

Arne Jon Isachsen

15. februar 2006

Bulkforum

# **UTSIKTER I INTERNASJONAL ØKONOMI**

# DISPOSISJON

Velger å presentere en del temaer på temmelig analytisk vis.

Tallknusere i banker og meglerhus gir dere alle trærne. Jeg skal prøve å gi et glimt av skogen. Eller i hvert fall noen teiger i den.

- Kina i Det globale bildet
- USA i Det globale bildet
- Europa i Det globale bildet

# KINA I DET GLOBALE BILDET

- USA-Kina relasjonen den sentrale. Hvordan vil Europa håndtere eller tilpasse seg utviklingen over Stillehavet?
- Høge jr.: Unngå samme tabbene som i forrige århundre:
  - Tillot ikke Tyskland og Japan å få den plass i solen som de syntes de selv hadde krav på, i lys av sin fremvekst som økonomiske stormakter.
- Hvordan bør USA oppføre seg i de nærmeste 20—30 årene fremover, gitt at Kina blir en stormakt, slik at Kina da er grei å ha med å gjøre?
  - o Bygge opp “takknemlighetsgjeld”?
  - o Amerikanske universiteter åpne for de flinkeste kineserne?
  - o Være imøtekommende om Taiwan?

- o Konfrontasjon om tilgang på råvarer generelt og på energi spesielt. CNOOC aggressivitet i bud på Unocal var neppe lurt.
- o Selv om olje er en fri handelsvare, legger både kinesere og amerikanere stor vekt på selv å kunne kontrollere kildene.

## Hvordan høyere oljepriser virker

- Nedgang i samlet etterspørsel
- Øker kostnader – motvirkes av fallende oljeintensitet i produksjon
- Høyere inflasjon, avhengig av pengepolitisk respons
- Økte usikkerhet som demper realinvesteringer
- Endring i teknologi om varige prisendringer påregnes.

August 2004: 10 dollar høyere oljepris og globale veksten blir 0,5 % lavere, etter 12 til 18 måneder. Oljeprisen da 25—30 dollar.

Økonomiske beregninger nå: Kan tåle oljepris på 70—80 dollar fatet uten at verdensøkonomien går av hengslene.

- Mindre olje i BNP, og mindre virkning på forventet inflasjon
- Større tillit til inflasjonsstyring i pengepolitikken

Norge – bruker ikke økte inntekter (Handlingsreglen)

## Eller: Prøve å hindre Kina i å bli en stormakt?

- Kina's Peaceful Rise Strategy – hvor troverdig er den?
- Hva skjer den dagen Kina igjen er en mektig nasjon?
  - Fremdeles bor 60 prosent på landet. Meget lav levestandard.  
“Kina er ikke rik før bonden har det godt.”
- Kina lukket seg selv ute fra ROW i 1423. Ulurt
- Kina har “alt”. Som USA. Alt man sier om Kina er sant.
- Helt i tet på noen områder rent teknologisk, kfr. utstyr for å oppdage smuglergods.

- Kina satt seg selv under press utenfra, for å sikre utviklingen i retning av en moderne markedsøkonomi.
- Desember 2001: Med i WTO. Betyr utenlandsk overvåking av fremdriften mot en markedsøkonomi
- Desember 2006: Fritt frem for utenlandske banker. Virket som en enorm stimulans til å ordne opp i eget bankvesen.
- Olympiaden i Beijing i 2008 kan også sees i et slikt lys – Oppdragelse av Folket

# Bankene har meget store problemer

- Non-performing loans (NPLs) på over 200 milliarder dollar i de fire State Owned Banks
- Ifjor fikk to av dem 45 milliarder dollar fra Peoples Bank of China, for rekapitalisering.
- PB of C ivrige på å få inn utenlandske, strategiske partnere, kfr. Bank of America og Temasek i China Construction Bank (CCB) før den ble tatt på børs i Hong Kong i fjor.
- Å rydde opp i eksisterende NPLs er en ting – om det stadig blir nye, er det langt mer alvorlig.

# Utenlandske investeringer (men ikke frie kapitalbevegelser)

- FDI til Kina – om lag 10 prosent av realinvesteringene.
- Teknologi og markedsadgang det sentrale.
- Kina har nok kapital selv.
- Spareoverskudd i 2005, ved overskudd på handelsbalansen på 102 milliarder dollar.

# Kinas penge- og valutapolitikk i støpeskjeen

- Oktober 2004: Friere rentepolitikk – men lite anvendt
- Juli 2005 : Revaluerer, fra 8,28 til 8,11 RMB per USD (og nå 8,05 RMB). Stabilisering mot kurv? Eller kurv som referanse for diversifisering av valutareserver (som er på nær 800 milliarder dollar)?
- Hva kan vi vente oss? 2-3 prosent appresiering mot dollar per år i noen år fremover. Sakte og gradvis friere transaksjoner på kapitalbalansen

## **Noen avsluttende observasjoner om Kina:**

- Mye i Kina er annerledes enn hos oss.  
Vanskelig å se, når samme ord har ulik betydning de to stedene. (Bank, Demokrati, Accountability, Checks and Balances)
- Kina lite interessert i unødige å tirre USA.

# USA I DET GLOBALE BILDET

## USAs underskudd i utenriksøkonomien

Her er det mange historier som går:

- Stein: Intet problem – frivillige lån mellom partene.
- Bernanke: Spareoverskudd i Asia og andre land. Som USA er grei å fange opp.
- Cooper: ROW vil gjerne ha en del midler i USA. Frie kapitalbevegelser for Kina, og dollar kan tenkes å appresiere.
- Obstfeld og Rogoff: Går på trynet. Devaluering av dollar på 30—40 prosent. Sagt i flere år.

- DFG: Helt OK at systemet fortsetter ti år til. Kina må ha overskudd på driftsbalansen, som sikkerhet for utenlandske direkteinvesteringer i Kina.
- Hausemann og Sturzenegger: Feil med tallene.
  - Hvert år har USA overskudd på sine balanseposter med ROW.
  - USAs aktiva i utlandet er undervurdert sammenlignet med utlendingers aktiva i USA.
  - Ex.: Eier hus i Stockholm. Svenske eir NOK-innskudd i norsk bank. Om huset i Stockholm stiger i verdi, og jeg bare bruker av verdistigningen, intet finansielt problem.
- Eichengreen: Se på alle fire variable:  $(I - S) = (S^* - I^*)$ .  
 Realinvesteringer i USA som man ikke finansiere selv  $(I - S)$ ,  
 motsvares av andre lands spareoverskudd  $(S^* - I^*)$ .

- Konklusjon: USA kan nok tåle å ha 400—500 milliarder dollar i underskudd på driftsbalansen år ut og år inn.
- Men en ytterligere økning fra over 800 milliarder i 2005, er vanskelig å tenke seg.
- Henger på utlendingers fortsatte appetitt på amerikanske verdipapirer.
- Som igjen henger på USAs fortsatte økonomiske vekst.

# Ny sentralbanksjef – ny pengepolitikk?

- Greenspan: Et spesifisert inflasjonsmål, som Bernanke har gjort seg til talsmann for, vil gi en falsk følelse av presisjon.
- Greenspan: Etter lange perioder med lave risikopremier går det sjelden bra. Har Greenspan latt bobler utvikle seg? For rask til å tørke opp etter at de har sprukket?
  - o Børskrisen i 1987
  - o Asiakrisen i 1997/98
  - o Russlands krise i 1997/98
  - o Aksjemarkedet sprekker igjen i 2001
  - o Boligmarked nå – dobling av prisene på 8—9 år

- I så fall har Greenspan bidratt til at risikopremiene har kommet for langt ned. Aktivapriser vil måtte falle kraftig om risikopremier skal opp igjen.
- Men skal de det? Mer stabil makroøkonomi. Pengepolitikken i de fleste land har blitt mye bedre. Lavere og mer stabil inflasjon. Mindre volatilitet i produksjonen.
- Og mer integrerte og dypere kapitalmarkeder
  - BIS – ikke godt å vite hva dette siste poenget betyr. Finansieringen av ubalanser er blitt lettere. Vil det føre til for mye og for lenge slik finansiering? Og til etterfølgende hardere fall?

# Ting jeg ikke forstår i USAs finanspolitikk

- Hvorfor ikke gjøre noe med bensinavgifter?
  - En cent i avgift gir en milliard i statskassen
- Hvorfor gi skattelettelser med usosial profil?
- Hvorfor gi skattelettelser i krig?
- Hvorfor gav Greenspan sin velsignelse til skattelettelser?

# EUROPA I DET GLOBALE BILDET

## EU er en enestående suksess

- ”Peace in our time”, sa Neville Chamberlain 30. september 1938, etter møte i München med Hitler. Elleve måneder og to dager senere var den andre verdenskrigen et faktum.
- EU, som ble startet i 1956 med Kull- og Ståunionen og som fikk sin Romatraktat i 1957, har levert det viktigste – Fred i vår tid.

Selv om EU er en enestående suksess, gjør en viss grad av bekymring seg gjeldende i Europa.

- Mye vil ha mer
- **Andre land gjør det bedre.**
- Kina vokser med ni prosent pr. år, dvs.en dobling av BNP der i gården i løpet av åtte år.
- MEN: Nivået er så my lavere enn i Europa.
  - Om du har 100 og vokser med halvannen prosent, har du 1,5 MER året etter.
  - Om du har 15 og vokser med ni prosent, har du 1,35 MER året etter.
- MEN: Om veksttakt på 9 prosent over tid holder seg, vil man dra forbi han som vokser med halvannen prosent – før eller senere.
  - Vil Kina vokse så fort i 20—30 år til?

# **Felles mynt – hvorfor fikk vi det, hvordan har det virket og hva kan vi vente i fortsettelsen?**

Fanger opp så mange elementer og spenninger i EU-prosjektet

## **Hvorfor fikk vi felles mynt?**

- o Symbolverdi av felles mynt
- o Politisk prosjekt – binde Europa tettere sammen.
- o Neste naturlige skritt etter de fire friheter  
som nå settes på prøve, særlig mobilitet av arbeidskraft – bare Sverige, England og Irland er med – og når det gjelder fri kapital, dvs. oppkjøp av flaggskip over landegrensene.

- England reserverte seg
- Danmark sa nei og fikk ”waiver”
- Sverige unnlot å bli med – uten ”waiver”

- **Hvorfor sa Danmark Nej?**

Vil se sin dronning på myntene hver dag.

Økonomisk sett et rent tap: Fast kurs og høyere rente

Men: Har opsjonen om egen pengepolitikk.

# Hvordan har felles mynt virket?

- Teknisk meget vellykket
  - Selve innføringen i januar 1999 – med endelig fastlåsningsen av kursene
  - Seddel og mynt tre år senere – tilsvarende vellykket gjennomført. (Hellas med – hadde juksa med tallene.)
- Virket sobrende på den økonomiske politikken – orden i statsfinanser og i inflasjon og renter, før man ble med.
  - MEN: Italia presset seg inn, til tross for altfor stor statlig gjeld. Men med ROMA-traktaten som bakteppe for hele EU, var det vel knapt mulig å si nei?

- Felles mynt som tiltak for å få ARBEIDSMARKEDENE i EU-landene til å virke. Hvorfor?
  - o Tar vekk pengepolitikk helt – rente og valutakurs borte
  - o Begrenser finanspolitikken ved Stabilitets- og Vekstpakten
  - o Betyr at Arbeidsmarkedene må bli mer fleksibelt for å fange opp fluktasjoner i økonomien.

MEN: Arbeidsledigheten har økt og holdt seg høy.

MEN: Nå synes endelig ting å være på gang. Merkel følger forsiktig opp hva Schröder alt for sent satte i gang  
AGENDA 2010.

- o Lettere å si opp folk
- o Mer overlates til arbeidsgiver / arbeidstaker på den enkelte bedrift
- o Større krav til å ta ”høvelig arbeid” for arbeidsløse
- o Lavere minimumslønninger
- o Utfordring: Større lønnsforskjeller før skatt, uten at det blir tilsvarende større forskjeller etter skatt.

# Stabilitets- og Vekstpakten (SVP)

- Hensikt: Orden i offentlige finanser. Men hva med Italia?
  - - Lavere rente når devalueringssrisikoen er borte.
  - - Mindre engstelig for store underskudd.
  - - Kan tillate seg større statlig gjeld.

Tidligere, Italias underskudd disiplinert av finansmarkedene.

Bort med lire, og finansmarkedene gjør ikke lenger jobben.

- Fordi kredittrisikoen ikke prises riktig.
- Alle tror at Italia vil bli reddet av ECB om de ikke evner å betjene sin statsgjeld

SVP ble dyttet frem av Tyskland. Hvem er først ute med å gi blaffen i hele pakten?

- Jo, nettopp Tyskland, Italia og Frankrike.
- Når de store ikke vil, endres reglene.
- Når de små ikke kan, må de skjerpe seg

# Hva kan vi vente i fortsettelsen?

- Arbeidsmarkedene blir mer fleksible
- Arbeidsmarkedspolitikken blir mer effektiv
- Forskjellene blir noe større
  - EU-10 blir trolig med, en etter en
  - Sverige, Danmark og UK? Og Norge?
- Kan ikke utelukke at hele prosjektet går i vasken.
- Eller at noen land blir bedt om å trekke seg ut.
- Trenger 10—15 år til før vi kan si noe om hvor vellykket dette prosjektet var.
- Men kan allerede nå si at det var temmelig dristig.