

# DEN INTERNASJONALE GJELDS- OG VALUTAKRISEN

## I. BAKGRUNN

## II. HVA SKJER I FREMVOKSENDE ØKONOMIER?

## III. HVA ER VITSEN MED GJELD MELLOM LAND?

## IV. NÆRMERE OM FORHOLDENE I EUROLAND

## V. NOEN AVSLUTTENDE OBSERVASJONER



# I. BAKGRUNN

Allerede i 2005 så Ben Bernanke tegningen. Når andre land etter Asiakrisen (1997-1999) ville samle opp valutareserver, trengtes overskudd på handelsbalansen. Men hvem skulle ta underskudd?

USA tok jobben i første omgang.

Først huseierne. Så bankene. Og deretter staten.

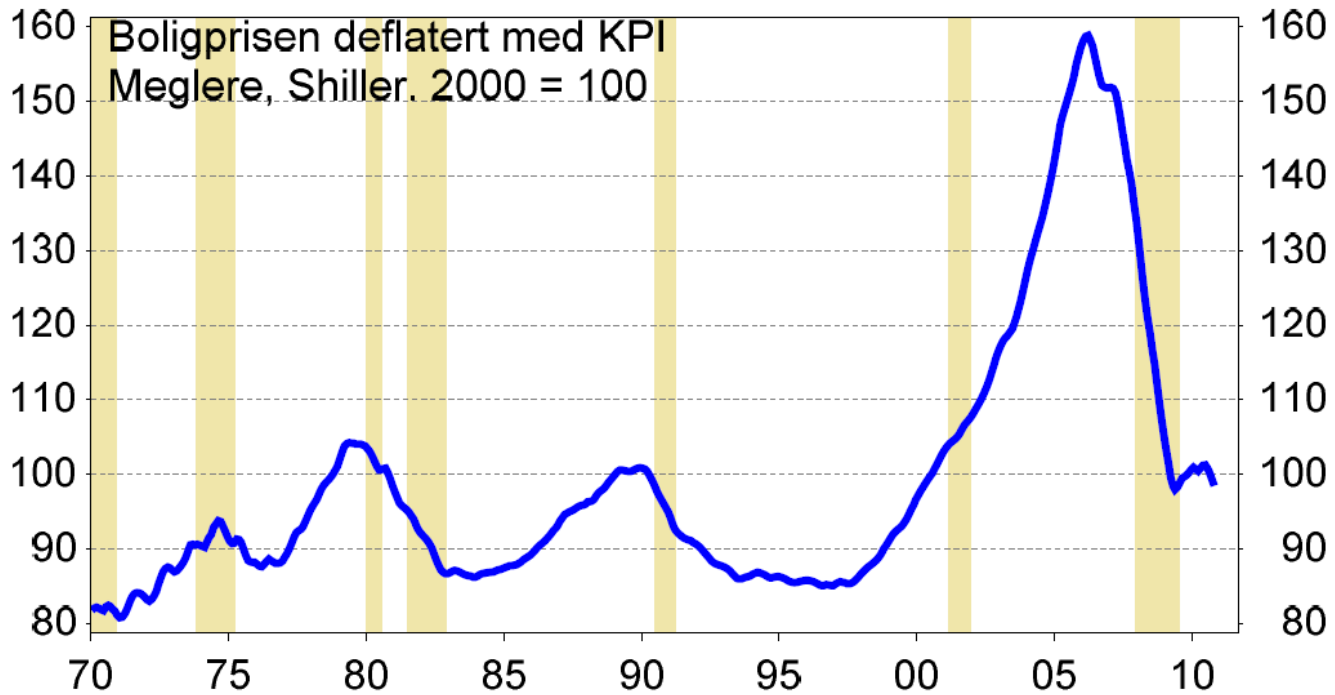
Hellas og andre Euroland "bidrog" i neste omgang.

Bankgjeld er blitt statsgjeld. Og dermed skattebetalernes problem, snarere enn bankenes. Det er ikke bra.



# Boblen som sprakk

## USA Realpris på bolig



Source: EcoWin, First Securities

Kilde: First

## II. HVA SKJER I DE FREMVOKSENDE ØKONOMIER?

1990: Fremvoksende markeder står for 14 %  
av verdens industriproduksjon

2010: Andelen har økt til 34 %. ENORME FORSKYVNING

2000-2007: Årlig eksportvekst i Kina 25 %. Kan ikke fortsette



2010, 3. Kvartal, Kinas BNP 28 % større enn 3 år før.  
Mens USAs BNP omtrent det samme.

Finanskrisen har svekket USA økonomisk og politisk

BNP i alt: 15.000 milliarder dollar i USA, 6.000 i Kina.  
Dvs. 40 prosent er Kinas BNP i forhold til USAs.

70-reglen, dobler seg på ti år om noe vokser med 7 %.

2003: Goldman Sachs, Kina størst i 2041

2010: Goldman Sachs, Kina størst i 2027

Hva så? Bare spørsmål om tid?



Finanskrisen har gitt Kina større tro på egen modell  
Krisen "Made in America"

Kinesiske banker klarte seg bra.  
Hadde ikke mye råtne amerikanske papirer.

Wen Jiabao måtte stramme opp amerikanerne da det  
var fare for at Freddie Mac og Fannie Mae ikke skulle  
betjene sin obligasjonsgjeld.



MEN: Ikke alt bare fryd og gammen:

Kun ett parti som bestemmer.

Dominerende rolle til SOEs (statseide foretak)

Dominerende rolle til SOBs (statseide banker)

**Fravær av alternativer gir manglende legitimitet**

Behov for Rule of Law. Mulig uten form for demokrati?

Store utfordringer for Kina på hjemmebane:

- Korrupsjon
- Fordeling
- Miljø
- Legitimitet



Kina har om lag 250 mrd dollar i **UTGÅENDE**  
direkteinvesteringer, mot om lag 1.000 mrd i **INNGÅENDE**

Geely kjøper Volvo

Statseid foretak kjøper Elkem

2005: CNOOC fikk tommelen ned for Unocal

”Snart vil en bedrift nær der du bor være kinesisk”

Hensiktsmessig for Kina å diversifisere over

- Land, Instrumenter (Realkapital i økende grad) og Valuta



Mars 2010, Kina kjøper 19,5 % av ny portugisisk statsgjeld.  
"We are definitely concerned if our friends are in difficulties", sa Fu Ying, den stilige kvinnen som er Kinas viseutenriksminister.

Motstykke – Kina får lettere innpass i gamle portugisisk kolonier i Afrika - Angola og Mozambique.

Andre land kan lettere finansiere sine underskudd?  
Kommer hending inn i euroland.



### III. HVA ER VITSEN MED GJELD MELLOM LAND?

Hva er hensikten med å låne mellom land?

For tidvis å investere mer i realkapital enn vi selv sparer  
Eller spare mer enn vi selv investerer

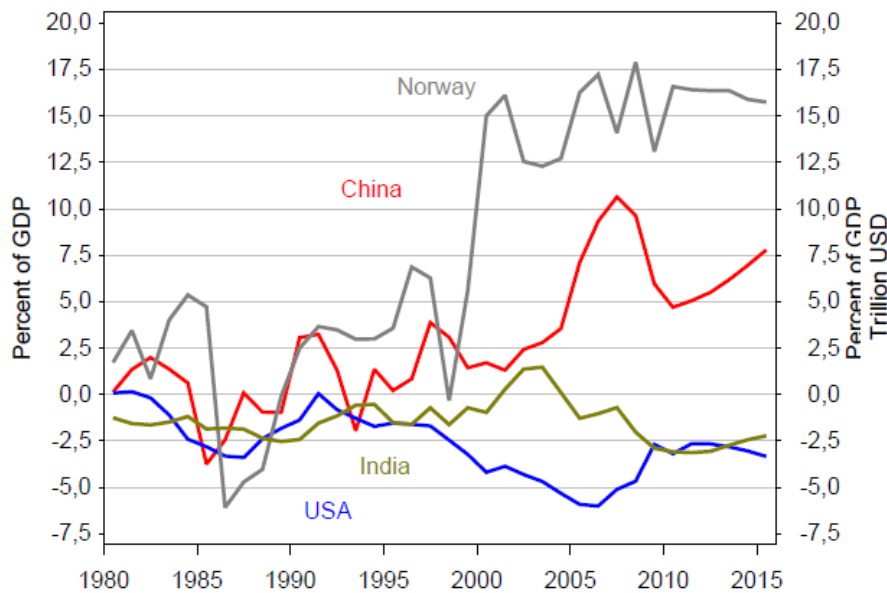
Dette vet Norge alt om

Problemet oppstår når gjeld har som motstykke økt  
konsum eller økte offentlige utgifter som ikke gir økte  
offentlige inntekter



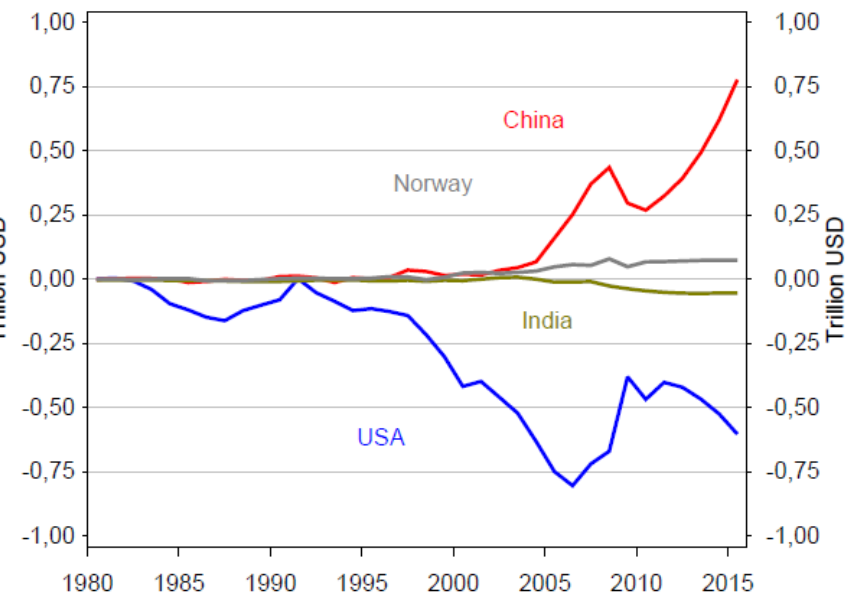
# Norge har vært flittig bruker av det internasjonale kapitalmarkedet

Current Account Balances in percent of GDP with IMF Projections



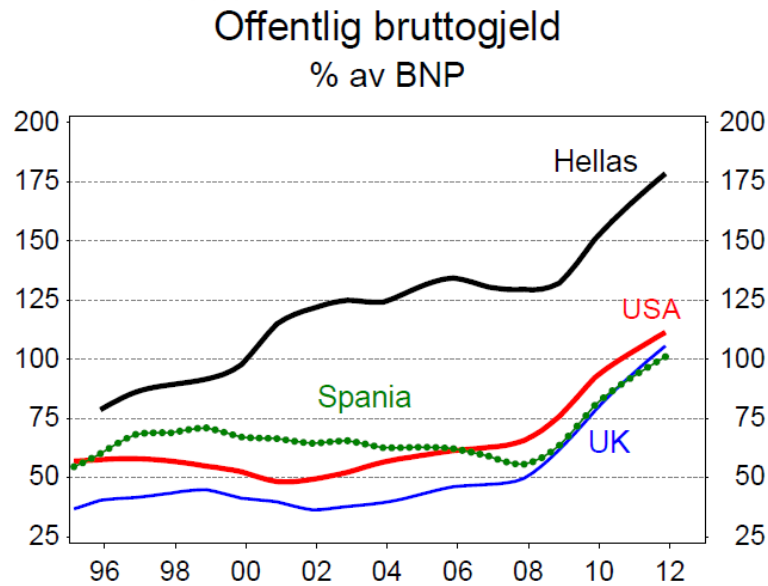
Source: Reuters EcoWin

Current Account Balances in USD with IMF Projections



Source: Reuters EcoWin

# Offentlig gjeld har økt, men neppe fremtidige inntekter

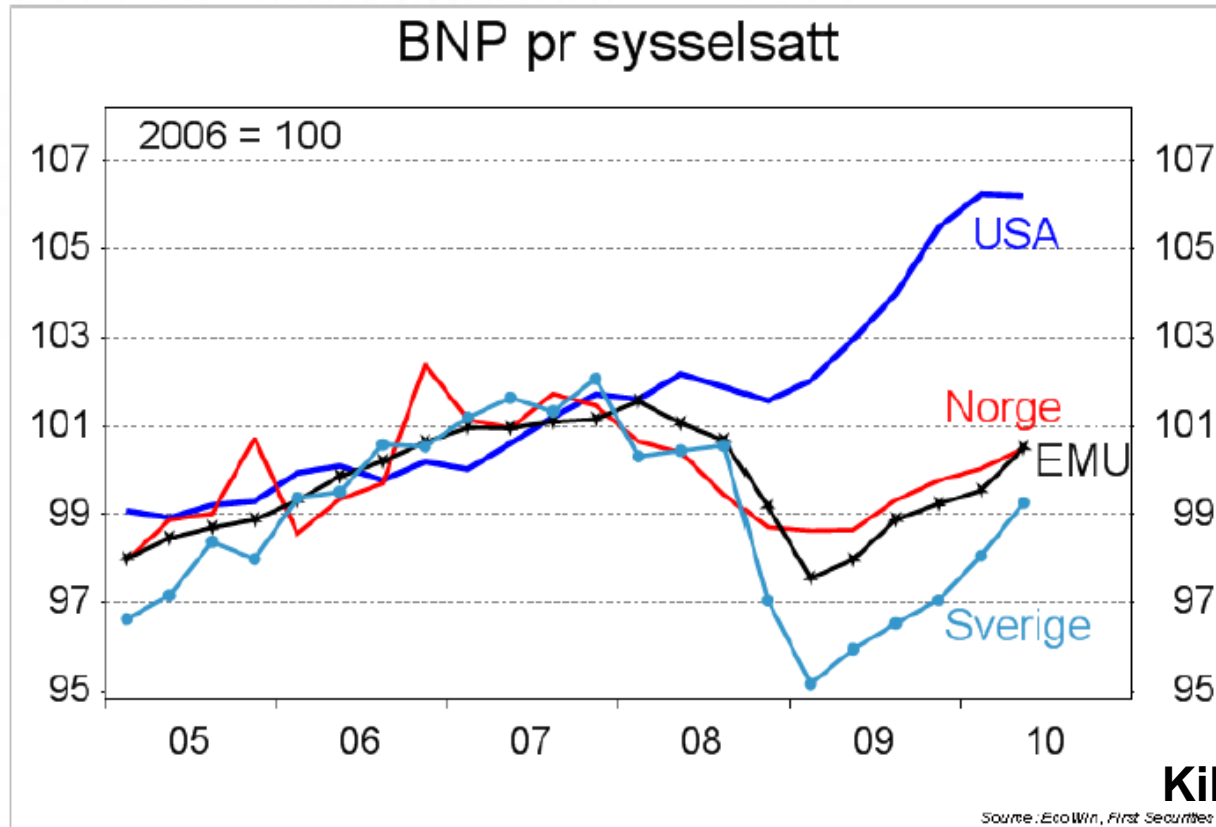


Source: OECD EO, Ecowin

- The PIIGS illustrate penalty of unsustainable fiscal positions.
- What explains a public debt bias in many countries?
  - Political polarization
  - Political instability
  - Quality of institutions
- The EMU-project in trouble
  - EMU as a political project.

# Ujevn vekst i produktivitet

Hvilken pris betaler amerikanerne for pene tall her?



# Arbeidsløsheten holder seg høy



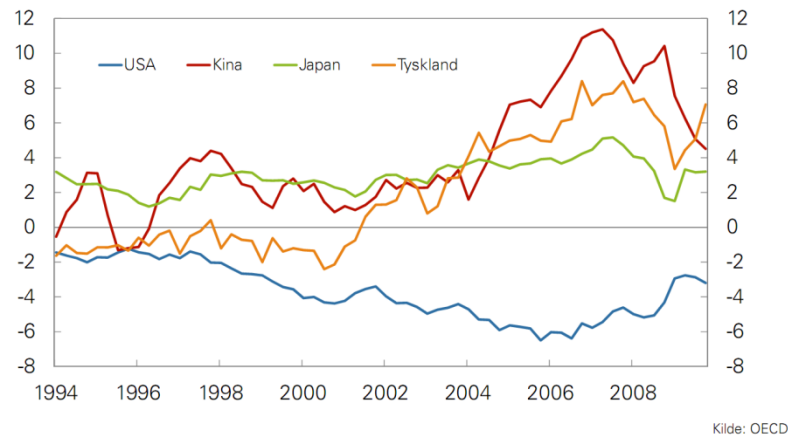
# Rentene er nede på et minimum



# Alvorlige finansielle ubalanser

## Driftsbalanse

I prosent av BNP. Kvartalstall. 1. kvartal 1994 – 4. kvartal 2009



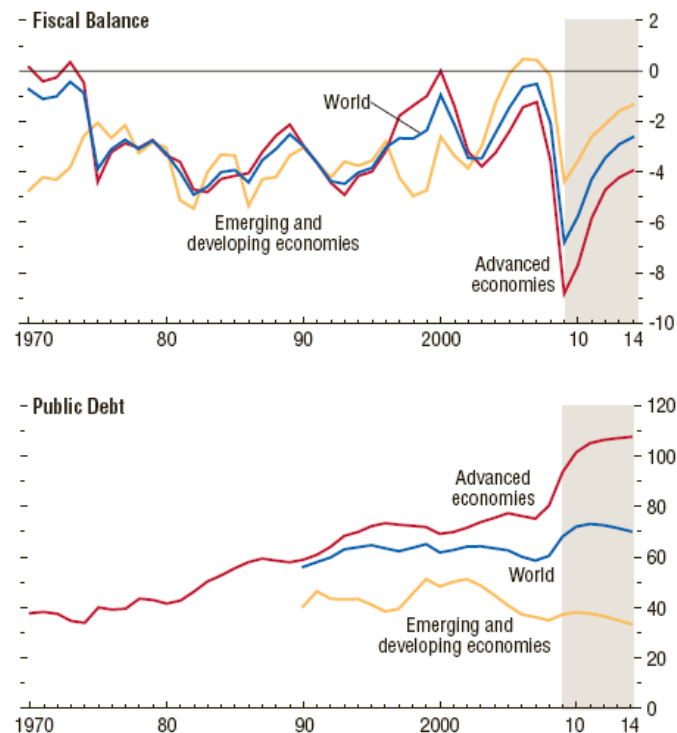
- Blame-game The US vs. China
  - The US must save more!
  - The Chinese growth strategy must be more balanced – and CNY must appreciate.
  - **Protectionism....?**

# Bekjemper for mye gjeld med enda mer...

**Figure 1.14. General Government Fiscal Balances and Public Debt**

(Percent of GDP)

Fiscal consolidation will be a major challenge as the global economy starts to recover from the present crisis. Public debt is expected to continue mounting even as deficits are reduced.



Source: WEO database projections.

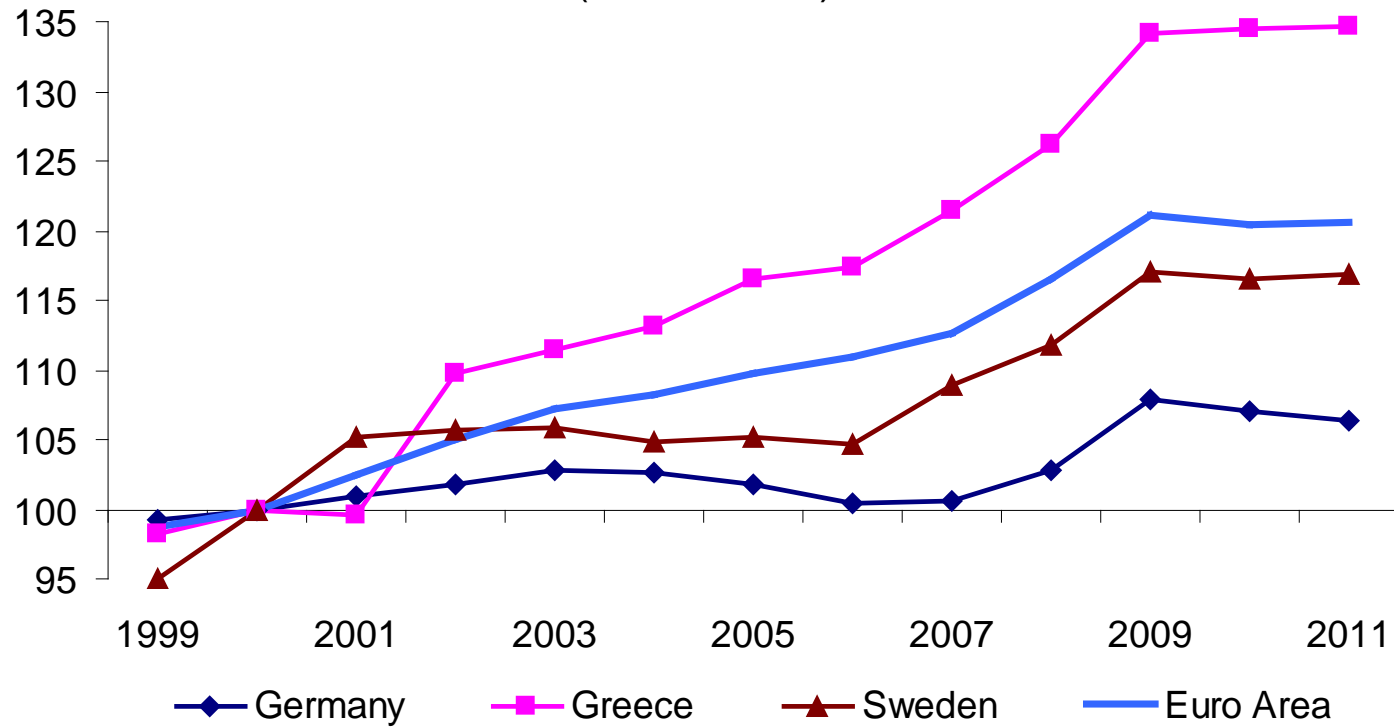
- The financial crises, and excessive debt.
  - "The great moderation" was celebrated...
  - Dubious financial products
  - Housing and real estate markets.
- The crises triggered fiscal expansions in most countries.
  - Many countries was on a unsustainable fiscal path at the outset!
- Short run gains – long run pains.

## IV. NÆRMERE OM FORHOLDENE I EUROLAND

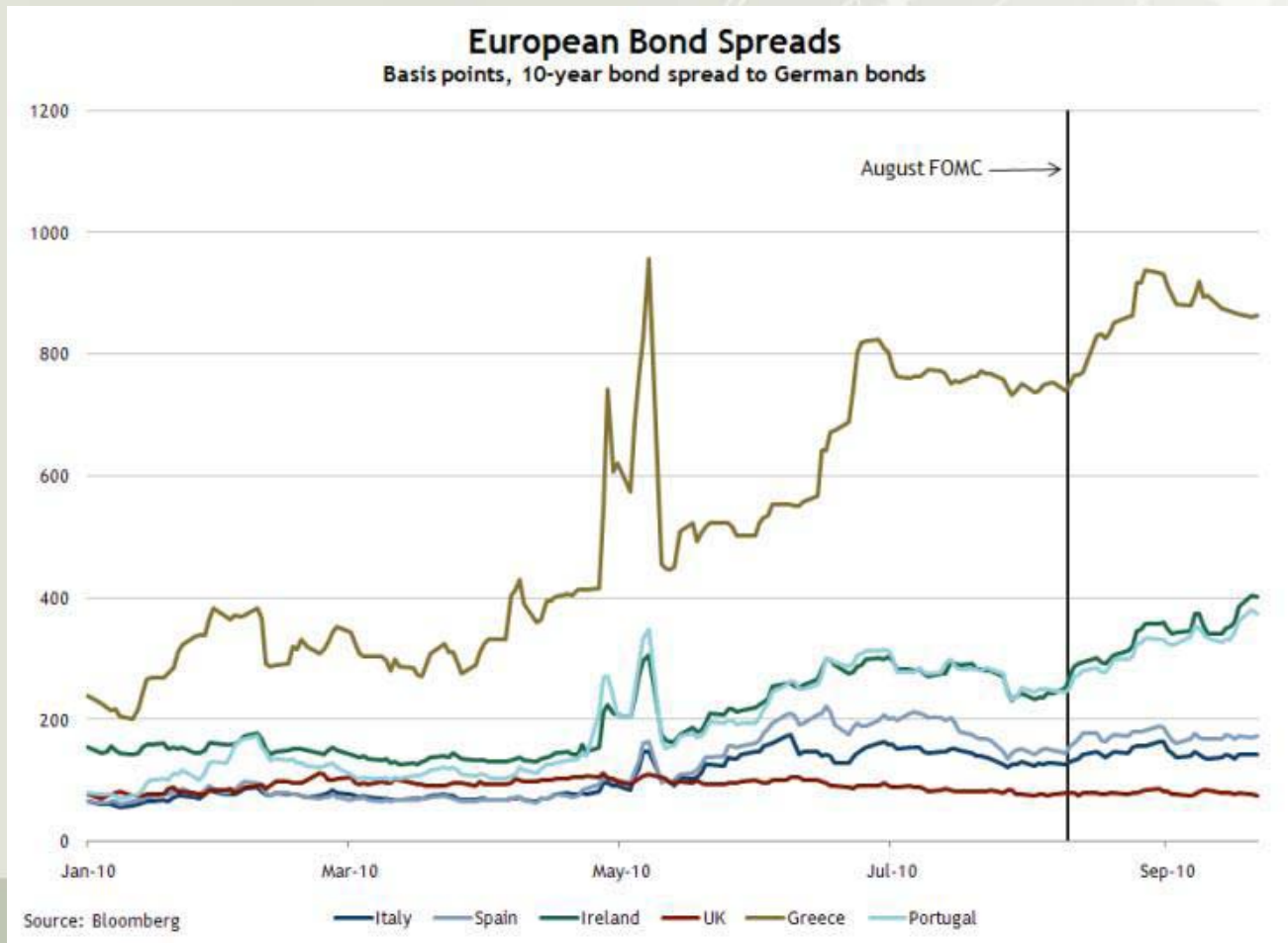
- Mange euroland har oppført seg som om de fremdeles hadde egen valuta. Som kunne skrives ned.
- Hovedproblemet er fordeling av tap. Her har ECB og Fed vist seg komplett talentløse. Klart at de som har lånt penger til bankene skulle tatt tap. I stedet sendes regningen til skattebetalerne. Ødeleggende på alle måter.
  - Hvorfor sier Angela Merkel at alle skal få igjen pengene sine frem til 2013?
  - Hvorfor lot ikke politikerne i USA banken bli nasjonalisert midlertidig?



**Graph 4: Nominal unit labour costs**  
(2000 = 100)



# European Bond Spreads

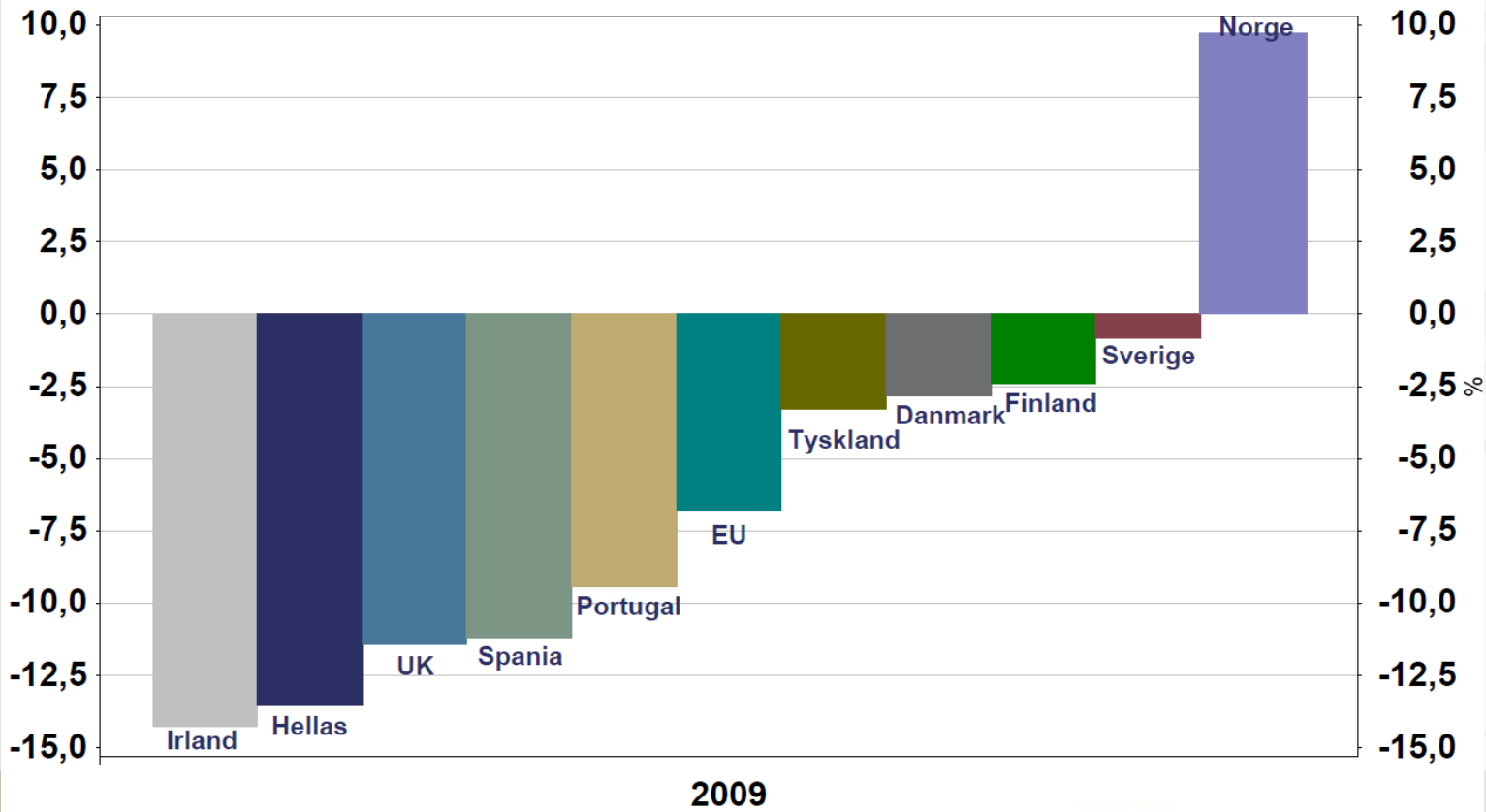


- Når skattebetalerne tar regningen, *som de neppe fullt ut vil gjøre*, skapes vridninger i økonomien ved høyere skatter. Dessuten presses samlet etterspørsel ned. Og arbeidsløsheten øker.
  - Hellas vil slutte å betjene sin statsgjeld når primærbalansen er i solid pluss. Betyr at man har inntekter til å dekke alle utgifter FØR renter.



# Skandinavia, rimelig god orden i sakene

Statens over-/underskudd i 2009 i prosent av BNP



## V. NOEN AVSLUTTENDE OBSERVASJONER

Optimismen har flyttet østover.

Hvor er The American Dream? Hvem har den?

87 % i Kina mener at landet går i riktig retning

45 % i India, 30 % i USA og 26 % i Frankrike

Ny bok: Is France Finished?

I Shanghai nylig. Samtale med mann på vel femti år. "Hva er du mest stolt av i Kina?" "A brighter future"



USA på en varig, nedadgående trend? Uten selv å skjønne det?

Klarer ikke USA å gjøre noe med sine utfordringer?

McCain: Trenger syv år før USA tar tak i problemene.

Fordel USA: Demografi og Melting Pot

Ulempe: Polarisering og handlingslammelse

USA is down, but not out? Har kommet tilbake tidligere

Vil lenge fortsatt være "the indispensable nation"

Europa sliter med å finne sin rolle

