

# KRISEN OVER – FORTSETTER VEKSTEN? EUROPA SETT FRA KINA



# DISPOSISJON

- HVA KRISEN SKYLDES
- HVA KRISEN BESTOD AV
- HVILKE TABBER SOM BLE GJORT
- EN ENKEL FORMEL
- HVOR SKAL ETTERSPØRSELEN KOMME FRA?
- KINAS MULIGHETER



# HVA KRISEN SKYLDES

Finanskrisen skyldes et bank- og finansvesen der eierne ikke passet på sine egne interesser.

Greenspan trodde at eierne ville gjøre det. I så fall er det mindre behov for reguleringer.

MEN: Greenspan tok feil.  
Reguleringene var for dårlige,  
og ble heller ikke fulgt opp



# HVA KRISEN BESTOD AV

Finansielle ubalanser fikk lov å bygge seg opp.  
Nytt forskningstema i 2007 – The Great Moderation.  
Man så seg blind på viktigheten av lav inflasjon.

For stor gjeld hos folk, bedrifter og land, med manglende evne til å betjene denne gjelden. Hvordan håndtere en slik situasjon?

- Hvilke tap dreier det seg om?
- Fordelingen av dem?
  - Bør være slik at løpende produksjon holdes best mulig oppe
  - Og incentivene til å oppføre seg skikkelig blir gode
    - Norske bankkrisen forbilledlig håndtert
- Men gjeldsproblemer for store banker og for land lar seg ikke så enkelt håndtere.



Hva vi skulle hatt er en enkel og gjennomsliktig mekanisme for konkurs, slik vi har det for vanlige bedrifter og personer. Tap blir tatt. Ressurser omfordeles.

**Krise 1:** Subprime i USA som smittet over på bank- og finansvesen

**Krise 2:** Statsgjeld i Euroland (PIIGS, hvorav G og I verst rammet)



# HVILKE TABBER SOM BLE GJORT

**Tabbe 1:** Gjaldt for alt i verden å unngå negative BNP-vekst i et kvartal eller to.

- "Greenspan put" på bekostning av robustheten

**Tabbe 2:** Tyskland skulle betalt bot til EU i 2004 – 2005 da landet brøt reglene i Stabilitets- og vekstpakten. En av de mest lønnsomme investeringene som tyskerne aldri gjorde.

**Tabbe 3:** Amerikanske banker skulle vært midlertidig nasjonaliserte, slik norske banker ble det etter bankkrisen hos oss tidlig på 1990-tallet.



# EN ENKEL FORMEL

$$CA = (S - I) + (T - G)$$

Denne formelen sier at overskuddet et land har på sin driftsbalanse med utlandet (CA) vil nedfelle seg rent regnskapsmessig ved at

- sparingen i privat sektor overstiger realinvesteringene ( $S - I$ ) og/eller
- ved at skatteinntektene overstiger de offentlige utgiftene ( $T - G$ )

Hvilket betyr at man i land med overskudd på driftsbalansen samler opp fordringer på resten av verden (eller betaler ned gjeld).

Pluss 5-6 prosent av BNP som overskudd på CA for land som Tyskland og Kina, og like mye i underskudd for USA, trenger ikke være noe problem ett år eller to eller tre. Men når en slik situasjon varer ved over tid, bygger det seg opp finansielle ubalanser. Hvilket er hva vi nå ser.



# HVOR SKAL ETTERSPØRSELEN KOMME FRA?

**Kina:** Mer til helse, skole og pensjon. Dividende fra SOEs vil bidra bra til finansiering her. Høyere lønninger så husholdningenes andel av verdiskapningen slutter å synke. Privat konsum tar seg opp, fordelingen blir mindre ujevn.

**USA:** Mer eksport og økte realinvesteringer. Langsiktig utfordring er håndtering av den raskt voksende statsgjelden.

- Ben Bernankes QE 2 som tiltak for å presse frem en nedskrivning av dollaren (se eget notat).



**EU:** Omfordeling av eksport. Tyskerne bør, som kineserne, bruke mer penger selv. Men problemer med statsfinansielle underskudd. Private konsum må opp. Høyere lønninger er tingen. Men med tyskernes aversjon mot inflasjon er ikke dette enkelt.

- Behov for nedskrivning av statsgjeld i Euroland – hva skjer når primærbalansen blir klart positiv for Hellas?
- Eller eurosamarbeidet sprekker.
- Eller begge deler – både nedskrivning av statsgjeld og slutt på euro i dagens form.



# KINAS MULIGHETER

Bok skrevet i 1998: I 2020 vil Kina ha verdens tredje største økonomi.

**MEN: Ble verdens nest største økonomi i år.**

Vil den raske veksten fortsette? Hvis ja, hva blir konsekvensene?



UK på toppen i 1914: Eide 45 prosent av verdens FDIs  
USA på toppen i 1967: Eide 50 prosent av verdens FDIs  
Kina i dag: Eier bare 6 prosent av verdens FDIs

**Kina på shopping – vil kjøpe opp realkapital i utlandet.**

- Strategisk – for sikring av råvarer og mat
- Diversifisering – har mer enn nok av finansielle fordringer på andre land



## Alternative måter å anvende overskudd på handelsbalansen på:

- Kjøpe selskaper, cf. Geely kjøpte Volvo  
Bra for Volvo som nå langt lettere kan selge sine biler i Kina
- Passive EK-investeringer som vårt Oljefond (i Kina, CIC)
- Satse på Joint Ventures
- Greenfield – dvs. investere fra grunnen av selv (Huawei)

SOEs i Kina har annen agenda enn rene, private foretak.



## FT, 8. november 2010: *China offers help to debt-ridden Lisbon*

(Peter Wise)

- JV med portugisiske selskaper i Brasil og Angola
- Kina kjøper nyutstedte statsobligasjoner fra Portugal – hele 19,5 prosent av ny statsgjeld utstedt i mars i år (“our friends are in difficulties...”)
- Politisk støtte fra Portugal i andre spørsmål (appresiering av yuan)

**Politisk utfordring:** Vil Kina gjøre USA rangen stridig som supermakt?

- Kina vist mer muskler de siste 12 månedene enn siste 12 årene.
- Husk fiskebåten som kolliderte med japanske kystvaktskip.
  - David Pilling i FT 11. november om dette:  
*“For Japan it is a matter of law, for China, one of respect.”*



# HVA KAN OG BØR VESTEN GJØRE?

Behandle Kina med respekt.

FT, 8. november: *"Wagging a finger at Beijing is remarkably ineffective."*

Hvordan ser Kina på seg selv og på sin fremtidige rolle?

Etterspørre hvordan Kina selv har tenkt å balansere sin økonomiske utvikling.

- Kina var overraskende, synes mange, åpne til å diskutere Geithners forslag om at land bør begrense sine overskudd på handelsbalansen til fire prosent av BNP.

