



Bedriftsradgivning

Jan Th. Johansen Management Consulting

EUROKRISEN: UTFORDRINGER 2014

Angela Merkel går rundt på krykker, Frankrikes president Francois Hollande kjører scooter i nattens mulm og mørke på vei til Rue du Cirque nr. 20. Presidenten for den europeiske sentralbanken sitter i det 40 etasjer høye Euro-Tower på Willy-Brandt-Platz i Frankfurt og spekulerer på hva han bør gjøre med signalrenten.

Et vanskelig år for den europeiske sentralbanken.

Den 9. januar besluttet det øverste rådet i den europeiske sentralbanken (ECB) å beholde styringsrenten uforandret på 0,25%. På den påfølgende pressekonferansen begrunnet Mario Draghi beslutningen med at inflasjonsraten kun var på 0,8 prosent i desember. En inflasjonsrate som siden oktober har ligget vesentlig under sentralbankens målsetting på 2,0 prosent. Det har gitt redselen for deflasjon ny næring.

Går det mot en økonomisk istid?

Investorer og økonomer er redde for at en deflasjon truer Europa og at det går mot en istid, slik Japan opplevde det på 90 tallet. De kritiserer ECB for å være for påholdene og viser til at sentralbanken i USA kontinuerlig trykker nye penger. Det har ført til at balansen til USAs sentralbank har økt med mer enn 40 prosent. Balansen til ECB derimot er redusert med 28 prosent. En bekreftelse, i følge kritikerne, på at ECB har vært alt for tilbakeholden i sin pengepolitikk.

Deflasjon er en tilstand hvor konsumprisene synker over en lengre periode. Faren består i at forbrukere og bedrifter utsetter investeringer i påvente av at prisene skal falle ytterligere. Det fører til at inntektene synker, kostnadene reduseres og arbeidsløsheten øker. Stikk imot intensjonene med dagens pengepolitikk.

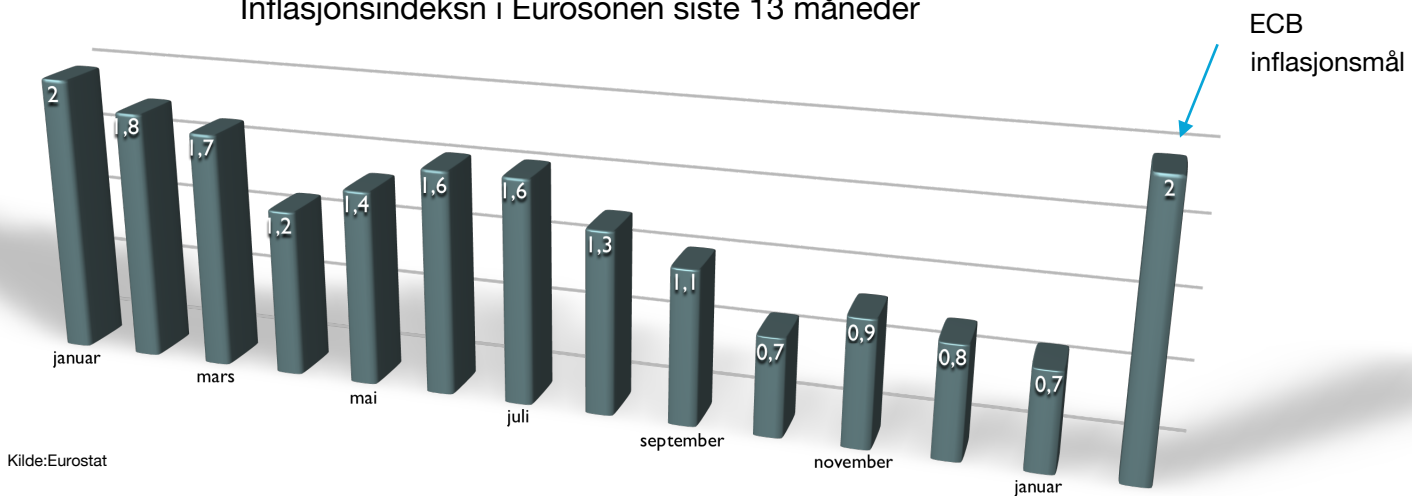
ECB går inn i det nye året med en rekordlav styringsrente. Siden november har forretningsbankene refinansiert seg til en rente på 0,25%.

Det høyeste rådet i ECB har besluttet at bankene, uten begrensninger, kan få tilgang til billige penger helt frem til medio 2015. Det gjør at finanssystemet er beskyttet mot likviditetsutfordringer halvannet år frem i tid. Utfordringene er at kredittilførselen til realøkonomien i de kriserammede landene i syd Europa ikke er tilfredsstillende. Samtidig er inflasjonen i eurosonen for lav. Dersom den lave renten ikke fører frem har ECB signalisert at det finnes flere alternative løsninger. Bandt disse er milliardstore

Japans økonomi preges fremdeles av etterdønninger fra en priode med synkende priser på 90 tallet. En deflasjoen som førte til mange år med resesjon. Forventningene om synkende priser er i følge de fleste økonomer gift for økonomien. Det fører som regel til at bedrifter og husholdninger utsetter investringene. Det forverrer situasjonen ytterligere og kan utvikle seg til en destruktiv spiral, som i Japan.

pengeinnsprøytninger for å holde bankende flytende og en strafferente for banker som parkerer pengene hos ECB istedet for å gi bedrifter og husholdninger nødvendige kreditter.

Inflasjonsindeksn i Eurosonen siste 13 måneder



Det spøker også på andre fronter.

Faren for deflasjon er ikke sentralbanksjefens eneste bekymring. I det nye året spøker det også på andre fronter. Stresstesten av europeiske banker kan avdekke nye svakheter i bankenes regnskaper. Når ECB nå overtar overoppsynet av bankene i valutaunionen, har de 128 største bankene allerede vært igjennom en helsesjekk. De neste månedene vil resultatene fra den største økonomiske gjennomgang av banksektoren noen sinne få en sentral rolle i mediebildet, ikke minst fordi mange spørsmål er ubesvarte.

Siden utbruddet av finanskrisen høsten 2008 har EU forsøkt å gjøre finansbransjen mer

« Den største økonomiske gjennomgang av banksektoren noensinne.

solid. Den grunnleggende tanken er at skattebetalere ikke lenger skal betale for feil som bankene har gjort. En felles bankunion under oppsyn av ECB skal forhindre en ny krise. Stresstestene skal avdekke hvilke banker som må refinansieres eller avvikles. Hensikten er å gjøre banksektoren mer solid slik at den er bedre rustet til å møte en eventuell krise. Hva de økonomiske konsekvensene blir er usikkert. For å ivareta de økonomiske konsekvensene skal det opprettes et avviklingsfond. Intensjonen er at fondet i løpet av en 10 års periode skal disponere over 55 mrd euro. Fondets rettslige grunnlag skal utarbeides i 2014. Hvilke konsekvenser dette vil få for det enkelte medlemsland er ikke avklart. Usikkert er det også på hvilket grunnlag banker skal

avvikles. Meningen er at avviklingsfondet skal bestå av representanter fra de nasjonale myndighetene. EU-kommisjonen skal ha vetorett. Først ved uenighet skal EUs finansministre trekkes inn. Sjansen for raske beslutninger virker usannsynlig. Det er heller ikke sikkert at avviklingsfondet strekker til. OECD offentliggjorde nettopp en studie som viser at bankene i Europa er underkapitaliserte og trenger 84 mrd. euro. Franske Crédit Agricole alene har et kapitalbehov på 31,5 mrd euro. OECD forventer at ECB vil komme frem til et lignende resultat.

Det er ikke vanskelig å forestille seg at media kommer til å få mye å skrive om. Ikke minst fordi ECB er pålagt mer transparenss.

Hva skjer i Karlsruhe?

Det ventes med spenning på en dom som Tysklands høyeste rettsinstans snart skal avsies i Karlsruhe. Rettens dommere skal gi svar på om Draghis omstritte oppkjøpsprogram OMT (Outright Monetary Transactions) er forenlig med den Tyske grunnloven. Kritikerne mener at ECB går ut over sitt mandat når de kjøper statsobligasjoner fra kriselandene. Retten skal også uttale seg om Draghis nå så famøse kunngjøring 26. juli 2012: "Whatever it takes", som i praksis betyr at ECB kan kjøpe opp stasobligasjoner uten noen øvre grense. Kunngjøringen har frem til i dag beroliget finansmarkeder og børser, men det kan endre seg. De fleste spekulerer i at det vil bli avsagt en "ja, men dom" og at eventuelle begrensinger vil åpne for nye spekulasjoner mot euroen og føre til en ny krise.

Dommerne har tatt seg god tid. Opprinnelig skulle de ha avsagt en dom rett etter valget, nå forventes den å komme i april.

Det nye EU-parlamentet kan skape problemer

Kvelden 25. mai oppsummeres resultatene fra valget til EUs folkevalgte parlament. Da har velgerne i EU landene avgitt sine stemmer og valg de 751 representantene som skal sitte i parlamentet de neste 5 årene. Årets valg er imøtesett med stor spenning fordi en raskt voksende del av velgerne slutter opp om anti europeiske partier. Etter mange år med eurokrise er frustrasjonen og mistilliten til EUs institusjoner utbredt som aldri før. Kritik og avvisning av EU er ikke noe nytt, men utfordringen er at stadig flere europeiske partier ser muligheten i en stadig voksende frustrasjon. Disse partiene har nødvendigvis ikke et felles politisk plattform. Det politiske tankegodset spenner fra høyreekstremisme til partier med et mer liberalt ståsted. Felles for disse partiene er at de ser EU som udemokratisk, elitær og byråkratisk. En institusjon som underkjenner nasjonalstaten som det legitime sted for politiske beslutninger. Disse partiene ønsker en løsere binding til EU, og en avvikling av valutasamarbeidet.

EU-tilhengerne er bekymret for at en økt representasjon av kritikere i EU-parlamentet vil skape store problemer. Ikke minst når det gjelder ytterligere avståelse av nasjonal suverenitet og økt integrering av politikken. Pro europeere mener at et tettere samarbeide innen politikk, finans og økonomi er grunnleggende forutsetninger for å løse problemene i eurosonen.

Økt polarisering i EU-parlamentet vil i sin ytterste konsekvens kunne bidra til nye utfordringer i Europa og en forlengelse av tidsperspektivet til de som har forventninger om å komme i arbeid.

Er realøkonomien på vei oppover?

Realiteten er at realøkonomien i syd Europa, men også i Frankrike, fremdeles er i krise. Riktignok har resesjonen i noen av landene flatet ut, men veksten er ikke tilstrekkelig til å kunne skape balanse i landenes økonomi. Mario Draghi, presidenten i ECB, advarer i et intervju med "Neue Zürcher Zeitung" mot for mye optimisme tross for tegn til en konjunktorell oppgang. Han peker på at oppgangen er for svak og ulikt fordelt. Det gjør at faren for et tilbakeslag er stor. Samtidig finnes det positive signaler. Veksten er ikke bare en konsekvens av økt eksport, men også den interne etterspørsel tar seg opp.

Klarer Frankrike å løse utfordringene?

På en pressekonferanse i Elysée-palasset. 14. januar kom det frem at den franske presidenten Francois Hollande vil kutte bedriftenes arbeidsgiveravgift med 30 milliarder euro innen 2017. For å få veksten tilbake trenger vi en tilbudspolitik. Den stimulerer etterspørselen uttalte Holland. Uten mobilisering av bedriftene kan vi ikke få vekst og derigjennom ikke senke arbeidsløsheten. Til gjengjeld forventer Hollande en million nyansetter, lønnsøkninger mm. Krav som skal kvantifiseres pr bransje og følges opp av forskjellige organer, råd, kommisjoner og observatører i god sosialistisk ånd. Den politiske snuoperasjonen eller "ansvarspakten" som Hollande nå har signalisert er i virkeligheten en ideologisk snuoperasjon, et siste desperat forsøk på å snu utviklingen i Frankrike, etter over 3 år som president. Hollande har gitt opp illusjonen om at han kan snu økonomien uten å forarge fagforeningene og deler av eget parti. Presidenten har i følge venstresiden bekjent seg til et "sosialliberalt djevelens verk". Det mange nå spør seg er om tiltakene vil løse de utfordringene realøkonomien sliter med, nemlig å øke konkurransekraften? I årtier har tallrike franske bedrifter støttet seg til hjemmemarkedet. Ikke bare de mellomstore, men også store konserner som bilprodusenten PSA Peugeot Citroen betaler prisen for denne ensidige satsningen. Utenlandske bedrifter som har etablert seg i Frankrike har opplevd tiltagende skattetrykk, et stadig mer rigid arbeidsmarked og 35 timers uke. Det gikk greit så lenge lønnsomheten var akseptabel. Til sammen 20 000 utlandske bedrifter sysselsetter i dag 2 millioner mennesker og står for nesten en tredjedel av omsetningen og 29 prosent av eksporten. I den senere tid er investeringer fra utenlandske firmaer redusert eller helt uteblitt.

Det politiske landskap gir heller ikke store forhåpninger. Endringer, kompromisser og realpolitiske løsninger er ikke Frankrikes sterke side.

Håp for Hellas?

Etter seks år med resesjon er den greske økonomien redusert med en fjerdedel. Regjeringen i Aten er optimistisk og håper på at konjunktorene snur i inneværende år. Men tapene er gigantiske: 30 prosent av familienes kjøpekraft er gått tapt og 30 prosent av befolkningen lever på terskelen til fattigdom. Riktignok har Hellas i den senere tid uttrykt vilje til på nytt å finansiere seg i kapitalmarkedene. Men de fleste økonomer holder det for utelukket at Hellas i lengden vil kunne bære gjeldsbyrden. I følge de nyeste tallene fra Eurostat har gjelden steget til 320 milliarder euro, nesten 170 prosent av bruttonasjonalproduktet. Skeptikerne regner med at "Hair Cut", eller gjeldssanering er uunngåelig. I tillegg har den greske utenriksministeren signalisert at en forlengelse av betalingsfristene er en nødvendig løsning for å hindre at anti europeiske krefter skal komme til makten.

Hva løsningen og konsekvensen blir får vi vite mer om til sommeren når det nåværende hjelpe-programmet skal fornyes.

Bella Italia

Tenker man tilbake på den politiske komedien som har utspilt seg i Italia i de siste 12 månedene så er det ikke overraskende at den økonomiske situasjonen ikke har forbedret seg i vesentlig grad. Arbeidsmarkedsreformene ligger etter forventningene. Arbeidsløsheten bandt ungdom er på dramatiske 40 prosent. Kostnadene pr produsert

enhet har siden århundreskiftet steget mer i Italia enn i noe annet land i Eurosonen. Meningen er at Italia skal profitere fra denne generelle konjunkturoppgangen i Europa i 2014. Det innebærer at økonomien skal vokse til neste år, selv om det bare er med 0,7 prosent sammenlignet med året før. Da skal Italia kunne vise til et budsjettoverskudd. I år skal skatteøkningene bidra til at underskuddet trykkes ned til 3 prosent. Et skudd for baugen er det at nettopp skattenivå oppgis som årsaken til at konsernet Fiat Chrysler har besluttet å flytte sitt hovedkontor til Holland.

I øyeblikket stiger statsgjelden og er 127 prosent av brutto nasjonalproduktet. Kravet i Maastricht avtalen er på 60 prosent. Innen 2015 forventes det at gjelden stiger til 133 prosent.

Selv etter at Berlusconi's politiske epoke sannsynligvis er slutt, vil det ikke mangle på problemer i Italia.

Kanskje skjer det noe uventet.

Plutselig utviklinger verdens børser seg i gal retning. Kanskje er turbulensen på børsene bare en begynnelse på en utvikling som kan komme til å ramme et allerede skrøpelig Europa. Denne gangen er det ikke Eurokrisen eller finansmarkedene i USA som gjør investorene usikre. Siden begynnelsen av året har investorene flyttet kapital fra fremvoksende økonomier. Valutakursene har falt kraftig og lånerenten stiger. Land som for kort tid siden ble sett på som interessante å investere i sliter med å innfri forventningene. Finansmarkedene har allerede funnet et slagord for de mest utsatte landene " The Fragile Five", som omfatter India, Indonesia, Tyrkia, Brasil og Sydafrika. La oss håpe at det ikke bryter ut en panikk som fører til at finansmarkedene blir infisert.

Det året grunnloven fyller 200 år kan bli et spennende år for norsk økonomi og oljefondet.

Jan Th. Johansen
28. januar 2014