

Working Paper Series 1/02

Stiglitz om globalisering

Arne Jon Isachsen
Handelshøyskolen BI/CME

April 2002



Centre for Monetary Economics

STIGLITZ OM GLOBALISERING

Hvert annet år inviterer Ruhrgas-programmet, som er et tysk-norsk samarbeidsprosjekt, til foredrag, med etterfølgende vin og kanapéer (ikke karnapper), på Munch-museet i Oslo. Møtet som fant sted den 3. april i år, var det tiende i rekken. I motsetning til tidligere satset man denne gangen på en amerikansk økonom fremfor på en tysk politiker. Etter mitt skjønn var dette en vellykket fornyelse.¹

Ikke hvilken som helst økonom. Man gikk rett til topps. Professor Joseph E. Stiglitz, nå ved Columbia University, tidligere ved Stanford (der jeg husker han fløy rundt i gangene, meget ivrig, og med viftende skjorteflak), og i mellomtiden medlem, og senere leder, av den amerikanske presidentens økonomiske råd, deretter sjeføkonom og visepresident i Verdensbanken, og sist, men ikke minst, mottaker av Nobelprisen i økonomi for 2001 (sammen med Michael Spence og George Akerlof), for sine arbeider om økonomiske konsekvenser av skjevt fordelt informasjon.

Tittelen på foredraget - *Global Developments in the World of Finance and Economics* – gav muligheter for å snakke om hva han ville. Og det gjorde Stiglitz. La meg prøve å gi en sammenfatning av den rundreisen professoren tok oss med på.

1. Utviklingen i 1990-årene – en blandet fornøyelse

Det siste tiåret av det forrige århundre var den årlige produktivitetsveksten i USA i gjennomsnitt klart høyere enn i de foregående to tiårene. Selv om uttrykket ”Den nye økonomien” har fått noen skrammer etter at indeksen for NASDAQ – den amerikanske teknologi-børsen – falt fra litt over 5.000 i mars 2000 til litt under 1.500 seks måneder senere, er den raskere veksten i amerikansk økonomi en realitet. ”Innovation in the way of innovating itself”, var Stiglitz’ sammenfatning av konsekvensene av ny teknologi. Og kanskje nettopp denne åpenheten for innovasjoner er det som har gitt USA så god økonomisk fart de senere årene.

For mange andre land derimot var utviklingen gjennom 1990-tallet mindre gledelig. I dette tiåret opplevde verden mellom 80 og 100 økonomiske kriser. Stiglitz minnet om krisen i Mexico i 1994-95, i Sørøst-Asia i 1997-99 – en krise som bredte seg til Russland og Brasil. Han kunne også lagt til den i Europa etter tysk samling, med tilhørende altfor høye rentenivåer, som hadde klar sammenheng med franskmennenes uvilje mot å la Tyskland skrive opp verdien av sin valuta.

Økonomiske kriser er lite hyggelig for dem som rammes. For økonomer derimot har kriser en verdi – mye spennende data genereres - hvilket gjør det lettere å møte den utfordringen som ligger i å prøve å forstå hvorfor tingene gikk galt. På denne bakgrunn

¹ Jeg takker for nyttige kommentarer fra Harald Magnus Andreassen og Bent Vale.

var Stiglitz en forsiktig optimist: Om vi makter å lære av de erfaringer som er høstet, er ikke alt bare trist.

I den makroøkonomiske stabiliseringspolitikken har ny teknologi gjort det lettere å styre lagerholdet. Det betyr at sykluser i samlet etterspørsel som har sammenheng med uønsket opp- eller nedbygging av lagre ("inventory cycles"), er et mindre problem nå enn før.² Men det er ikke dermed sagt at konjunkturbevegelser i økonomien bare er noe som hører fortiden til. Videre – og mer alvorlig – andre typer risiki (eller risikoer heter det visst) følger i kjølvannet av den nye økonomien. Stiglitz la spesielt vekt på finansiell ustabilitet.

2. Finansiell ustabilitet

Nye finansielle instrumenter gjør det mulig med en mer hensiktsmessig fordeling av risiko. Men gir også opphav til nye risiki. Tilfellet Enron illustrerer poenget. Hvordan kunne det ha seg at et selskap som var priset til over 25 mrd. dollar i oktober 2001 (og nesten tre ganger så meget i oktober 2000), var konkurs mindre enn to måneder senere?

Nye finansielle instrumenter som gjør at viktig informasjon holdes tilbake fra markedet, er en viktig del av forklaringen. Utenom-balansen-poster hemmer investorenes innsyn i selskapets reelle økonomiske situasjon. Ofte er hensikten med slike poster en nedvurdering av gjeldsforpliktelsene og en oppvurdering av inntjeningen. Intet gleder ledelsen mer enn det. Hvorfor? Fordi børsverdien av selskapet stiger, og med det, verdien av de aksjeopsjonene ledelsen har sikret seg. Hvilket igjen peker på et nytt hull i systemet: Verdien av aksjeopsjoner til ledelsen kommer ikke frem i amerikanske bedrifters regnskaper. Hvem får ledelsen pengene fra, når opsjoner innfris? Eller som Stiglitz retorisk uttrykte det: "You can't make money from nothing". Han svarte selv: Gunstige aksjeopsjoner for ledelsen innebærer utvanning av eksisterende aksjonærer.

Som leder av CEA (Council of Economic Advisors) gikk Stiglitz i spissen for å gjøre noe med dette. Han ville endre regnskapsreglene slik at høyde blir tatt for ledelsens opsjoner. Men ble møtt med et rungende Nei – både fra Silicon Valley og fra Wall Street. Og hva var så motargumentet? Jo, at med slik informasjon innbakt i regnskapene, ville børsverdien av selskapene falle. Eureka! Det var jo nettopp hensikten.

En kommisjon ble nedsatt for å se nærmere på saken. Stiglitz utviklet en formel for selskapets kostnader ved slike opsjoner. Et annet medlem av kommisjonen, Kenneth Lay, sjefen i Enron, gikk sterkt ut mot en slik fremgangsmåte. "Markedet vil sørge for en korrekt prising av aksjer", mente han. Og da markedet endelig gjorde det – den 2. desember 2001 var konkursen i Enron et faktum – ble kostnadene unødige store for unødige mange.

² Til dette bemerker Harald Magnus Andreassen følgende: "Han sa så. Men realiteten er at det kraftigste negative bidraget til amerikanske BNP fra lagernedbygging siden 1949 fant sted gjennom 2001."

3. Globalisering

Land i Sørøst-Asia, som Sør-Korea, Taiwan og Singapore, har i dag en materiell levestandard som er åtte ganger så høy som for bare 30 år siden. Verden har aldri tidligere opplevd maken. Og disse landene har – gjennom en utadvendt og eksportorientert strategi - vært aktivt med i globaliseringsprosessen. Men, presiserte Stiglitz, det har vært en form for *styrt* globalisering. Et viktig element i denne styringen ligger i kontrollen med kortsiktige kapitalbevegelser.

Hurtig flytting av store penger ut og inn av et land kan skape store bevegelser i renter og valutakurs. Videre kan et umodent banksystem bli kjørt over ende dersom det er en betydelig ”mismatch” på balansen: Innlån i fremmed valuta - uten kurssikring -, og utlån i egen valuta. Når verken teori eller data tyder på at u-land som fullt ut liberaliserer sin handel med verdipapirer, har raskere økonomisk vekst enn land som går mer gradvis frem her, svekkes troverdigheten til IMF, når denne organisasjonen så hardt presser på for en slik liberalisering.

Hvorfor har Pengefondet så dilla på dette? Fordi ”the financial community” i USA ønsket det, er Stiglitz’ svar. Midt på 1990-tallet ønsket amerikanske banker en rask liberalisering av kapitalmarkedet i Sør-Korea. Det ville tjene amerikanske finansforetak som da stod klare for inntreden. En gradvis liberalisering, som måtte sees i sammenheng med en tilsvarende gradvis modning av Koreas eget banksystem, var Wall Street ikke for. Amerikanske bankers konkurransemessige fortrinn ville da bli svekket.

En annen årsak til at USA gjerne ser at andre land liberaliserer sin handel med verdipapirer, dvs. åpner opp for fri flyt av kapital over landegrensene, har sammenheng med dollarens rolle som den ledende, internasjonale valutaen, og med USAs store underskudd i utenriksøkonomien. Om en bedrift i et u-land tar opp et lån på 10 mill. dollar, bør sentralbanken passe på å øke sine valutareserver med like meget. I så fall har ikke landet som sådan fått noen netto eksponering i valutamarkedet, med tilhørende fare for senere uro. Men om bedriften betaler 12-15% i rente på sitt lån og sentralbanken bare får 3-4% på sine plasseringer, blir det en tung nettokostnad for landet.³ Vinnerne i dette spillet er det långivende landet. Ettersom amerikanske statspapirer (T-bills) er hva sentralbanken gjerne anskaffer seg, gir denne mekanismen billig funding for de store underskuddene på USAs driftsbalanse⁴.

³ Her synes jeg – med respekt å melde – at Stiglitz gikk for langt. Reservene i sentralbanken trenger ikke øke, dollar for dollar, med næringslivets opptak av lån i utlandet. Og særlig ikke om de innenlandske investeringene disse låneopptakene muliggjør, gir god avkastning.

⁴ USAs økonomi utgjør om lag 25% av verdens. Når så USAs underskudd i sin handel med varer og tjenester med andre land går opp til 4% av eget BNP, betyr det at tilsvarende 1% av verdens BNP er hva resten av verden hvert år gir av lån til USA. At USA skal fortsette med en slik tapping av andre lands sparing, er neppe en bærekraftig utvikling.

Som leder for presidentens økonomiske råd var Stiglitz klar i sitt råd: En rask liberalisering av kapitalmarkedene i Sørøst-Asia er ikke i amerikansk interesse.⁵ Finansdepartementet (eller "Treasury" som det heter) stilte seg på Wall Streets side: "Do it!" var deres råd. "Som dere vil forstå var det litt av en debatt", minnes Stiglitz. Med IMF på den liberaliseringsvennlige fløyen (der Stanley Fischer var sjeføkonom – en like talentfull fagmann som Stiglitz) ble resultatet en for kjapp liberalisering av finansmarkedene i Sør-Korea. Og igjen måtte noen plukke opp regningen. I desember 1998 iverksatte IMF en redningsoperasjon for den finanskrisen Sør-Korea da var kommet i. En lånepakke på over 50 milliarder dollar måtte til, den største i Pengefondets historie.

4. Mer om kapitalbevegelser

Stiglitz hadde mer å si om internasjonale kapitalbevegelser. Frie kapitalbevegelser er en del av "Washington consensus", dvs. de spilleregler som – etter USAs oppfatning - utviklingen av en sunn økonomi krever. Men argumentet om at fri kapitalbevegelser er en forutsetning for at et land kan gjøre bruk av andre lands sparing, dvs. motta kapital, gjerne som direkte investeringer, er ganske enkelt feil, påpekte Stiglitz. "Hvilket land i verden mottar for tiden mest direkte investeringer?", spurte professoren. "China", svarte han – et land som kom meget pent gjennom krisen i Sørøst-Asia på slutten av 1990-tallet, bl. a. fordi kapitalbevegelsene ut og inn av landet var strengt regulerte.

Hva som kreves for å trekke til seg utenlandske direkte investeringer er stabilitet og god økonomisk styring. Frie kapitalbevegelser, som bidrar til ustabilitet og manglende styring, vil *svekke* interessen for etableringen av utenlandskeide bedrifter i landet.

I de seks i årene 1990-96 vokste strømmen av kapital fra i-land til u-land med en faktor på seks. Men så var det stopp. Krisene i u-land, og i de såkalte transformasjonsøkonomiene, dvs. tidligere kommunist-statene, som da fulgte, gjorde at pengestrømmen tørket opp. I dag er bildet mange steder det motsatte; fra Afrika er det nå hvert år en nettostrøm av kapital ut.

I kjølvannet av overdreven innstrømning av utenlandsk kapital til fattige land har spørsmålet om sletting av u-landsgjeld, fått fornyet oppmerksomhet. Her var Stiglitz klokkeklar: "Debt forgiveness to poor countries is an obvious thing to do." Ta Mobutu og Kongo. Alle visste at utenlandske penger som kom til Kongo den tiden Mobutu regjerte, i hovedsak endte opp i sveitsiske banker. Hvorfor skal folk i Kongo i dag lide for dette? Mer generelt, når et fattig land må bruke halvparten av sine eksportinntekter for betjening av utenlandsk gjeld, er det noe alvorlig galt fatt.

Igjen er Stiglitz på kollisjonskurs med IMF. Pengefondets vurdering er at bare "good countries" bør få slettet sin gjeld. Men om den store gjeldsbyrden er en viktig årsak til at

⁵ President Truman klaget over at han ikke hadde en enarmet økonom å rådføre seg med – han ble så lei av økonomenes "on the other hand". President Clinton, vil jeg tro, etter å ha hørt professor Stiglitz' glitrende foredrag, hadde neppe grunn for tilsvarende beklagelse.

landet ikke er ”good”, blir IMF’s argumentasjon lite meningsfylt. En konkursmekanisme, tilsvarende for den som gjelder for bedrifter, må man få på plass, også for land. Engasjement på grasrotnivå, i form av demonstrasjoner på global basis til fordel for slettelse av u-landsgjeld, har endret situasjonen. Ettergivelse av gjeld finner nå sted på koordinert basis, og særlig til verdens fattigste land – de afrikanske.

5. Elementer i en mer fornuftig global politikk

Når jeg nå snakker til denne forsamlingen her i Munch-museet ”this morning”, sier Stiglitz, men tar seg i det, ”..... this evening”. Mellomlanding i Oslo noen timer - på reisefot verden rundt – ikke rart at Nobelprisvinneren er døgnvill. Han er selv et klart bevis på den tiltakende globaliseringen som er temaet for hans foredrag.

Stiglitz myker opp sitt foredrag med små anekdoter fra sitt opphold i Latin-Amerika. Ute på landsbygda i Equador er man engstelige for hva en styrking av dollar mot real - nabolandet Brasils valuta – vil bety. Equador, som har tatt den amerikanske dollaren i bruk som innenlandsk valuta, merker umiddelbart en svekkelse av konkurransevnen.

Globaliseringen påvirker oss alle – det finnes knapt noen avkrok i verden å gjemme seg bort i, fremholder professoren. Globaliseringen gir nye muligheter – på godt og vondt. Som i eventyret – hva skal til for at det gode skal seire over det onde? Stiglitz går nøyere inn på fire områder. Innledningsvis minner han om at 11. september har avdekket de vestlige demokratiers sårbarhet overfor terrorister. At utbredt fattigdom og økende forskjeller gir grobunnen for holdninger som fyrer opp under slike handlinger, skaper en egeninteresse i rike land – i tillegg til eventuell altruisme - i å fremme den økonomiske utviklingen i verdens fattige land.

Våpensalg må begrenses.....

USA og Europa topper listen for eksport av våpen. En handel som gir grunnlag for krig og fattigdom. I USA er noe av cowboy-holdningen tilbake – enhver må kunne ha anledning til å skaffe seg et maskingevær. Denne holdningen lar man andre land også ”nyte godt av”, gjennom en omfattende våpeneksport. Hva som trengs er en internasjonal avtale som begrenser denne handelen.

Her tar Stiglitz opp et tema som vi som økonomer (i hvert fall jeg) sjelden tenker på; nemlig at *sammensetningen* av et lands eksport og import har betydning for samfunnsutviklingen. Mon tro om mange av oss utøvere i økonomifaget tidvis opererer innenfor for snevre rammer og begreper?

.... og gjennomsiktigheten i alle finansmarkeder øke

Mange av de finansielle krisene verden har opplevd de siste 10-12 årene kan sees i lys av manglende ”transparency”, dvs. at aktørene i markedet så vel som internasjonale organisasjoner, ikke har hatt et klart og realistisk bilde av de økonomiske forholdene. Det nødvendige tallgrunnlaget har ganske enkelt ikke vært til stede. IMF, som har kjørt denne

linjen hardt, har særlig hatt land Asia i tankene. Gjennomsiktigheten bl. a. i bankvesenets disposisjoner har vært for dårlig.

Med økt gjennomsiktighet i asiatiske finansmarkeder, vokser strømmen av kapital til skatteparadiser der diskresjon er et viktig stikkord. Hva kommer det av at om lag 500 milliarder dollar forvaltes på den lille øygruppen Camayan Islands? ”Not that people at Camayan Islands are more clever in banking than people on Wall Street”, sier Stiglitz. Nei, grunnen er at formueseiere vil være usynlige. Rike og mektige aktørers ønske om bibehold av slike skatteparadiser svekker villigheten til å gjøre noe med dem. Om verdenssamfunnet tok problemet med hemmelige bankkonti på alvor, og på den måten stengte for ulovlig kapitalflukt fra u-land (og fra Russland), ville det bety adskillig mer for kapitaltilgangen i disse landene enn den u-hjelpen som de i dag mottar.

Uruguay-runden var ”unfair” overfor u-land

Som tidligere sjeføkonom i Verdensbanken fikk Stiglitz god innsikt i fattige lands vilkår. Han er meget kritisk til strukturen i den siste frihandelsrunden i GATT (nå WTO). De fattigste land er ”worse off”. Hvorfor? Fordi frihandel på områder der de har noe å selge – jordbruksprodukter og tekstil – ikke ble gjennomført. Derimot ble det gjennomslag for friere handel i IT og i finansielle tjenester. Og hvem leverer slikt?

Stiglitz anslår at Uruguay-runden har hatt en negativ terms of trade effekt for u-landene på to prosent. Det betyr at en gitt mengde eksport nå betaler for to prosent mindre import. Dette er en ”unfair trade agenda”, sier professoren. Og legger til et par ytterligere bekymringer: At USA nå kjører hardt med toll på stålprodukter, og med økt støtte til eget jordbruk – utover hva avtalen i Uruguay-runden tillater.

Imperfekt informasjon og behov for kollektive handlinger

Vel vitende om at informasjon aldri er perfekt har økonomer i et par hundre år likevel lagt til grunn at den er det. Man tok for gitt at små imperfeksjoner her betyr lite for resonnementer og konklusjoner. Fjorårets Nobelprisvinnere stilte seg undrende til dette. Stiglitz har vist at fordi låntakere har bedre kunnskap om sine prosjekter enn långivere, vil kredittrasjonering kunne oppstå, selv i helt et fritt kredittmarked.

Mer generelt minnet Stiglitz om at ved mangelfull informasjon kan man ikke alltid være trygg på at den frie markedsløsningen – veiledet av Adam Smiths usylinge hånd - er den beste. ”One reason why the invisible hand was invisible was that it was’nt there”, sa professoren. I så fall blir utfordringene for myndighetene større.

I dagens globaliserte verden – preget av økende forskjeller - synes Stiglitz at myndigheter i vår del av verden skal være mer opptatt av kollektive tiltak med sikte på å bedre de økonomiske kår for fattige mennesker og land. Med bedre forståelse av kreftene som ligger bak globaliseringen, blir det også lettere å gjøre noe med virkningene av denne prosessen.

6. Til slutt

Noen økonomer er glitrende teoretikere. Andre er empiriske racere, levende opptatt av den verden vi lever i. Og atter andre, festlige foredragsholdere. Joseph E. Stiglitz er blant de få som virtuost behersker alle tre områdene.

Hva om man ved neste arrangement – om to år – inviterer professor Stanley Fischer? Nylig avgått som sjeføkonom og nestsjef i Pengefondet, og av samme faglig kaliber som årets foredragsholder.