

Seminar Storebrand 9. mai 2003

Professor Arne Jon Isachsen

TERRORKRIG, PESSIMISME OG INVESTERINGSVEGRING – HVA SKJER?

1. Terrorisme og terrorkrig
2. Det store spillet
3. Realinvesteringer og økonomisk vekst
4. Nærmere om utsiktene i USA og Europa

1. TERRORISME OG TERRORKRIG

A. Litt om begrepene

- Terrorisme: Søke å realisere bestemte mål ved organisert og hensynsløs bruk av, eller trussel om bruk av fysisk og psykisk vold.
- Terrorisme skaper frykt, og frykten blir i seg selv en del av terrorismen

Politiske
Religiøse
Nasjonale
Kulturelle
Etniske



motsetninger kan ligge bak terrorisme

Eller sosiale og økonomiske interessekonflikter kan ligge bak

Skille mellom terrorisme innen et land (mafia) og terrorisme utøvet av et lands øverste myndigheter.

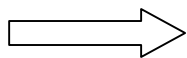
Kofi Annan 1999: ”.... Massive and systematic violation of human rights.... should never be allowed to stand.”

Terrorkrig i to former:

- Mot illegal terrorisme (mafia)
 - Mot regimer (Irak)
- } 11. september, og de to formene ser ut til å flyte over i hverandre

B. Økonomiske konsekvenser

- Homeland security i USA:
 - Nasjonalgarden patruljerer på subway i New York
 - Lastebiler sjekkes i byen
- } 1 mrd USD i ekstra kostnader for byen pr. år
- Mer generelt, dyrere å reise
 - Kostnadskrevenende sikkerhetskontroll, særlig på flyplassene
 - Forlenger reisetider – og tid er penger



Tiltak for økt sikkerhet gir økt BNP men ingen triveligere verden.

- Terrorkrig og terrorisme skaper en tåke av usikkerhet. Virker inn på økonomiske disposisjoner. Investeringer holdes tilbake.
- Passe på at terroren ikke møtes på en måte som gjør helheten verre.

Satellitt vil eksplodere over øde områder i N-Sverige. Henter folk ut med helikopter. Mange ganger så stor fare for at det da skjer noe, enn at man skal få en metallbit fra satellitten i hodet.

2. DET STORE SPILLET

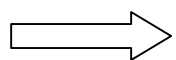
A. Hva vil krigen i Irak koste?

Selve krigen: 100-200 mrd. USD

Gjenoppbygging: 50-100 mrd. USD

Militær tilstedeværelse i fem år: 100-200 mrd. USD

I sum, mellom 250 og 500 mrd. USD. Tilsvarende mellom seks og tolv måneders importoverskudd til USA.



Ikke lite. Men heller ikke mye

SARS har kostet 220 mrd. kr (30 mrd USD) den siste måneden

B. Hvem betaler?

Gulf-krigen i 1991 ble i stor grad betalt av andre land, og USA fikk et lite overskudd på driftsbalansen

Spesielt for USA: Gjeld til utlandet i egen valuta
Kan redusere realverdien av denne gjelden ved:

- Inflasjon
- Lav rente
- Svekket dollar

Behov for ekspansiv pengepolitikk i USA, og man kan få en slik utvikling

C. Langsiktige og strukturelle konsekvenser

Vietnam – krigen ga inflasjon i USA. De Gaulle forlangte gull for dollar – og bidrog til sammenbruddet av fastkurs-systemet

Kan euroen komme til å overta i større grad som internasjonal valuta?

- Som reservevaluta
- Som transaksjonsvaluta

- Tap av prestisje
 - Tap av seigniorage
- } for USA, om euro tar over for dollar

Er USA i ferd med å bli for egenmektig?

- Beskytter egen stålindustri (WTO)
- Godtar ikke Kyoto- avtalen om reduserte utslipp av klimagasser
- Kontrakter for oppbygging av Irak bare til amerikanske bedrifter (?)
- Konfiskere – til USAs fordel – verdier eid i utlandet av irakiske stat. Men burde ikke FN fått råderetten over disse midlene?

Martin Wolf (Financial Times): USA jakter på absolutt trygghet. Men kan gi økt utrygghet for andre (Jf. beskyttelse av amerikansk stålindustri)

Norge: Absolutt trygghet for én gruppe (f. eks. pensjonistene) kan gi redusert trygghet for andre (folk i arbeid og fremtidige pensjonister)

Økende behov for å ”demme opp” for USA?

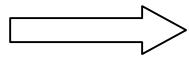
Norge i EU - økt trygghet, også for fiskere og bønder?

I så fall vil euroen erstatte kronen.

⇒ Lavere rente og behov for strammere finanspolitikk. Men får vi det til da når rente og valutakurs ikke lenger er ris bak speilet?

D. Politiske konsekvenser

- Geopolitiske bildet i endring. USA eneste supermakt.
Bush 2003: ”The course of this nation does not depend on the decisions of others”



Bare ett land kan si det

- National Security Strategy, av september 2002:
 - Fattigdom er en moralsk og strategisk utfordring
 - Hensikt med sterk militærmakt er også å hindre andre i prøve å bygge opp tilsvarende
 - Klar til å handle alene – og ”preemptively” – når våre interesser ”and unique responsibilities” krever det

- USA kan tenkes å ville danne passende koalisjoner i hvert enkelt tilfelle – og hoppe over FN og Sikkerhetsrådet.
- Frankrike m.fl. motsetter seg ”unipolar” verden
Chirac: ”... any community with only one dominant power is always dangerous and provokes reactions”
- Frankrikes ønsket å avvæpne Irak. Men også å styrke Frankrikes stilling
- USA vil søke å sette i verk tiltak for å straffe Frankrike pga. landets atferd under Irakkrisen

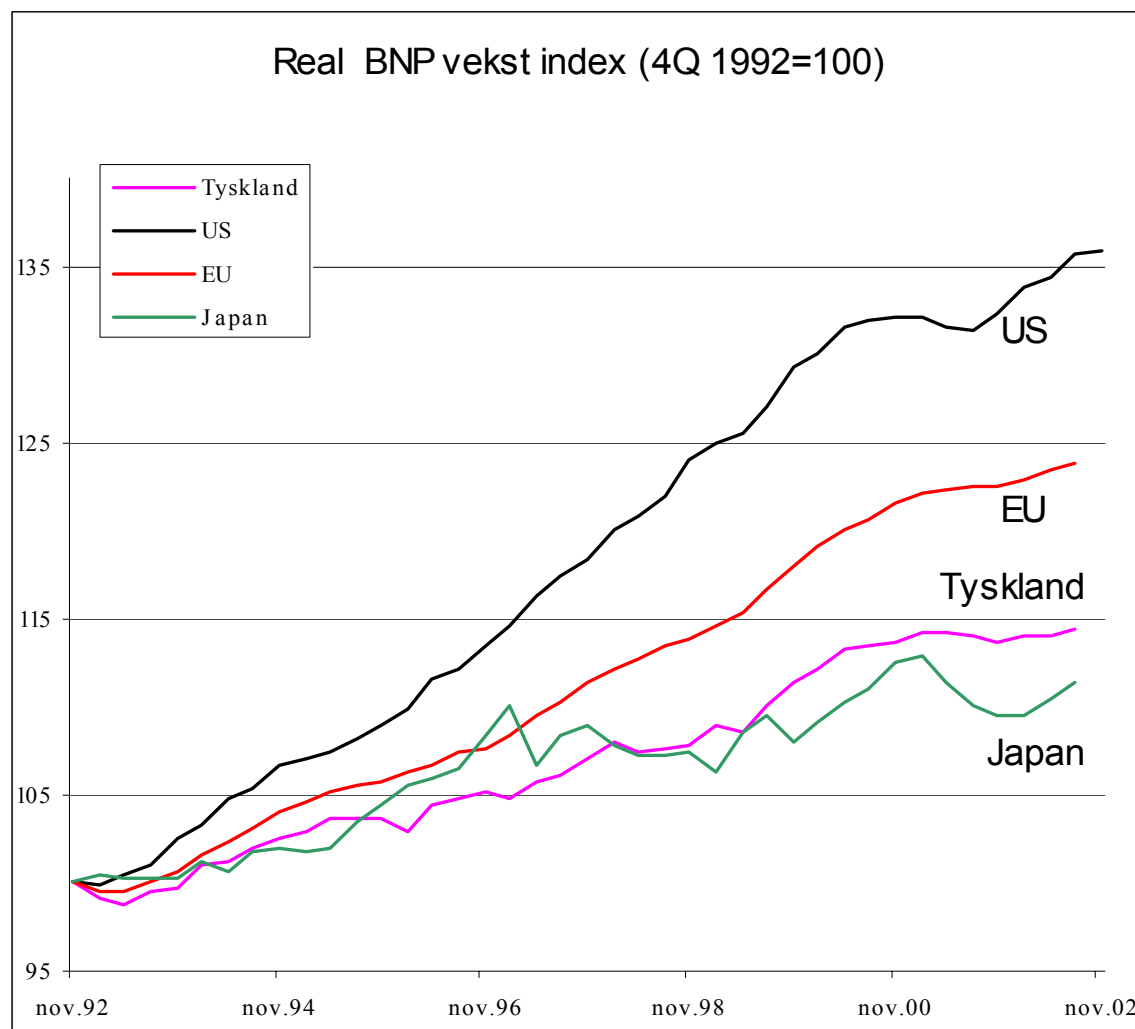
- Hvordan bør Europa respondere i denne situasjonen?

Chirac: Konfrontasjon – bygge opp konkurrerende virksomhet

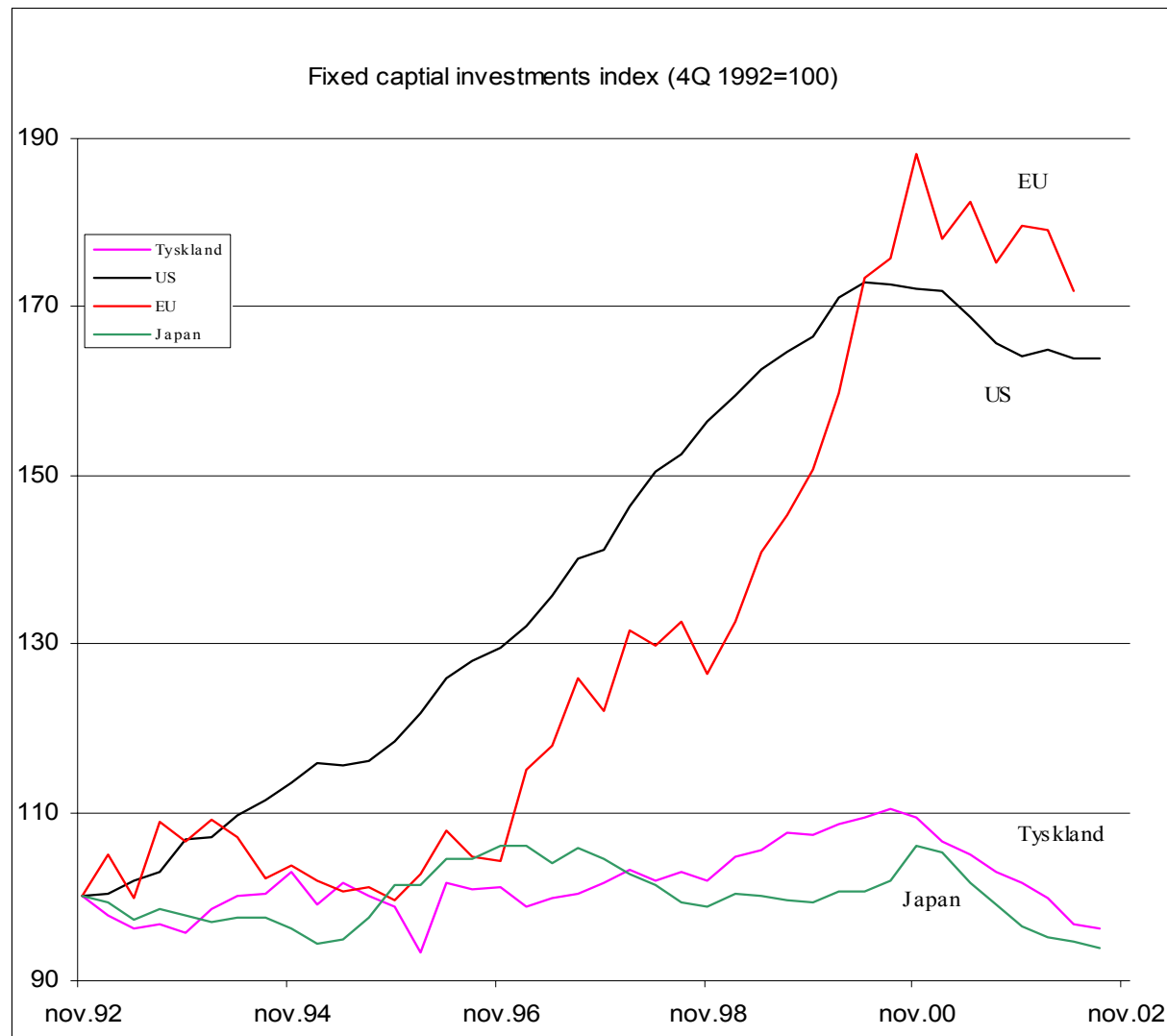
Blair: Akseptere unipolar verden. Samarbeide med USA – og prøve å påvirke atferden til amerikanerne

3. REALINVESTERINGER OG ØKONOMISK VEKST

Kraftig vekst i amerikansk økonomi gjennom 1990-tallet, og stagnasjon i Japan og Tyskland. Det har sammenheng med ...

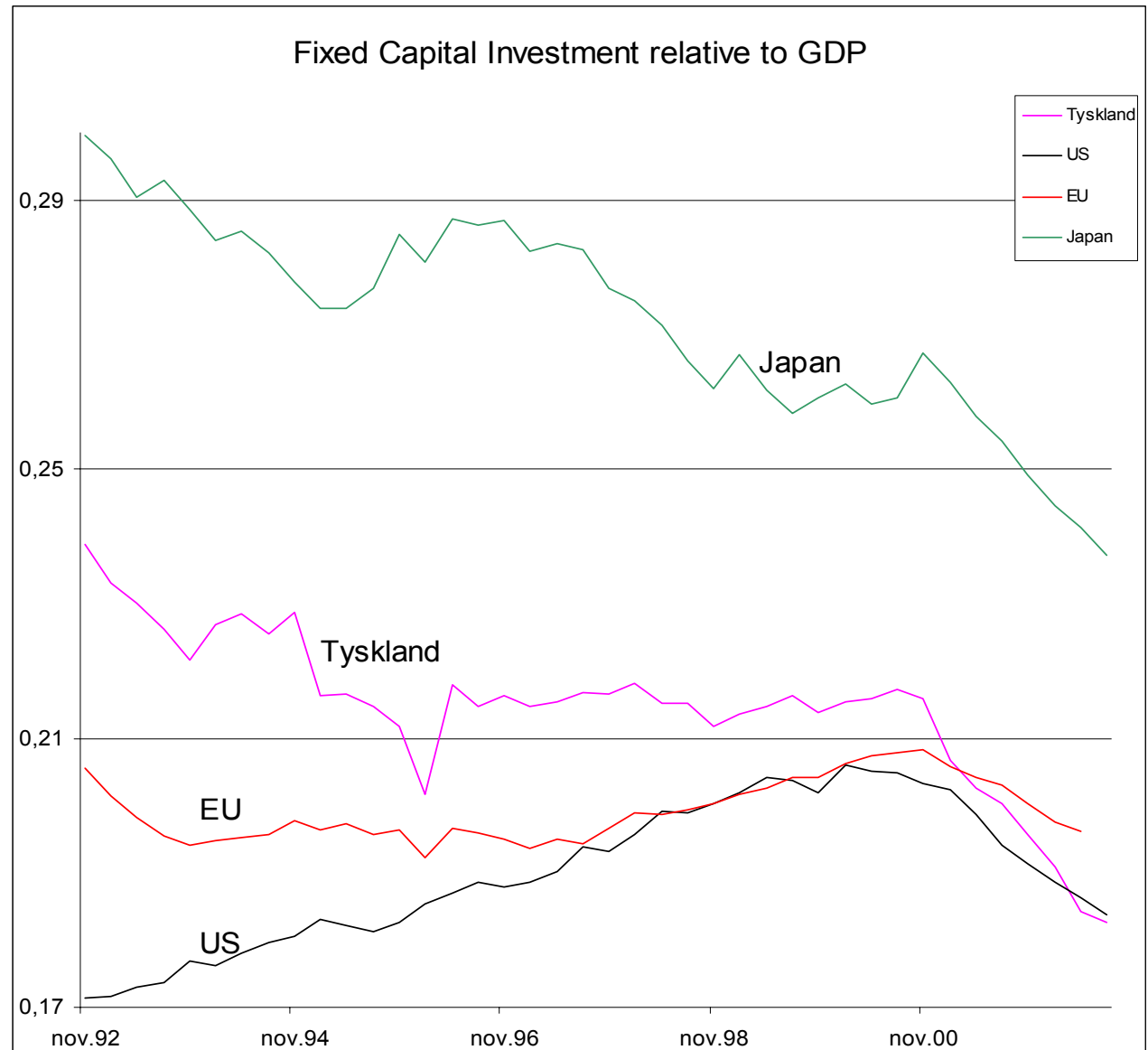


... solid vekst i
realinvesteringene
i USA gjennom
1990-årene....

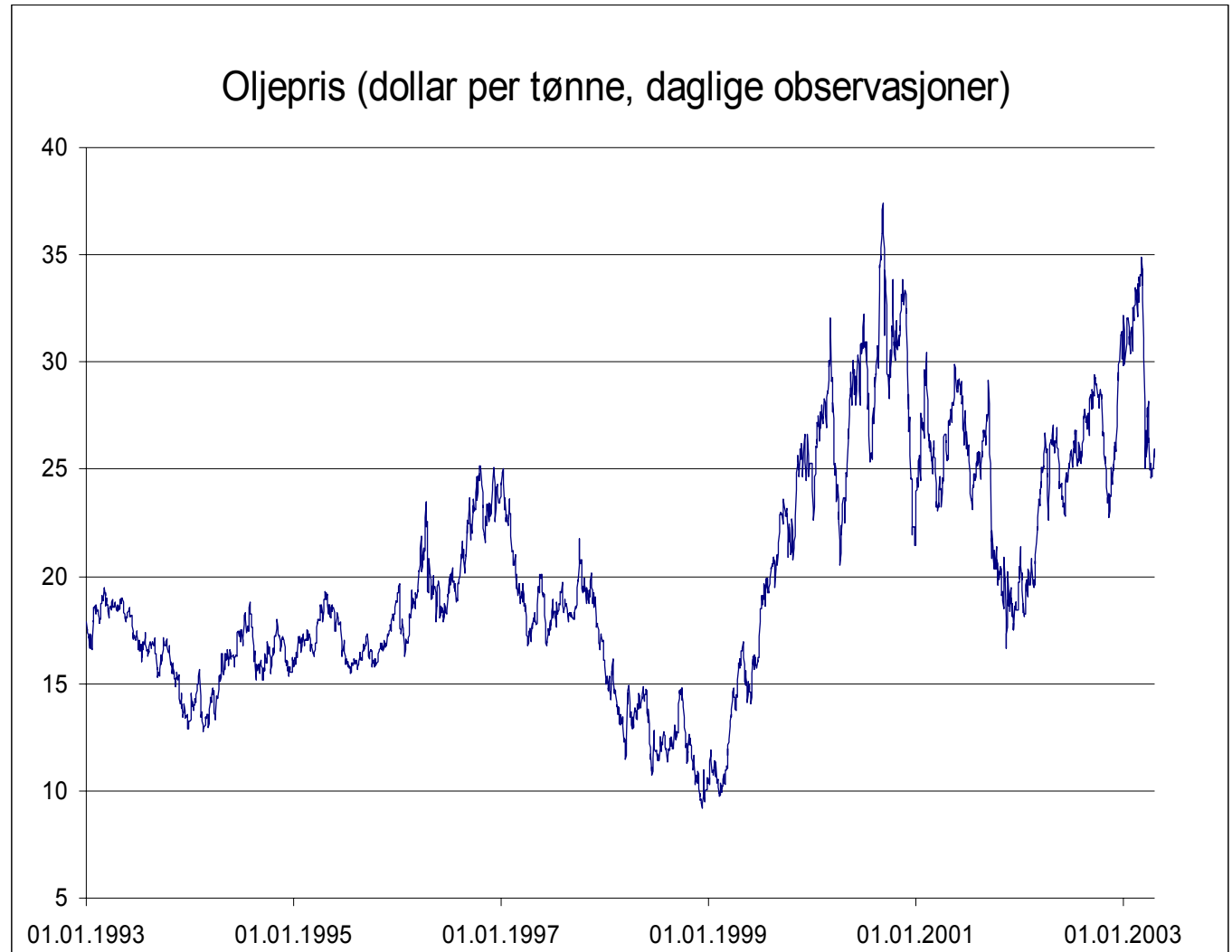


....men som andel av BNP er Japan på topp.

⇒ Japan får liten effekt ut av sine investeringer



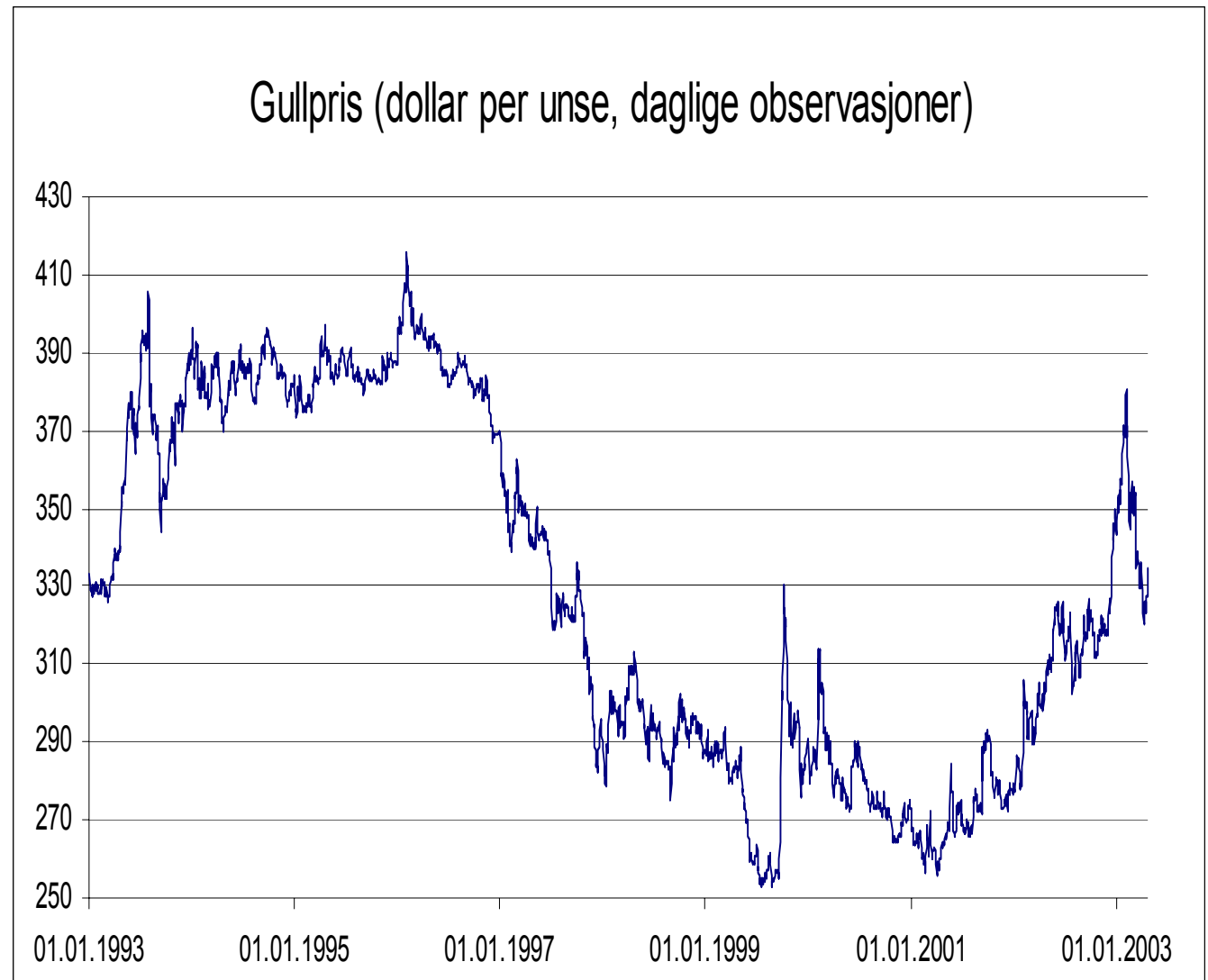
Høyere og
ustabile olje
priser de senere
årene,



...men gullprisen er nå lavere enn midt på 1990-tallet.

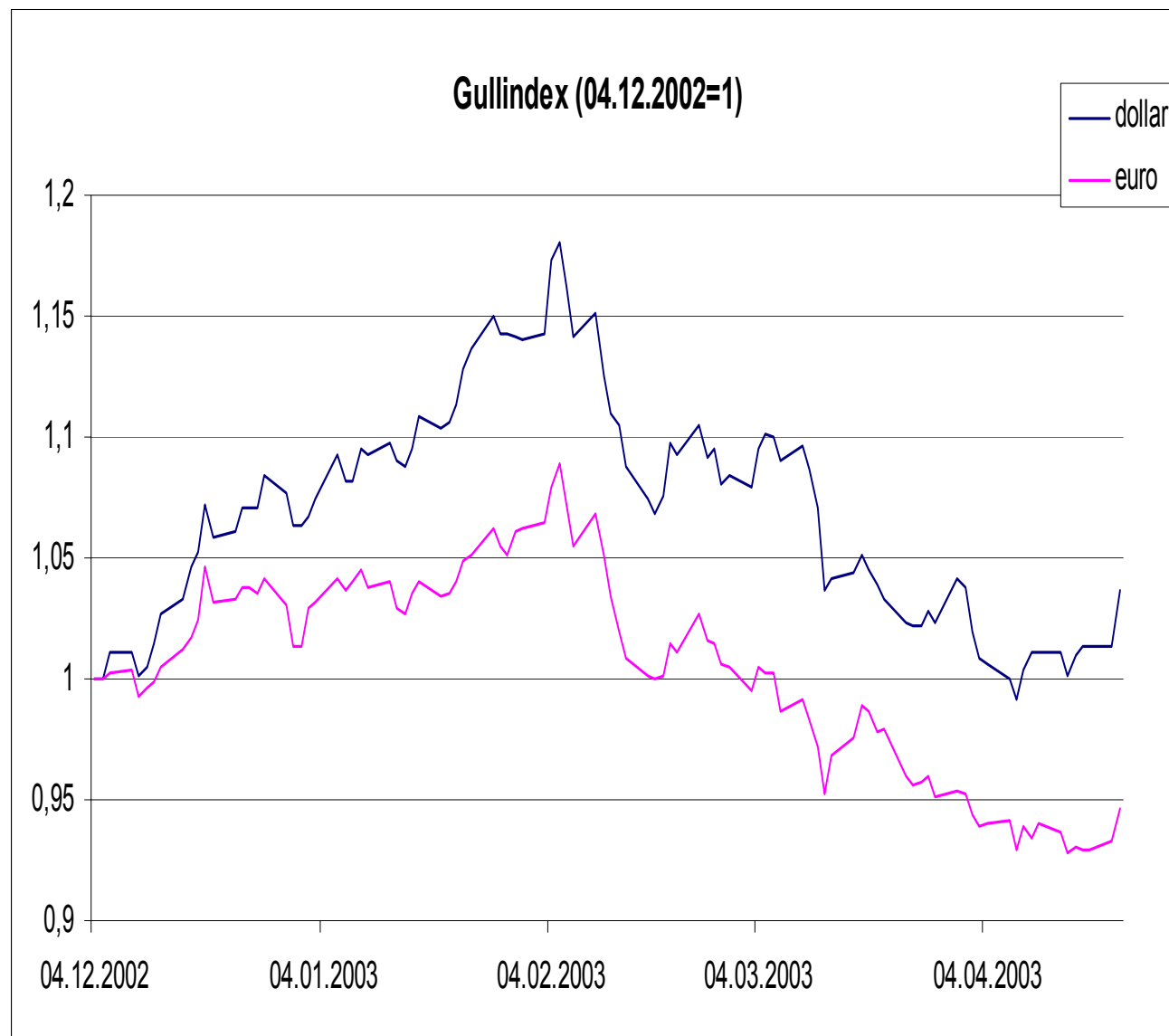
Spetalen:

Gullprisen mellom 800 og 1500 dollar om fire – fem år

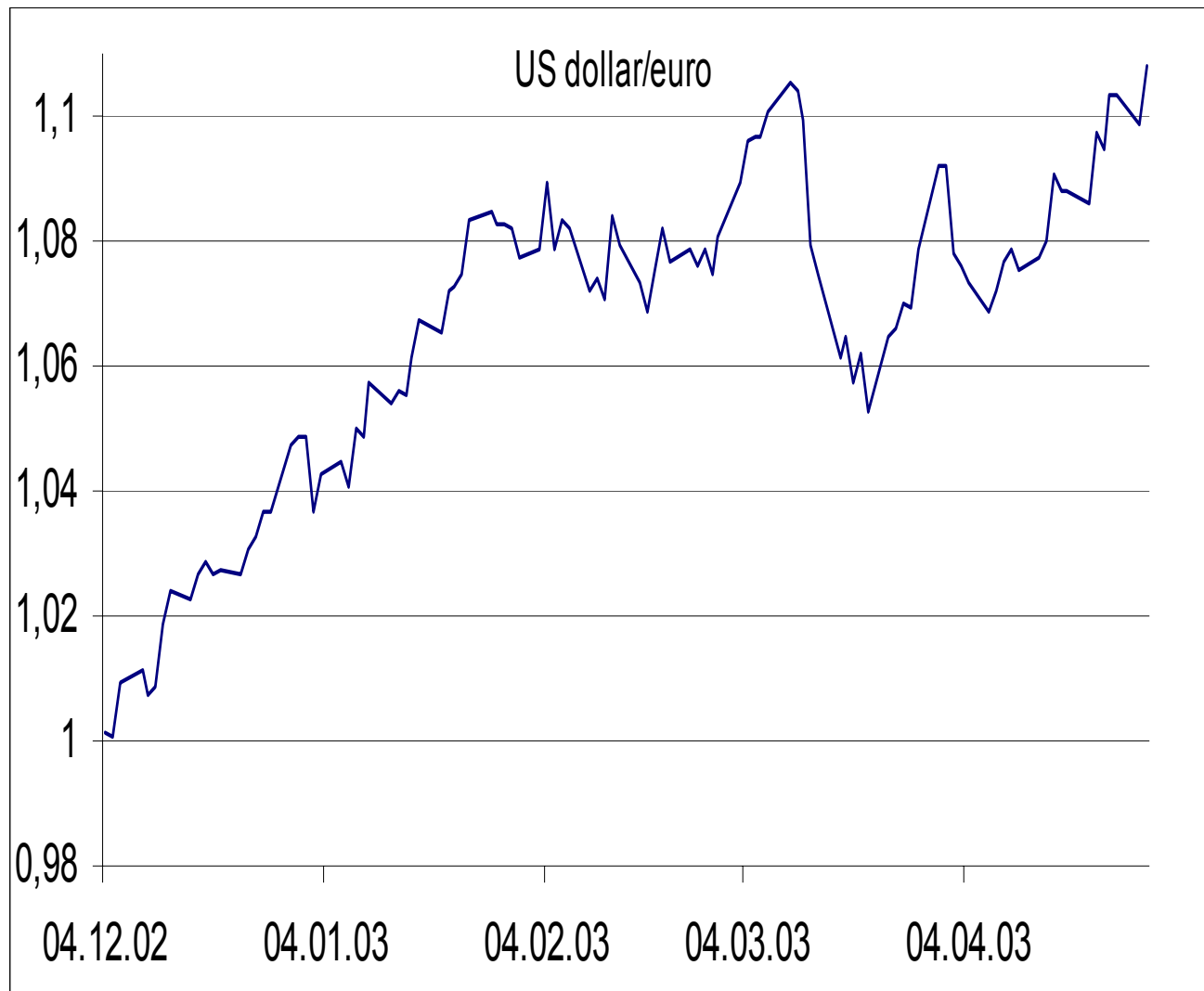


4. Desember 2002;
1 euro = 1 dollar

Gullprisen i april
2003 omtrent
uendret i dollar,
men klart lavere
i euro. Hva skjer?

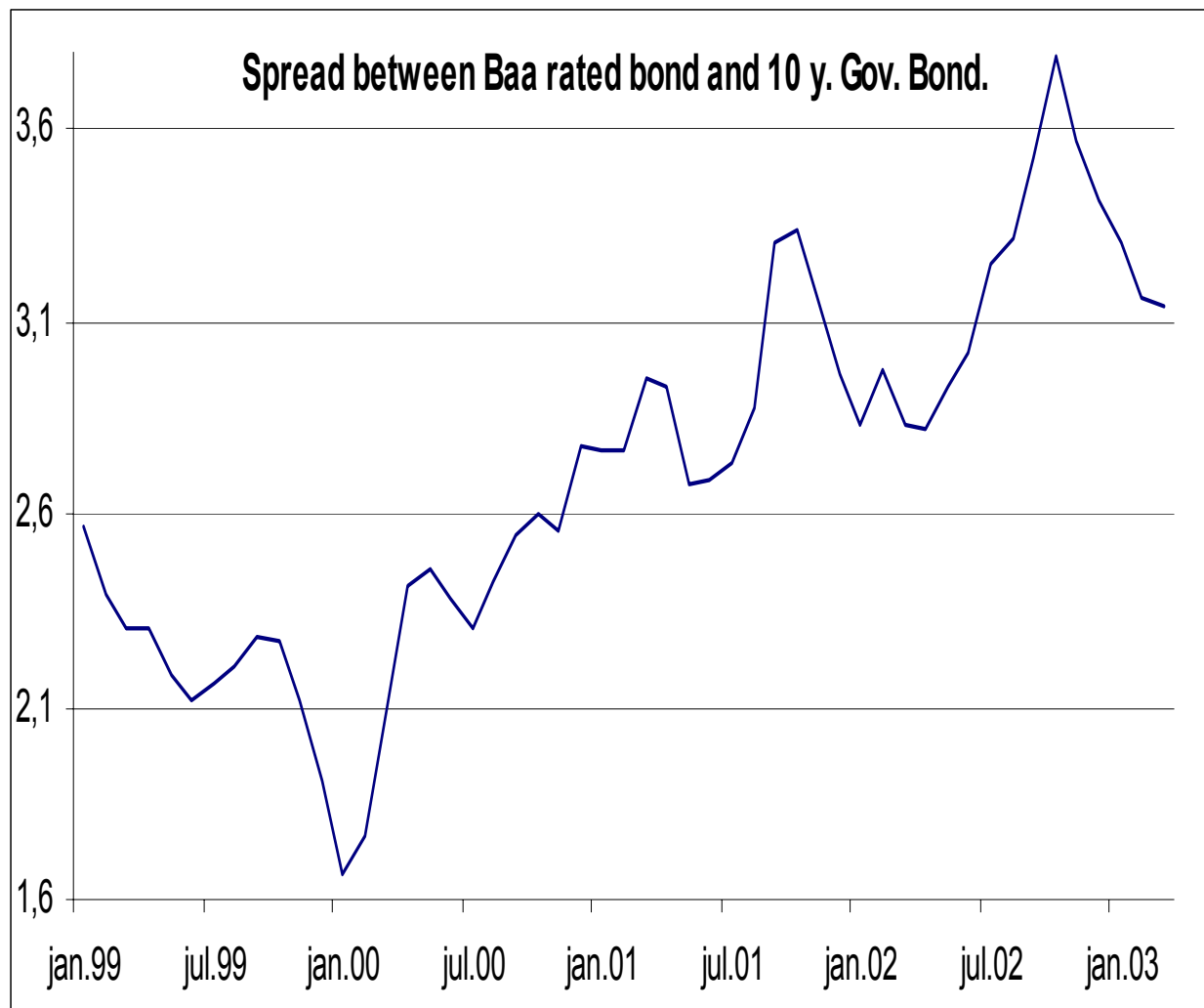


Prisen på euro
steget fra
1 dollar til
1,10 dollar

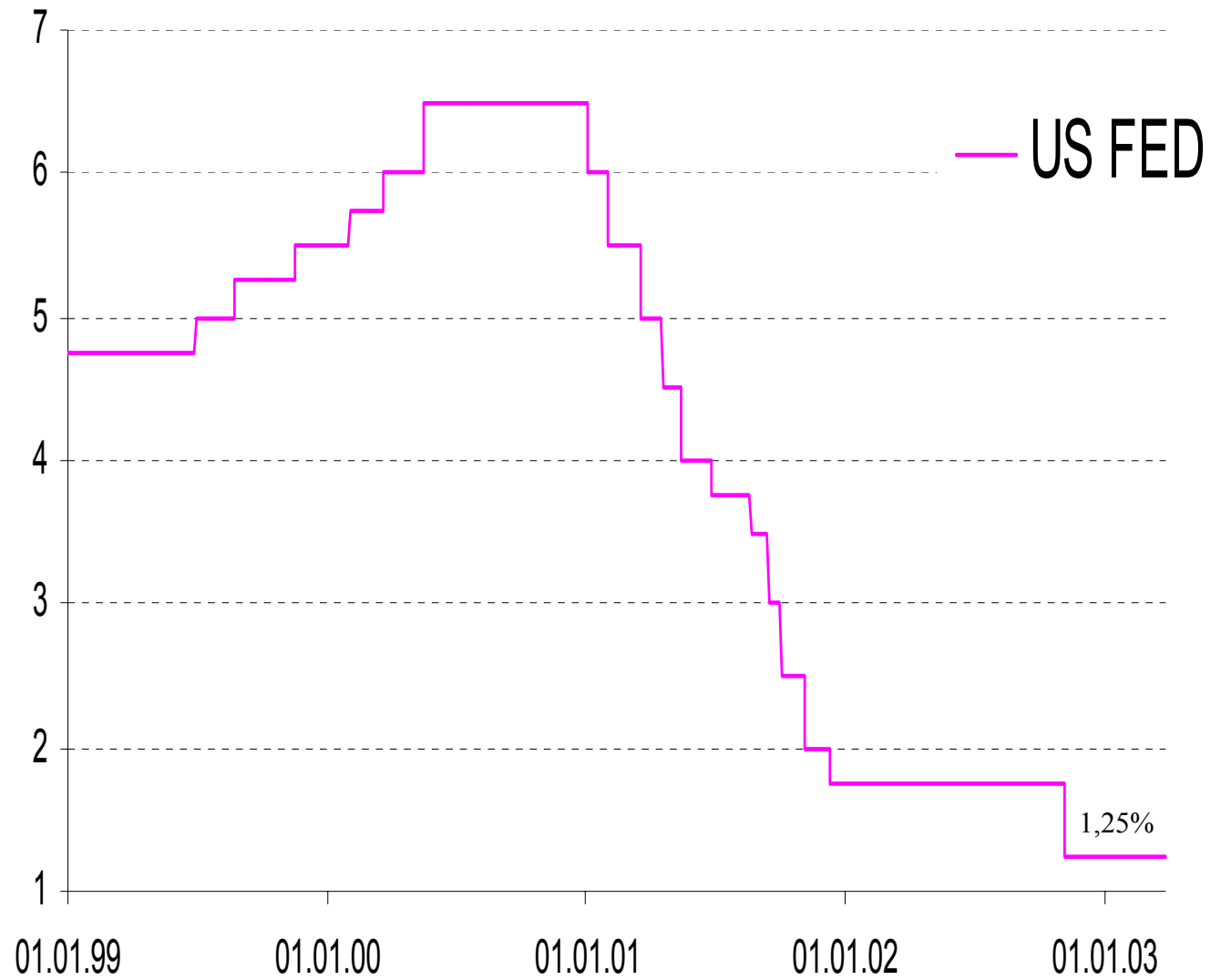


Men hva med usikkerheten?

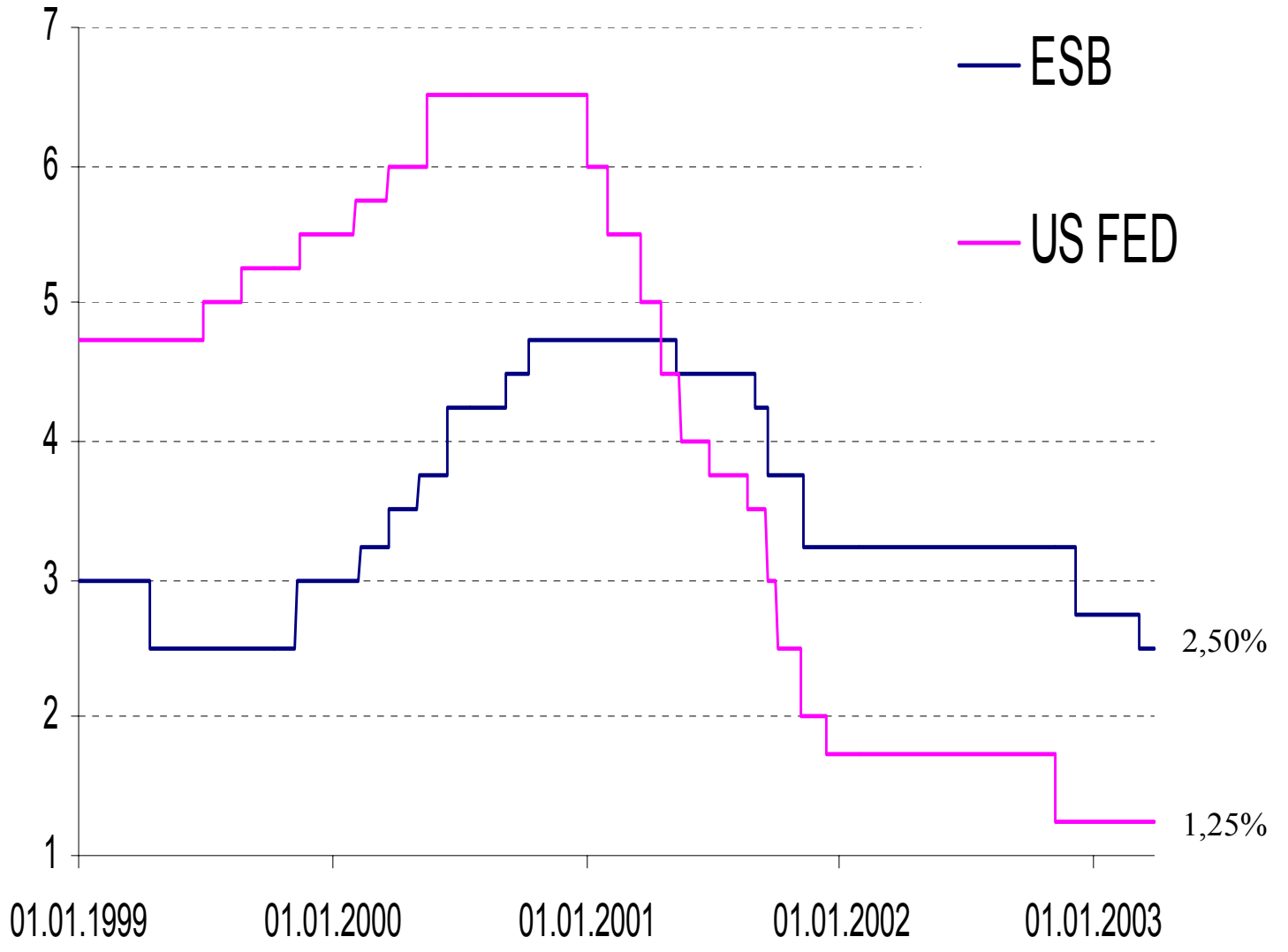
- Høsten 2001: Enron-krisen og man kan ikke lenger stole på tallene
- Mars 2002: Teknologiboblen Sprekker
- Høsten 2002: Krisen i Irak



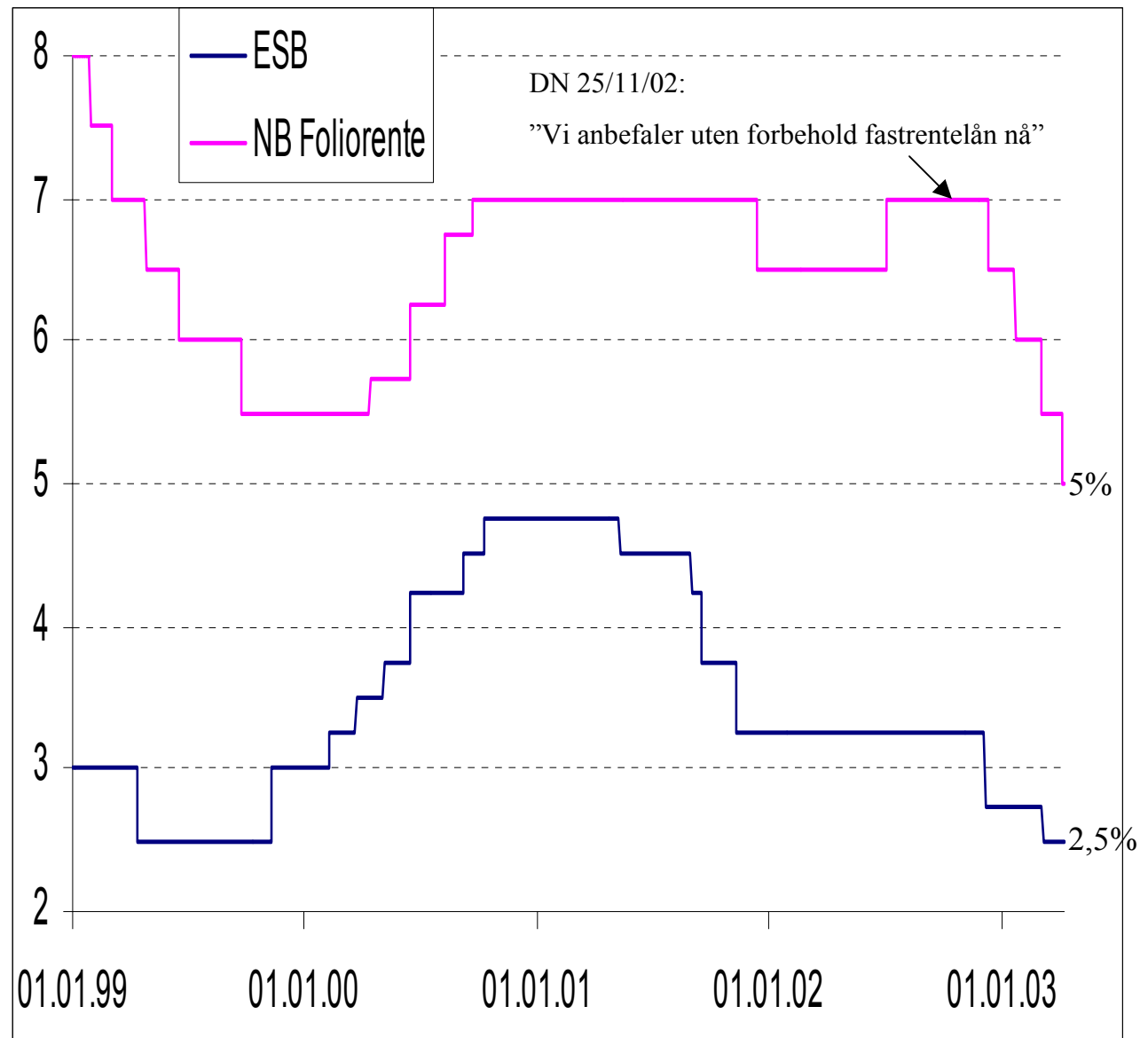
Den økte usikkerheten, målt ved rentespread, blir møtt med aggressive rentenedsettelse i USA...



.....og med
noe mer
beskjedne
rentekutt i
Europa



Det var lite heldig
at renten ble hevet
i Norge i juli 2002.
Og en tabbe at man
ikke gav signal om
lavere rente i
oktober



Sammenfatning

1996-2000: Realinvesteringene stiger med i snitt 10%
pr. år i USA

2001-2002: Nedgang på 5-6%. pr. år

- Realinvesteringer ned før krigen med Irak var aktuelt tema
- Fed spådde økte realinvesteringer gjennom hele 2002, men ble stadig skuffet

Synkende aksjekurser

Større ”credit spreads”

Lav kapasitetsutnyttelse

4. NÆRMERE OM UTSIKTENE I USA OG EUROPA

- Hvor i konjunktursyklusen er vi nå?
- Hva slags finans- og pengepolitikk kan vi vente i USA?
- Realpris på bolig opp 28% i USA siden 1996. I 40% av tilfellene blir ”booms” i boligmarkedet etterfulgt av ”busts”. Kort rente = 1,25%

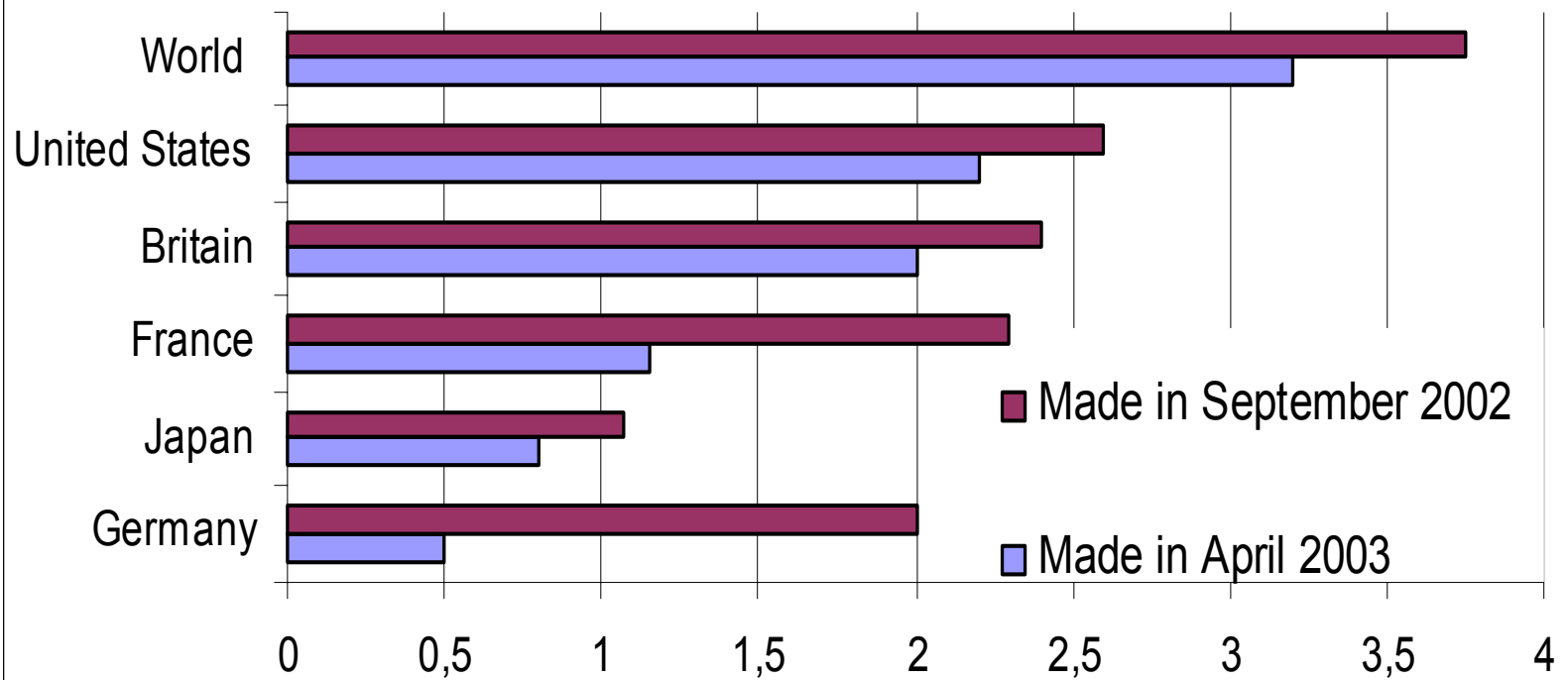
Sårbart boligmarked ved heving av renten. Trolig at renten forblir lav et par år til.

- I Europa er bildet preget av stagnasjon
- Det store spørsmålet er om Gerhard Schröder lykkes med å få arbeidsmarkedet til å fungere
- Annet spørsmål er om ECB vil akseptere noe høyere inflasjon, dvs. senke renten ytterligere

John Llewellyn i Lehman Brothers oppsummerer Europas situasjon slik:

”...investors are questioning whether Europe’s institutional policy framework, as well as the mindset of its policymakers, are appropriately framed to deal in a timely manner with a serious crisis of confidence, should that eventuate.”

2003 growth forecasts, %



Kilde: Economist