

Kronik

Europa brænder – verdens-økonomien er på vej ned

Mens verden har øjnene stift rettet mod eurozonens økonomiske problemer, overser mange, at problemet rækker langt ud over Europas grænser: Verdensøkonomien er i krise, og det er uholdbart at tro, at vækstøkonomierne kan holde den oven vande



Af Per Wimmer

Den europæiske økonomi har det ikke godt. For nylig måtte Spanien krybe til korset og modtage tilsagn om 100 milliarder euro fra EU's støtteprogrammer EFSF og ESM, så landets banker kan rekapitaliseres. Estimater fra IMF har tidligere vist, at de spanske banker har brug for 40 milliarder euro i ny kapital, mens en helt ny stresstest har anslået beløbet til cirka 60 milliarder euro. Lige gyldigt hvilket tal der er korrekt, burde den hjælpende hånd fra EU være stor nok til at give mere tillid til, at de spanske banker kan modstå krisen.

Problemet er imidlertid, at hjælpepakken vil øge den spanske stats gælds niveau med omkring 10 procent af BNP. Det svarer til et nyt gælds niveau tæt på 90 procent af BNP – og det i en tid, hvor landets arbejdsløshed har rundet 20 pct. Når regeringen skærer ned på budgetterne og fyrer offentligt ansatte, og den private sektor gør det samme med endnu større hastighed, har den spanske forbruger færre penge mellem hænderne. Dermed omsætter virksomhederne mindre, og flere fyres. Den onde cirkel er sluttet.

Uden betydelig vækst vil Spanien ikke kunne nedbringe sin gæld i forhold til BNP. Dermed er det kun et spørgsmål om tid, før landet må gå tiggergang igen. Det er

alvorligt for EU, hvor den spanske økonomi udgør 8,5 pct. af BNP.

Selv om det græske problem tynger EU langt mindre – græsk økonomi udgør kun ca. to pct. af EU's BNP – og selv om valgresultatet den 17. juni giver håb om, at Grækenland kan blive i euroen, er der ingen grund til at tro, at den græske ildebrand er under kontrol. Landets solvens er langt fra sikret. Estimater fra Goldman Sachs viser, at Grækenlands BNP-vækst over en seks måneders periode ville falde med 8-10 pct., hvis støtten fra EU blev afblæst i morgen. Grækenlands økonomi holdes med andre ord kunstigt i live. Og skulle problemerne alligevel ende i en ukontrolleret græsk euroexit, kan en kapitalflugt fra banker i resten af periferien blive voldsom. Problemet er allerede synligt i Spanien og Irland og vil sandsynligvis intensiveres, skulle euromedlemskabet blive påviseligt bragt i fare. Italien er ligeledes sårbar over for et *run* på sine banker. Effekten af en bredere finansiel afsmitning fra Grækenland er højst usikker, men udgør ikke desto mindre en stor potentiel risiko.

Foreløbig forsøger de europæiske ledere sig med brandslukning som likviditetsindskydning i banker og rentesækning. Det vil formentlig være tilstrækkeligt til at mindske negative markedseffekter fra den nuværende spanske bankstress, men ikke fra et græsk exit.

Verdensøkonomien skranter
Politiske foranstaltninger, der effektivt kan forhindre afsmitning fra en græsk exit – såsom euro-



Mens medierne fokuserer meget på panik og brand i eurozonen, har de færreste bemærket, at et langt større problem tegner sig i horisonten: Verdensøkonomien som sådan er på vej ned, skriver dagens kronikør. Her uroligheder i Grækenland som følge af krisen.
Foto: John Kolesidis/Reuters

Selv om det græske problem tynger EU langt mindre – græsk økonomi udgør kun ca. to pct. af EU's BNP – og selv om valgresultatet den 17. juni giver håb om, at Grækenland kan blive i euroen, er der ingen grund til at tro, at den græske ildebrand er under kontrol

bonds eller ubegrænset EU-bred indskydergaranti – vil imidlertid kræve massive politiske holdnings-skift, fordi de de facto skaber en finanspolitisk union, uden at en reel politisk union eller de nødvendige kontrolforanstaltninger er på plads.

Mens medieoverskrifterne er meget fokuserede på panikken og branden i eurozonen, har de færreste bemærket, at et langt større problem tegner sig i horisonten: Verdensøkonomien som sådan er på vej ned. De fleste synes at holde fast i en forestilling om, at de nye vækstøkonomier holder væksten i gang. Men nu peger pilen også nedad for disse økonomier, og det kan have endnu større økonomisk effekt og gennemslagskraft end problemerne i den lille græske økonomi. For at sætte tingene i perspektiv svarer hele den græske BNP (dvs. al græsk økonomisk aktivitet i 2011) til 15 dages økonomisk aktivitet i Kina.

Væksten i udviklingslandene har skuffet i 2012, og der er ingen tegn på, at den bliver stærkere end i 2011, der var et relativt svagt år. Problemet er, at mange udviklingslande lider under manglen på kredit fra de store europæiske banker, som på grund af solvensbehov sænker mængden af udlån

uden for deres kernemarkeder.

I Kina holder lempelig pengepolitik hånden under den økonomiske vækst, men tømmermændene fra den aggressive politik, som blev ført i 2009 efter finanskrisen, kan stadig mærkes, og det kan ikke forventes, at Kina vil føre en lige så lempelig finans- og pengepolitik som den, vi så for bare tre år siden. Man skal altså ikke forvente, at landet kommer tilbage på det gamle spor med to-cifrede vækstrater. Opbremsningen vil få betydelige konsekvenser for afsætningen hos de europæiske virksomheder, der har stor eksport til Kina – endnu en ond cirkel er sluttet. En kinesisk vækst på 7-8 pct. er ikke tilstrækkelig til at opveje den svage vækst, vi ser i Europa i øjeblikket.

USA uden muligheder

Vi er gået ind i den fase, hvor den aftagende vækst historisk har været forbundet med kraftige finans- og pengepolitiske lempelser. Samtidig er markederne begyndt at forvente rentenedsættelser og yderligere pengepolitiske kvantitative lempelser, der hvor renterne allerede er ved nulpunktet.

Den australske centralbanks seneste rentesækning viste en vilje til at sænke renterne, hvis



muligheden er til stede, hvilket den er i flere af de mindre økonomier. Den slags politiske tiltag er dog utilstrækkelige til at ændre det globale billede. Bekymringen for den globale økonomi udspringer dybest set af, at de politiske muligheder i verdens største økonomi, USA, hverken er tiltalende eller effektive. Med det i forvejen høje amerikanske gælds niveau og budgetunderskud er der naturlige begrænsninger for, hvor slagkraftig en finanspolitisk lempelse vil være, ikke mindst i en tid, hvor balancen i den amerikanske finanspolitik vakler.

Umiddelbart vil det stærkeste pengepolitiske tiltag bestå i at tilskynde bankerne til at tage mere risiko, specielt hvad angår kredit. Storbanken JP Morgan forsøgte sig aggressivt med denne strategi gennem store investeringer i kreditderivater, men endte med at tabe to milliarder dollar. Resultatet var et kurstab i størrelsesordenen 200 milliarder danske kroner på bankens aktie. Den negative markedsreaktion og regulatoriske fokus tyder på, at den mulighed er mindre oplagt nu, end den har været. Og selv om tidligere runder af kvantitative pengepolitiske lempelser effektivt har øget vækstoptimismen og dermed pri-

serne på aktier og råvarer, har effekten vist sig at være kortvarig. Det tyder på, at den slags tiltag i virkeligheden virker gennem forventningsdannelse, og derfor kan man frygte, at effektiviteten af en yderlige runde af kvantitativ pengepolitisk lempelse vil aftage.

Konklusionen er derfor, at vi går en tid i møde med yderligere usikkerhed, faldende global vækst, økonomisk panik i Sydeuropa og manglende klarhed over mulige politiske og finansielle løsninger. Det bliver en svær tid, og desværre er der ingen hurtig løsning på problemerne. I sidste instans vil de ultimative løsninger inkludere, at pengesedeldpressen sættes på overarbejde, så vi inflaterer os ud af problemerne, samt at det tyske checkhæfte bruges flittigt i eurozonen. Herudover kan man kun håbe på, at den globale vækst kommer tilbage, så skattegrundlaget kan øges og gældsbyrden nedbringes. Indtil da bør investorer søge ly i guld, absolut afkast/hedgefonde samt centralt beliggende fast ejendom.

kronik@information.dk

Per Wimmer er administrerende direktør i Wimmer Financial, Wimmer Family Office og Wimmer Space