



Världen trycktestar trytande tyskt tålamod

MÅNDAG
6 OKTOBER 2014

Internationella valutafonden IMF har skickat ett kärvt budskap till 376 finansministrar och centralbankschefer inför toppmötena den 10-12 oktober i Washington. Med en **doft av OS-devis** uppmanar IMF:s chef Lagarde kärnfullt samtliga 188 medlemsländer att med sin ekonomiska politik:

"siktta högre, ta i mer och samarbeta."

Stagnationsspöket, eller risken för att "medioker tillväxt är det nya normala" som IMF-chefen valt att beskriva läget, har fått ny livskraft p g a till exempel stora trögheter och problem i bl a eurozonen och vissa Brics-ekonomier. Mycket talar för att IMF i sina nya prognoser för global tillväxt som presenteras i veckan återigen (senast var i juli) tvingas justera ned tillväxttalen med ett par tiondelar.

Vår senaste uppdatering/analys av eurozonens ekonomiska läge (se [Economic Insights, Oct 2, 2014](#)) bekräftar en syrefattig tillväxt, en arbetslöshet som biter sig fast på höga nivåer och en låg inflation. Vi fortsätter därmed att ha en eurobild som är mer dyster än konsensusuppfattningen.

Trycket ökar på Berlin och förbundskansler Merkel att göra mer för att ge den tyska ekonomin, och indirekt eurozonen och världsekonomin, en tillväxtknuff framåt. Hitintills har svaret varit: **Nein danke!** Finansminister Schäuble siktar på en balanserad budget 2015 och ser inget utrymme för en mer expansiv finanspolitik.

Tysklands tillgångar/skulder mot omvärlden. Mdr euro

2014 Kv 2	Totalt	Direkt-invest.	Värdepapper	Övrigt	Valuta-reserv
Tillgångar	7 228	1 556	2 407	3 112	153
Skulder	5 900	1 146	2 692	2 062	-

En rad olika nyckeltal visar att det finns ett expansionsutrymme för Tyskland. Landet har ett enormt **bytesbalansöverskott** på 7-8 procent av BNP. Det sticker rejält i ögonen på omvärlden och övriga 17 euroländer. Det finansiella sparöverskottet är kopplat till den privata sektorn och kan ses som uttryck för en understimulerad ekonomi. Den **privata sektorns skuldsättning** (exkl finansiell sektor) är i dag ca 100 procent av BNP; en av de lägsta nivåerna inom EU och långt ifrån den nivå som ses som kritisk (160 procent av BNP). **Den offentliga skulden** låg i slutet av 2013 på strax under 80 procent av BNP, drygt 10 procentenheter högre än före den globala krisens utbrott 2008. När alla tillgångar och skulder för alla sektorer vägs samman

och ställs mot omvärlden blir facit att Tyskland har en nettofordran på andra länder som når upp till det imponerande men provocerande talet 50 procent av BNP. Sedan euron "föddes" 1999 har **landets nettoförmögenhet (NIIP) vuxit från nästintill noll till 1 330 miljarder euro i dag**.

Europeiska centralbanken fortsätter att brottas med en allvarlig deflationsrisk, sjsätter nya verktyg och motarbetas /kritiseras av den tyska centralbanken Bundesbank för att göra "vad som helst" för att hålla ihop samarbetet. Kritiken är i viss mån befogad: **ECB:s balansräkning kan aldrig bli ett substitut till ökad integration/ekonomisk-politisk samordning, strukturpolitik eller kreditsanering**. Till syvende och sist är det en politisk uppgift att skapa förutsättningar för de "gröna skotten" att spräcka jordytan – ECB:s uppgift är främst att förbättra "växthusklimatet".

Nu kan tysk finanspolitik, åtminstone på papperet, bli en angelägenhet för eurozonen. Frankrike höjer tonläget och hävdar, med tydligt budskap riktat till Tyskland, att "fokus måste ligga på tillväxt, inte budgetunderskott". Därmed bildar Paris och Rom gemensam front mot Berlin. Även den nya EU-kommissionen, liksom IMF och sannolikt merparten av länderna i G20, lär hålla med. Det tyska tålamodet kommer därmed att trycktestas. Eurokrisen kan sägas ha bytt skepnad. Den tidigare konfliktytan mellan GIIPS-länderna (Grekland, Italien, Irland, Portugal och Spanien) och övriga 13 euroländer verkar nu ha ersatts av ett tydligt spänningsfält mellan 17 länder och ett ensamt Tyskland.

Det politiska Tyskland har hittills reagerat med försiktighet på den växande kritiken medan andra tyska röster varit desto mer högljudda och t ex varnat för att "Frankrike äventyrar eurons framtid". Tidigare tyskt finansstöd till bl a krisfonder har varit starkt kopplat till ökad insyn/styrning av, och krav på, enskilda länders ekonomiska politik. Utvecklingen går i fel riktning. I WEF:s senaste *Global Risks 2014* utgör finanspolitisk kris i nyckeekonomi den viktigaste risken. De närmaste dagarnas toppmöten blir en **värdepätare** på dels **trycket från omvärlden** på Tyskland, dels **reaktionen från Schäuble och Bundesbank**. **Svaret på vart Europa och euron är på väg väntas dock fortsätta att bli hängande i luften. Tyvärr.**

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