Det krävs två för att dansa tango

MÅNDAG
20 FEBRUARI 2012

Få konkreta steg har tagits för att minska de globala obalanserna. Världen ser nästan likadan ut i dag som för fem år sedan. Den enes styrka blir den andres svaghet; i världen mellan Öst och Väst, i Europa mellan Nord och Syd. Frågan ställs: ***vem bär ansvaret*** *och vem ska ta första steget mot ökad balans?* Det krävs dock två för att dansa **tango, även på eurokrisens glatta dansgolv.**

Kina var 2011, mätt i US-dollar, världens största "exportör" av finansiellt sparkapital, med Saudiarabien och **Tyskand** på 2:a respektive 3:e plats och Sverige på plats 13. **USA** ägde ohotat en oönskad topplacering förra året som världens största "kapitalimportör", följt av **Italien** och **Frankrike** och med **Spanien**, **Grekland** och **Portugal** på oroande 8:e, 12:e och 13:e plats. Dessa kapitalimporterande länder är sårbara och hamnar i allvarlig betalningsbalanskris om omvärlden tappar förtroendet och avstår från att investera i dessa länders företag, aktier och räntebärande värdepapper.

Kapitalexportörer 2011		Kapitalimportörer 2011	
Topp-15, mdr USD		*Topp-15, mdr USD*	
Kina	281	USA	-600
Saudiarabien	151	Italien	-78
Tyskland	149	Frankrike	-74
Japan	123	Turkiet	-72
Ryssland	90	Storbritannien	-67
Schweiz	77	Brasilien	-63
Qatar	76	Indien	-63
Nederländerna	64	Spanien	-61
Norge	64	Kanada	-53
Kuwait	62	Australien	-31
Singapore	42	Polen	-30
Iran	42	Grekland	-28
Sverige	42	Portugal	-20
Taiwan	41	Sydafrika	-17
Förenade Arab.	38	Libanon	-12

Källa: CIA Factbook

Storleken på, komplexiteten i och samspelet mellan olika globala problem – skuldsättning, långsiktig tillväxt, åldrande befolkning, inflytande, demokrati och makt och klimatet – behöver internationellt samarbete för att finna lösningar och undvika nya problem och eskalering av gamla. Världen är, ur ett ekonomiskt/finansiellt perspektiv, fortfarande **bara i början av en anpassning från ett instabilt ojämviktsläge till ett nytt jämviktsläge.**

Den ekonomiska politikens svåra uppgift i enskilda länder är att **hitta den optimala tidslinje** för offentligt sparande, satsningar för framtida tillväxt samt regleringar av den finansiella sektorn som skapar förtroende och ger stabilitet och förutsägbarhet och som förhindrar en simultan skuldkonsolidering i statlig och privat sektor (hushåll/banker). Kraven är stora på internationell samordning. Genom ökad flexibilitet och koordinering av olika länders finanspolitiska konsolideringsprogram, genom stegvist och prövande genomförande av regleringar och genom offensiva satsningar i länder som besitter ett trovärdigt manöverutrymme kan risken reduceras för ett synkroniserat tillväxttapp för världsekonomin.

"Twin-debt"

Många västländer brottas med utmaningen att hantera sin **"twin-debt"-situation**, dvs en hög skuldsättning samtidigt i både privat och offentlig sektor. Anpassningen till mer långsiktigt hållbara skuldnivåer utan att få alltför stora negativa effekter på den ekonomiska tillväxten och det finansiella systemet försvåras av ett antal omständigheter: ❶ Många länder har ett begränsat – för att inte säga obefintligt – utrymme att underlätta, och möta, en skuldsanering i privat sektor genom att istället öka den offentliga skuldsättningen. ❷ Många länder har inte möjlighet att låta sin valuta försvagas och samtidigt hoppas på en starkare omvärldsefterfrågan. ❸ Den penningpolitiska vapenarsenalen - att sänka räntan och/eller låta centralbankens balansräkning svälla - är försvagad. ❹ Nya krav och regleringar för det finansiella systemet kan leda till att banksystemet minskar balansräkningarna på ett sätt som gör att tillgången på krediter minskar på ett oönskat sätt.

Bryssel och Mexiko City är värdstäder för flera viktiga **toppmöten** de kommande fjorton dagarna. I Europa ska finansministrar och stats- och regeringschefer enas kring bl a Greklands skuldrekonstruktion (äntligen), hur krismekanismerna EFSF/ESM ska stärkas och var de stora makroekonomiska obalanserna finns i EU/Euro-zonen och vad som ska göras åt dem för att sänka risknivån. Sverige har ju också identifierats av EU-kommissionen som ett potentiellt problemland och regeringen och finansminister Borg tvingas till förklaringar varför hushållens skulder inte utgör en risk.

(forts.)

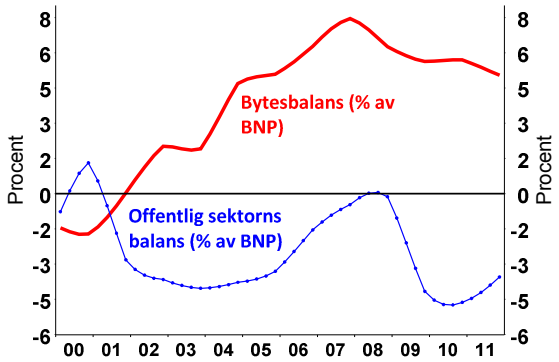
I Mexiko City träffas finansministrar och centralbankschefer från länderna inom den s k G20-kretsen för att fokusera på framför allt två saker: *dels* hur mycket kapital olika länders centralbanker ska tillföra Internationella Valutafonden IMF och hur det eventuellt kan komma att påverka maktfördelningen inom organisationen, *dels* vad de 19 länderna samt EU inom G20 har gjort – och kan och ska göra – för att främja tillväxt och nya jobb nationellt och globalt. IMF har uttryckt önskemål om att dess kriskassa ska stärkas med runt 500 miljarder dollar – en kassa som är tänkt att utgöra ett stärkande komplement till de "brandväggar" som byggts för de finansiella och ekonomiska systemen med hjälp av bl a de treårslån som Europeiska centralbanken ECB tillhandahåller och centralbankernas samarbete att erbjuda varandra obegränsat med likviditet i t ex dollar, euro, pund och japanska yen genom swaplinor.

Mötena äger rum i en global finansiell och ekonomisk miljö som uppvisar försiktiga tecken på isloss-ning. Återhämtningen i USA ser mer stabil ut jämfört med för ett par månader sedan. Kina agerar konsekvent och trovärdigt för att styra sin ekonomi mot en mjuklandning med ökad tonvikt på inhemsk tillväxt och mindre beroende av exportsektorn; inför mötena har Kina tagit ytterligare steg för att göra de monetära förhållandena mindre kontraktiva. Räntesänkningar och ECB:s enorma treårslån har dämpat risken för den allvarliga kreditkontraktion som knackade på dörren i slutet av 2011. I bästa fall skapar det mindre akuta ekonomiska och finansiella tillstånden förutsättningar för en nytändning för europeiskt och globalt samarbete. Men det finns också kritiska röster som på pekar på idébrister och visionslöshet på såväl europeisk som global nivå.

Greklands ekonomiska och finansiella problem är allvarliga och kommer inte att vara avslutade när enighet har nåtts kring hur landets skuldrekonstruktion praktiskt ska genomföras. Frågorna som efterhängset följer inte bara Grekland utan även andra euroländer är om de politiska systemen har den nödvändiga beslutskraften, genomförandeförmågan och uthålligheten att fortsätta utveckla eurosamarbetet och institutionerna mot ökad samordning, övervakning och överstatlighet. Behovet av dialog mellan politiker och euromedborgarna är skriande för att bryta den trend som EU-kommissionens halvårsvisa barometrar visar: fallande stöd för EU i många länder.

Tyskland: Bytesbalans & offentlig sektors balans

Procent av BNP



Tyskland har ett finansiellt sparöverskott (bytesbalans) på runt 5 procent av BNP. Det motsvarar ca 150 miljarder dollar. Överskottet är framsprunget ur ett stort privat sparande medan den offentliga sektorns saldo legat på minus det senaste decenniet. Sparöverskottet har gjort Tyskland till ett av världens mest förmögna länder, mätt som storleken på nettofordran på andra länder, inklusive andra euroländer. Från tysk horisont hävdas ofta att styrkan uppkommit som ett resultat av en tuff och enträgen reformpolitik, inte att tysk förmögenhet vuxit som ett resultat av andra länders problem.

Tyskland håller i en av de huvudnycklar - men inte den enda - **som går till "låset" på eurosamarbetets och världens obalanser.** Det är uppenbart att inte bara Tysklands eurogrannar utan också USA, Kina och andra länder inom G20 vill se mer av tyska åtgärder – garantier och finansiella resurser framför allt riktade som stöd till eurosamarbetet – som leder till en rebalansering av den tyska ekonomin, d v s en starkare inhemsk tillväxt och krympande bidrag från nettoexporten.

Men den som vill se mer åtagande från tysk horisont måste räkna med att Tyskland då kan bli det första land som bryter mot den färska finanspakten. Pakten, vars uppgift är att sätta finanspolitisk tvångströja på länder för att ge fiskal disciplin, riskerar att bli ett hinder för en mer balanserad utveckling i eurozonen. Tyskland får rimligen stora problem med att minska sitt finansiella sparöverskott om inte den offentliga sektorn fortsätter med underskott.

Toppmötena de kommande två veckor kan visa om det finns en fruktbar samarbetsvilja. **Krisländerna i Europa - Grekland, Portugal och Spanien - kvarstår i strålkastarljuset men kraven växer på Tyskland**. Det tyska motståndet är starkt mot att lösa direkt Europas, indirekt världens, problem med en - som många ser det - svagare tysk ekonomi som tillåter t ex att löner stiger mer än genomsnittet i Europa. **Vad Tyskland får betala och offra, och vad man får i utbyte, är fortfarande obesvarade frågor.**

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