ Finansiell stabilitet: Potentiella likviditetsproblem hos finansinstitut kan hanteras av centralbankerna enskilt eller tillsammans. De besitter i princip obegränsade möjligheter att tillhandahålla medel i såväl nationell som utländsk valuta. Ansvaret för att lösa solvensproblem ligger dock på statlig nivå. Därigenom måste staters finansieringsmöjligheter säkras upp t ex genom att kunna låna från IMF eller regionala stödfonder som t ex EFSF. Sunda och rimliga regleringar och krav på bankerna hjälper till att trygga stabiliteten i det långsiktiga perspektivet. Men det som händer nu ger anledning till oro; kapitalkraven ska höjas och verkställas inom en kort tidshorisont utan beaktande av kvardröjande svagheter i det finansiella systemet och en makroekonomisk miljö som försvagats och numera också omgärdas av nedåtrisker för tillväxt. Det finns rimliga politiska motiv att driva på processen men samtidigt utgör agerandet en risk för den ekonomiska återhämtningen. Världsekonomin behöver i dag långsiktigt investeringskapital och det är inget som centralbankerna kan lösa genom ökade likviditetsinjektioner. Det skapas bara genom långsiktighet och tydlighet kring ekonomiska spelregler och minskad osäkerhet kring framtiden.

❺ Flexibla sparprogram: Västvärldens statsskulder fortsätter att växa och ligger nära eller har passerat 100 procent av BNP. Den kvardröjande höga arbetslösheten utgör nu ett växande politiskt, socialt och ekonomiskt hot. Därför är det rimligt med riktade och tidsbestämda stimulansåtgärder kombinerat med långsiktig besparingspolitik. Den inriktning som USA och Obama-administrationen valt är rimlig, men möter just nu oroväckande stort politiskt motstånd vilket dessvärre signalerar att USA kan befinna sig i ekonomisk-politiskt beslutsvakuum de närmaste tolv månaderna fram till presidentvalet i november 2012.

❻ Lågräntepolitik: Trycket förblir stort på centralbankerna att uppfylla två uppgifter: tillhandahålla likviditet i banksystemet och hålla räntan kvar på låg nivå. Uppgiften kan lösas eftersom risken är låg att prisstabiliteten hotas eller att finansiella obalanser håller på att byggas upp.

Nedräkningen fortsätter. Toppmötena i närtid får ett historiskt avgörande inflytande på vad vi kan förvänta oss framöver i form av global tillväxt, räntor, valutakurser och aktier. **Aldrig tidigare har så många varit så beroende av så avgörande politiska beslut.** Optimisten tror på resultat och politisk handlingskraft, realisten ser komplexiteten i problemen och efterdyningar av de beslut som fattas. Som sagt, det finns ingen "quick-fix".

Robert Bergqvist, robert.bergqvist@seb.se, 070-445 1404