

GLOBALE UBALANSER

HVA HAR NORGE I VENDE?

I. BAKGRUNN

II. HVA SKJER I FREMVOKSENDE ØKONOMIER?

III. HVA ER VITSEN MED GJELD MELLOM LAND?

IV. NÆRMERE OM FORHOLDENE I EUROLAND

V. HVA HAR NORGE I VENDE?



I. BAKGRUNN

Asiakrisen (1997-1999) og mange land ville samle opp valutareserver, ved overskudd på handelsbalansen.

Men hvem skulle ta underskudd?

USA tok jobben.

Først huseierne. Så bankene. Og deretter staten.

Finanskrisen smitter til andre land.

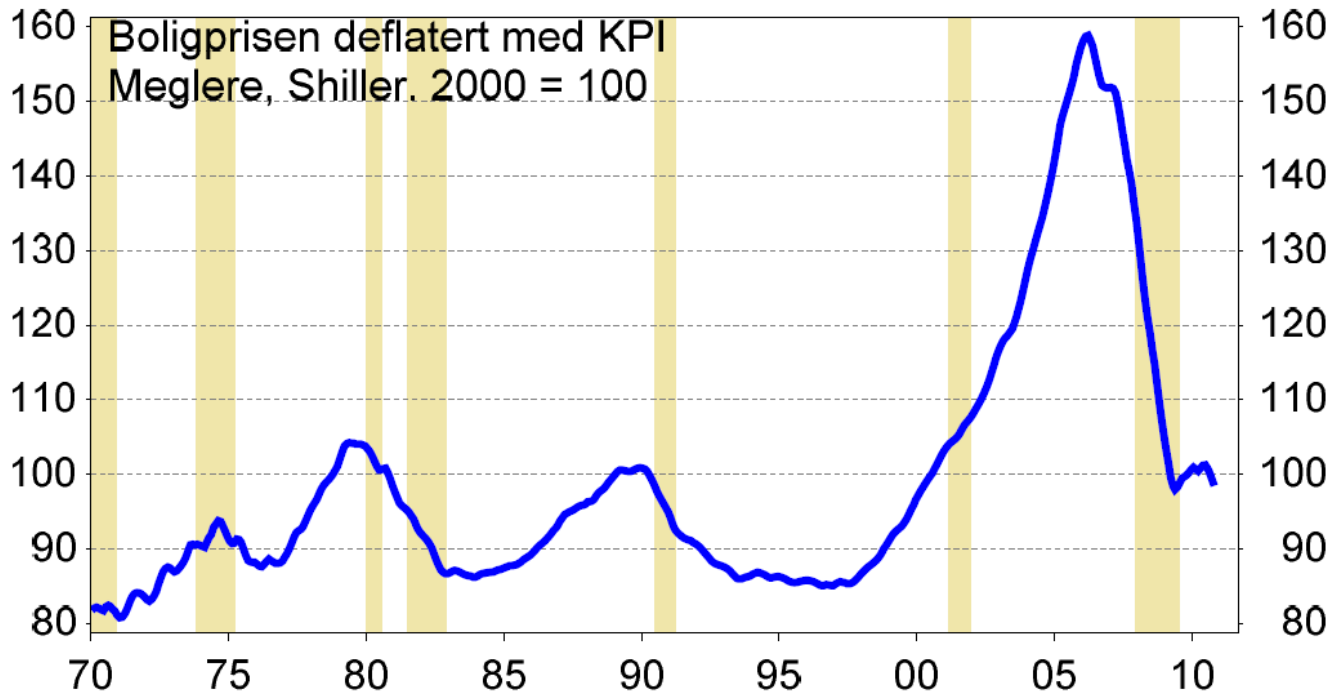
EURO begrenser handlingsrommet.

Hellas bør devaluere men har ingen valuta å skrive ned.



Boblen som sprakk

USA Realpris på bolig



Source: EcoWin, First Securities

Kilde: First

- Norge – nye retningslinjer for bankene, utlån til bolig skal begrenses til 85 prosent av verdi.
- Vil unngå at fallet – når det kommer – ikke blir for bratt
- Krav ved CFA-program (Chartered Financial Analyst) at 15 prosent av pensum skal være historie
 - "... to remind us about the effects of liquidity, psychology and regulatory failure"
 - Morten Baltzersen vil unngå "regulatory failure".



II. HVA SKJER I DE FREMVOKSENDE ØKONOMIER?

1990: Fremvoksende markeder står for 14 %
av verdens industriproduksjon

2010: Andelen har økt til 34 %. ENORM FORSKYVNING

2000-2007: Årlig eksportvekst i Kina 25 %. Kunne ikke fortsette.
Og gjorde det da heller ikke



2011: 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, 7.000 i Kina.
Dvs. Kinas BNP nær halvparten av USAs.

2003: Goldman Sachs, Kina størst i 2041

2010: Goldman Sachs, Kina størst i 2027

31.12.2011: The Economist, Kina størst i 2018

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: Mange råtne lån i kinesiske banker etter kraftig utlånsvekst
i 2009. Snakk om 2.000 mrd USD (Fitch), eller 30 prosent av BNP.



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



1999, Kina blir verdens største forbruker av stål

2007, Kina blir verdens største eksportør

2010, Kina blir verdens største produsent av industrivarer

2014, Kina ligger an til å bli verdens største importør

I 2000 importerte USA seks ganger så mye som Kina

2025, Kina ligger an til å ha verdens største forsvarsbudsjett



MEN: Hvor bærekraftig er utviklingen i Kina?

Politisk regime med liten legitimitet

Økende forskjeller, stor korrupsjon, usikre ledere

Lederskifte i 2012. Form for valgkamp i gang.

Sjef og nestsjef er pekt ut (Xi Jinping og Li Keqiang)

Men ikke de syv andre i topp lederteam



III. HVA ER VITSEN MED GJELD MELLOM LAND?

Hva er hensikten med å låne mellom land?

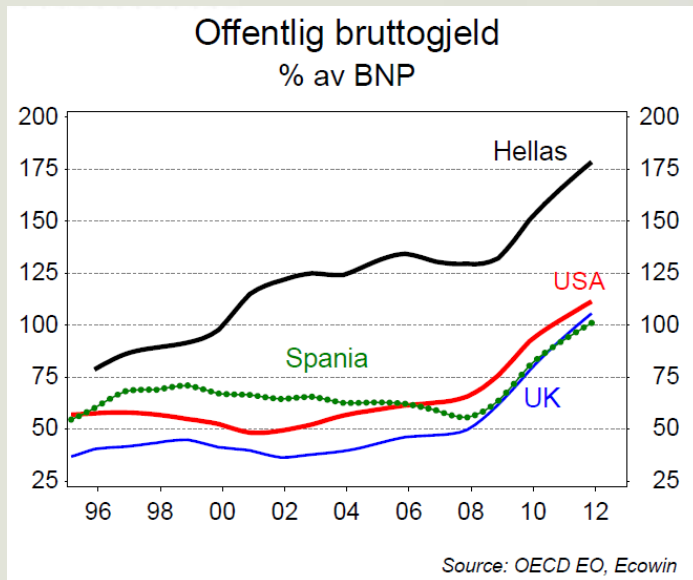
For tidvis å investere mer i realkapital enn vi selv sparer
Eller spare mer enn vi selv investerer

Dette vet Norge alt om

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



Offentlig gjeld har økt, men neppe fremtidige inntekter



- Betaler høyere rente når gjelden blir for stor
- Hvorfor blir den offentlige gjelden for stor?
 - For lav rente og fristende å låne for mye
 - Politisk gevinst på kort sikt
 - Institusjonene fungerer dårlig. Lær av Norge her
- Euro-prosjektet har problemer
 - Er primært et politisk prosjekt



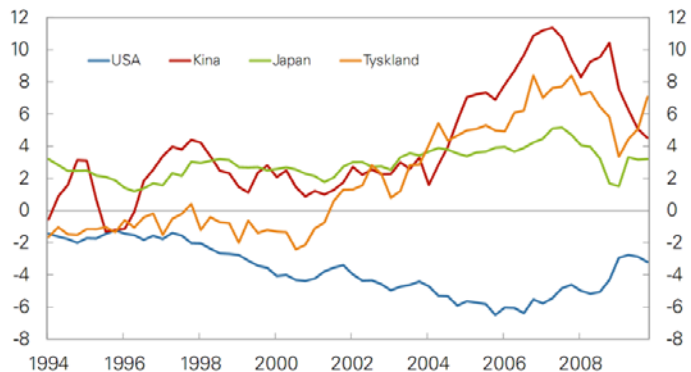
Rentene er nede på et minimum



Alvorlige finansielle ubalanser

Driftsbalanse

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



Kilde: OECD

- Hvem har skylda?
Amerika mot Kina
 - USA må spare mer
 - Kinas vekst må bli mer balansert. Bare 35 prosent går til konsum. Valutaen bør appresiere.
 - **Proteksjonisme...?**



USA, **underskuddet på statsbudsjettet** 9 prosent av BNP i 2011
Finansiert: Lån ute på 3 prosent, lån hjemme 6 prosent av BNP

Kina, **underskudd på statsbudsjettet** 3 prosent av BNP i 2011
Finansiert helt ut ved lån hjemme. Pluss at Kina har overskudd på handelsbalansen på 3 prosent av BNP. Det betyr ekstra sparing i privat sektor på 6 prosent av BNP

Går i riktig retning – ubalansene mellom Kina og USA avtakende.
Men løpende produksjon vokser for sakte.
Og arbeidsløsheten i USA for høy, 8,6 prosent.



Norge, **overskudd på handelsbalansen** på 14 prosent av BNP, omtrent samme overskudd på statsbudsjettet.

Betyr at privat sektor sparer akkurat nok til å finansiere egne realinvesteringer.

Sveits, **overskudd på handelsbalansen** på 13 prosent av BNP, og balanse på statsbudsjettet. Det betyr ekstra sparing i privat sektor på hele 13 prosent av BNP

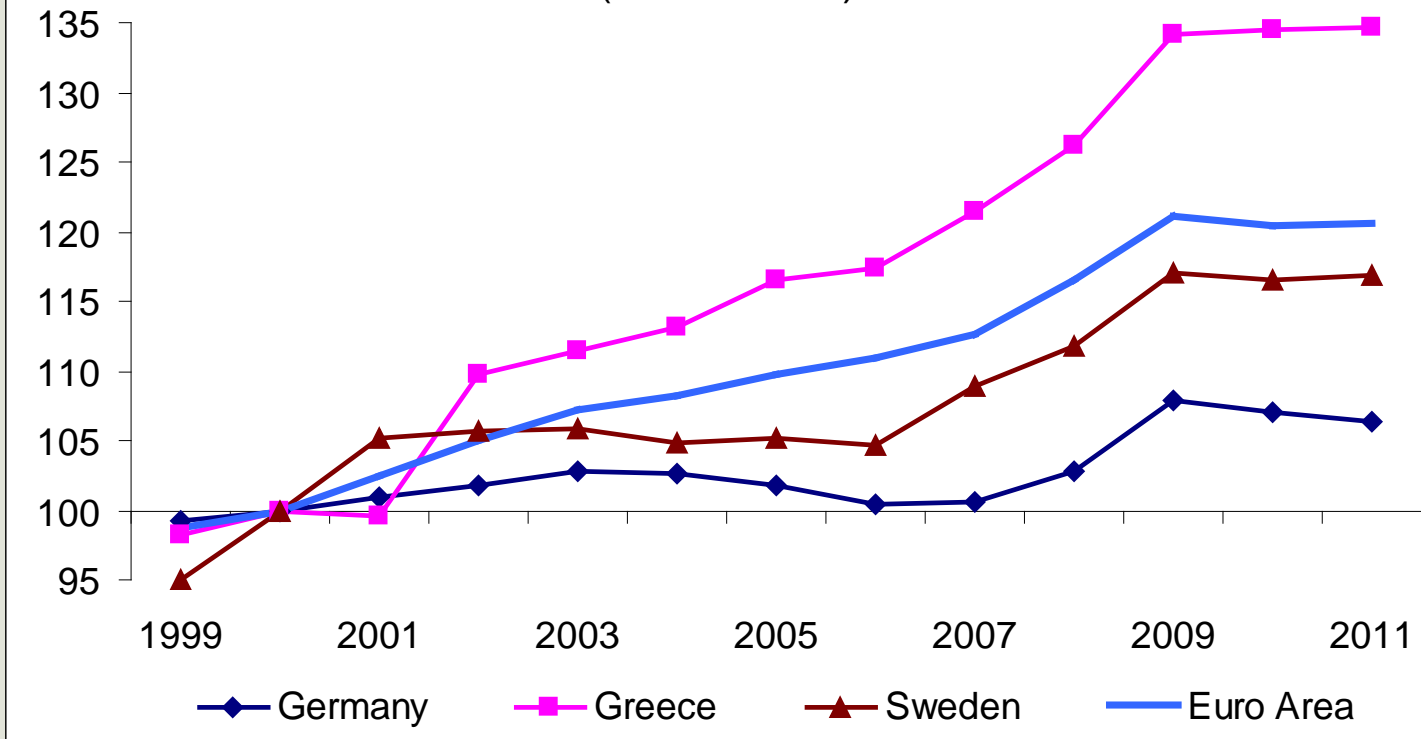


IV. NÆRMERE OM FORHOLDENE I EUROLAND

- Mange euroland har oppført seg som om de fremdeles hadde egen valuta. Som kunne skrives ned.
- Hovedproblem er fordeling av tap. Bankene, og kanskje også dem som har lånt penger til bankene, må være med å ta tap.
- Hellas burde stramme inn. Men trenger også økt etterspørsel. Devaluering er da et velegnet virkemiddel.
- 7 prosent arbeidsløshet i Tyskland, mot 23 prosent i Spania.



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



- 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 har omsider fått gjennomslag for nedskrivning av sin statsgjeld.
 - Burde fått det før. Og fått grekerne med på å yte sitt



V. HVA HAR NORGE I VENDE?

Optimismen har flyttet østover. 87 % i Kina mener at landet går i riktig retning. 45 % i India, 30 % i USA og 26 % i Frankrike

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

Vekst og fokus i verden i økende grad bort fra Europa
Snart vil en bedrift nær der du bor være kinesisk

Utfordring i Norge er å få et mer heterogent samfunn til å fungere godt. Stor fordel: "Ingen skal trenge å stå med lua i handa", som Einar Gerhardsen lærte oss



Oljeinntektene på vei ned, og så med ett på vei opp igjen, ved nye funn. Tar flaksen aldri slutt?

Handlingsreglen (4 prosent). Lav realrente og Fondet går tomt?
Ta større risiko? Mer investering i realkapital?
Harvard Fund, tungt inne i skog i New Zealand.

Utdanning og Eldrebølge to store utfordringer

Viktig at ikke forventningene stikker i fra realitetene
"Fordi du fortjener det", god markedsføring, dårlig moral

