

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 skattelettelse med usosial profil?
- Hvorfor gi skattelettelse i krig?
- Hvorfor gav Greenspan sin velsignelse til skattelettelse?

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 fluktuasjoner 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 devalueringsrisikoen 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.