

Professor Arne Jon Isachsen

10. Juni 2004

Kundeseminar for EDB

**UTVIKLINGSTREKK I
INTERNASJONAL ØKONOMI
HVA BETYR DETTE FOR DEN
NORSKE ØKONOMIEN?**

DISPOSISJON

1. RENTEBILDET OG VALUTAKURSER
2. FINANSPOLITISKE UBALANSER
3. ØKONOMISKE UTSIKTER FOR KINA
4. KINA VERSUS AMERIKA
5. EU VERSUS AMERIKA
6. KONSEKVENSER FOR NORGE

1. RENTEBILDET OG VALUTAKURSER

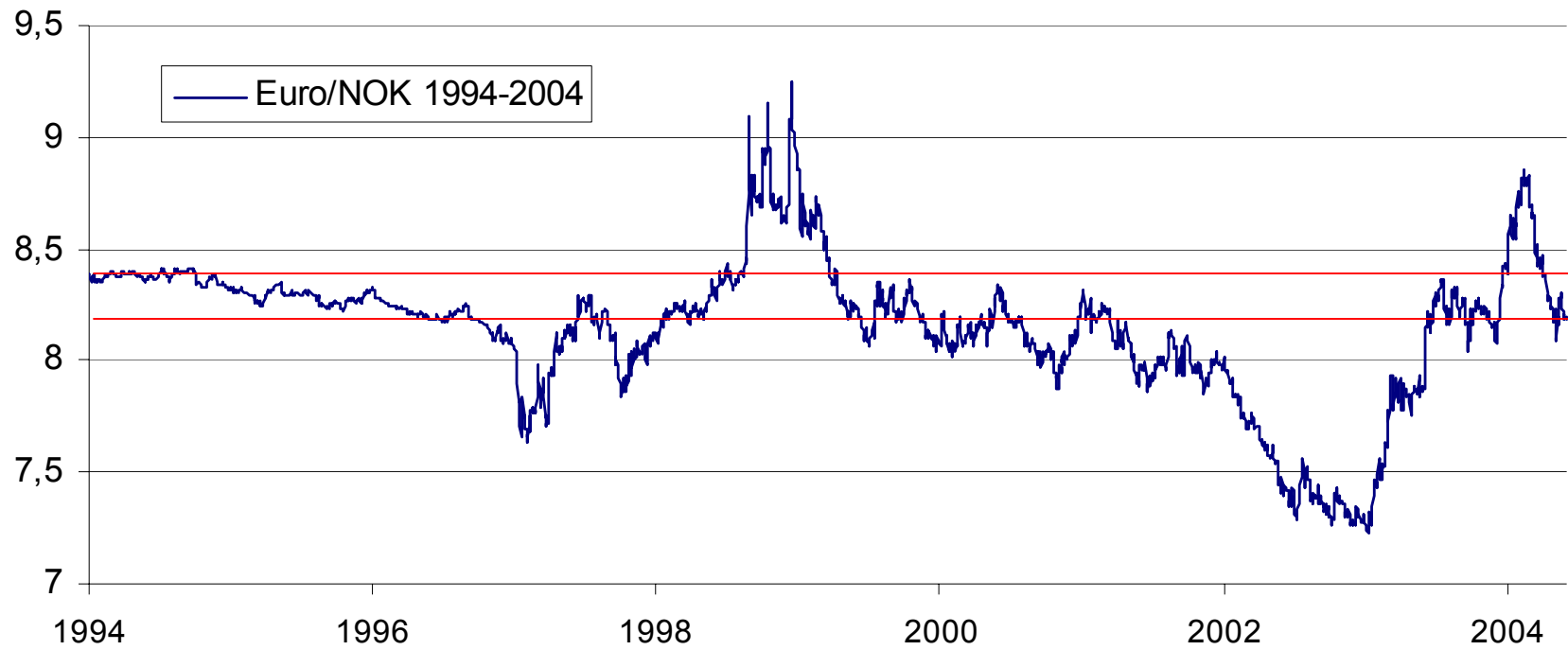
UTVIKLINGEN FOR NORGE:

- Prisfall i februar men opp 0,3 % i mars, 0,2 % i april. First Securities gjetter 0,2 % i dag
- Norge Bank: Vil ikke heve renten før andre.
 - Bekymret for valutakursen?
- NOK fra 8/90 mot EUR i februar til 8/20 nå
- MEN: Vi har knapt noen styring på valutakursen
 - Lavere rente har gitt sterkere NOK (cf. 1999)
 - Komplisert sett av krefter ligger bak
 - De historiene en sentralbank forteller, er viktige

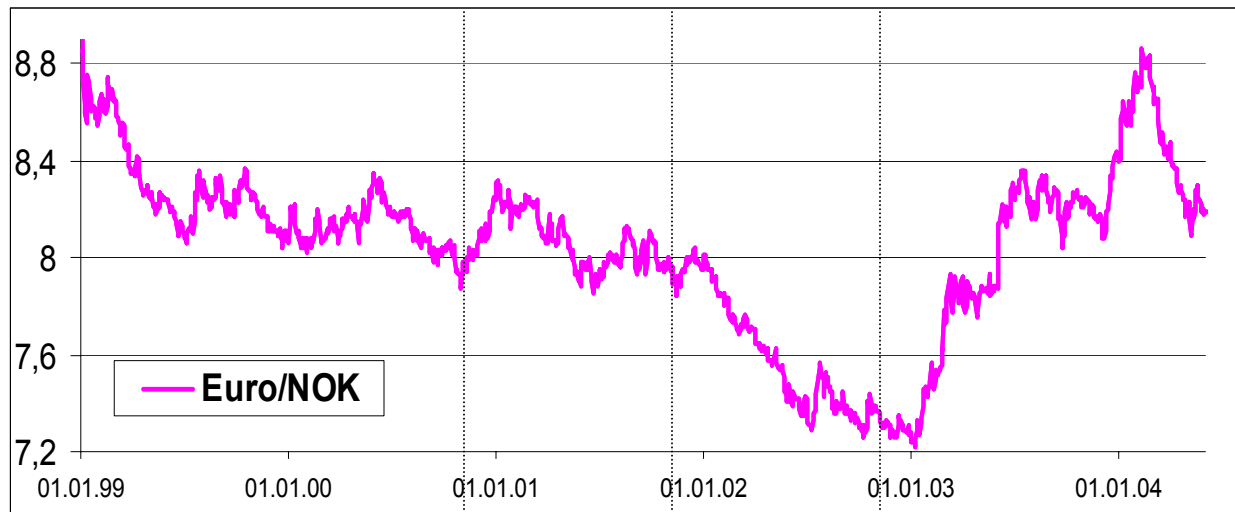
Alan Greenspan:

”To my knowledge, no model projecting directional movements in exchange rates is significantly superior to tossing a coin. I am aware that of the thousands who try, some are quite successful. So are winners of coin-tossing contests.” (2. Mars 2004)

Figur 1: Valutakursen fra 1994 til i dag



Figur 3: Kronekurs og rentedifferanse (3 mnd)



Januar 1999 – oktober 2000:
NOK styrker seg kraftig samtidig som rentedifferansen mot Euroland halveres

Oktober 2000 – november 2001:
NOK er stabil samtidig som rentedifferansen øker med ett prosentpoeng

November 2001 – januar 2003:
NOK styrker seg og rentedifferansen øker.

Januar 2003 - utover:
Rentedifferansen reduseres kraftig, og blir negativ. NOK svekkes/styrkes



- Rentebunnen trolig nådd for Norges Bank
- Endring til nøytral bias 1. Juli?
 - First Securities gjetter på 2,75 % som styringsrente ved utgangen av året
- Nytt hovedstyre i Banken og mer meningsfylte diskusjoner

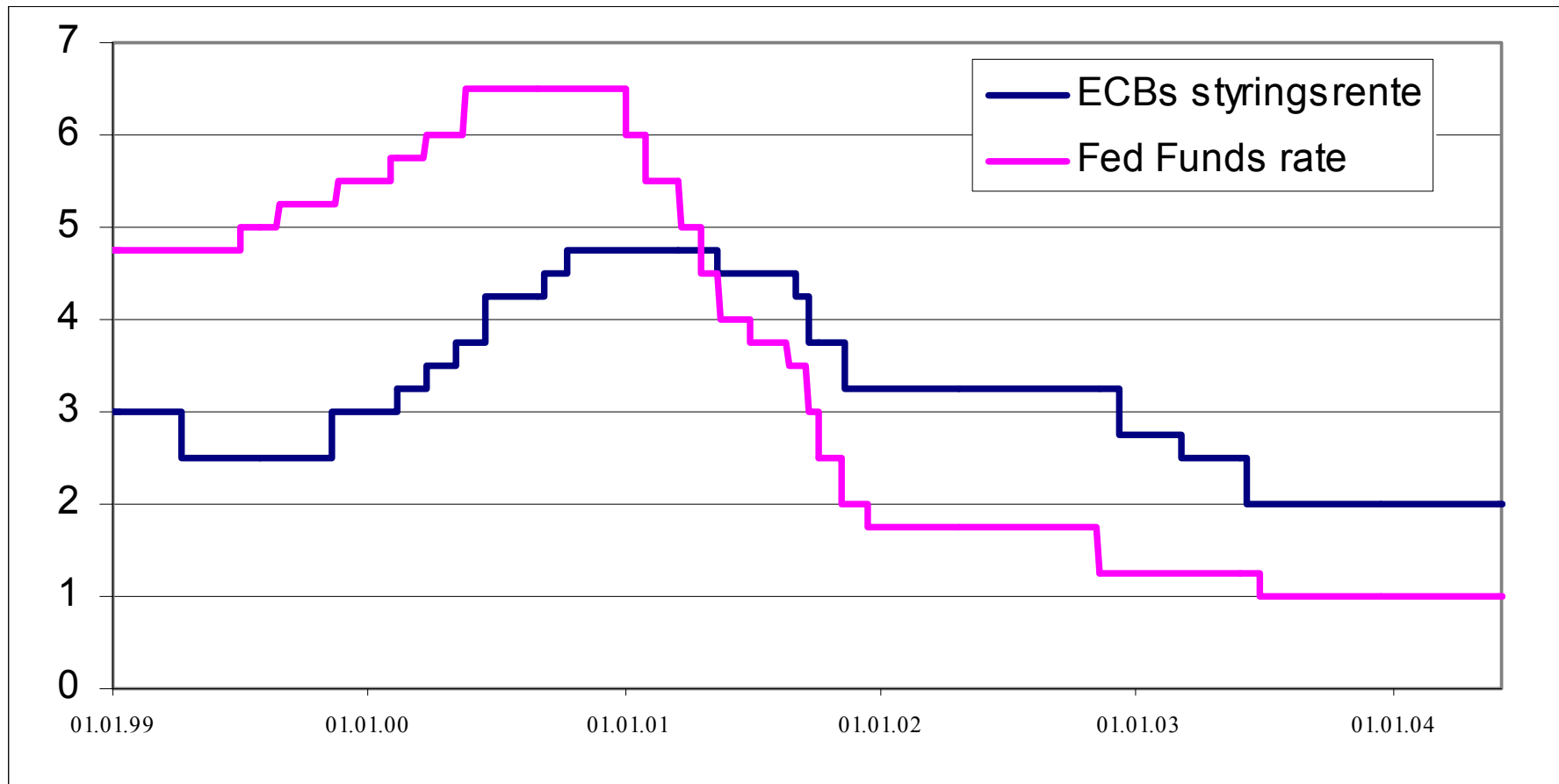
UTVIKLINGEN I ANDRE LAND:

- Noe slack i USAs økonomi
- Sårbar overfor økte oljepriser. Mer enn 2 dollar pr. gallon lite populært
- Renteøkning på møte 30. juni?
- Nye fire år for Alan Greenspan (78 år)

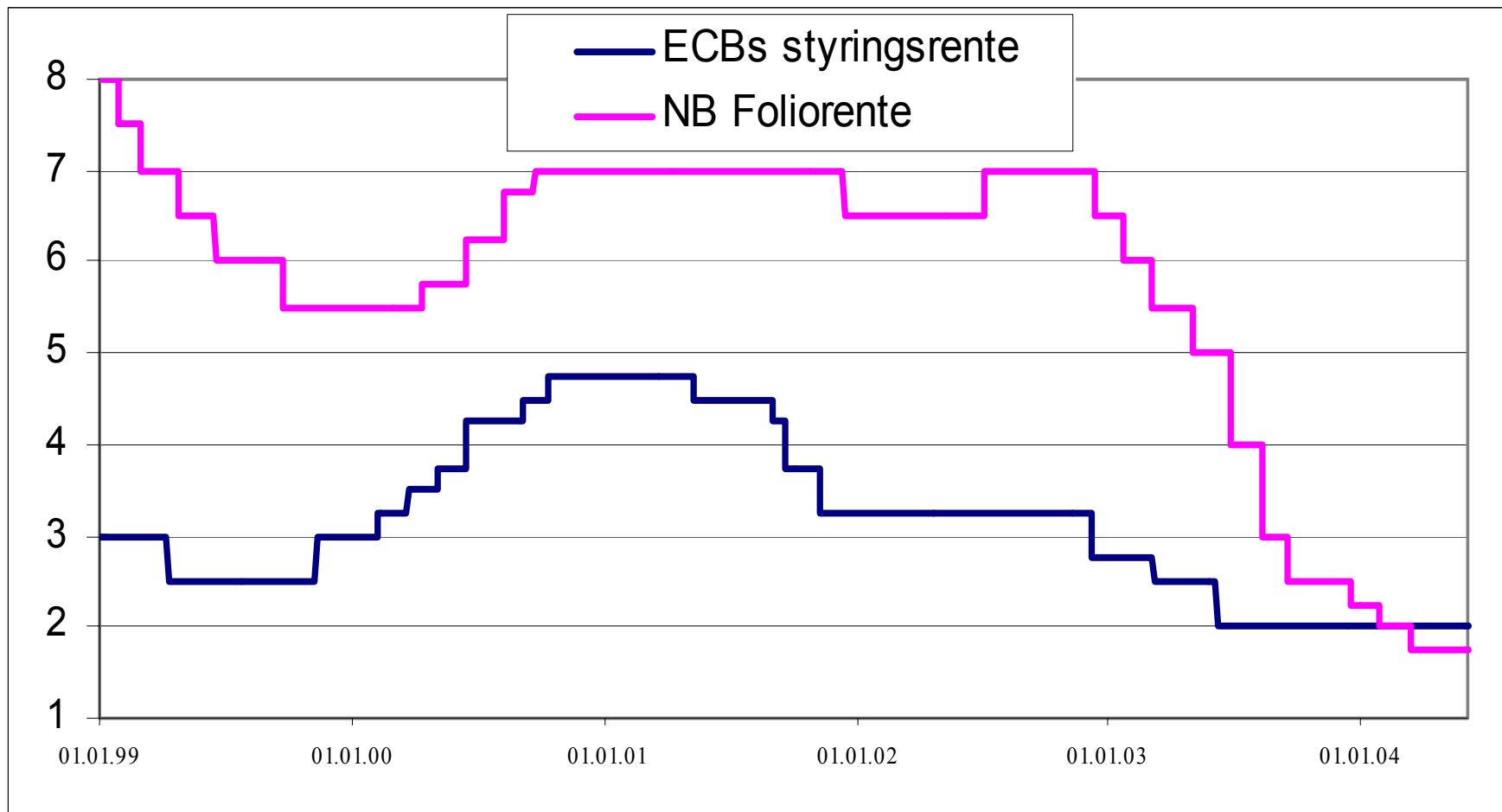
- Irak-krigen svekker USA politisk
- Betyr relativt lite økonomisk. Koster 4,6 mrd. dollar pr. måned
- Current Account underskudd 10 ganger så stort som hva krigen i Irak koster
 - Underskudd på driftsbalansen på 542 mrd. dollar i 2003 – opp 61 mrd. dollar fra 2002
 - Mer om USAs current account på:
<http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2004/20040302/default.htm>

- Euroland: Press for lavere rente. Tyskland og Frankrike har for store underskudd i statsfinansene
 - Excessive Deficit Procedure iverksatt
 - Stoppet av ECOFIN (Rådet av finansministre)
 - Kommisjonen bringer saken inn for EU-domstolen
- Andre land i faresonen:
 - Italia, Portugal, Nederland og Hellas
- Inflasjon opp i 2,5 %. Skyldes økte oljepriser.
 - Gir liten grunn for høyere rente

Figur 4: Signalrenter Fed og ECB



Figur 5: Signalrenter ECB og Norges Bank



- ECB fått for mye pepper
 - Vært pragmatisk
 - Fulgt Taylor-reglen
 - Snitt 2,2 % inflasjon for de første 4 årene
 - Intervenert i valutamarkedet høsten 2000
 - Bekymret da 1 EUR = 1,30 USD
- Om lag samme inflasjon i USA og Euroland, og passende valutakurs nå – etter svekkelse av USD

Prognoser fra IMF:

	2004	2005
Vekst i Euroland	1,9 %	2,5 %
Vekst i USA	4,6 %	4,4 %

2. FINANSPOLITISKE UBALANSER

- Stabilitets- og Vekstpakten (SVP); en god pakt, men av feil grunn
 - Underskudd max. 3 % av BNP
 - Statsgjeld max. 60 % av BNP
 - Balanse i budsjettet over business cycles
- MEN: Om 60 % gjeldsgrad er OK, kan man tillate et lite underskudd over business cycle

- MEN: EU trenger positiv statlig sparing for å møte eldrebølgen. Pakten bidrar til dette
- Norge i spesiell situasjon. Har Oljefond – men også de største statlige pensjons-forpliktelsene
- Dramatisk utvikling i USA
 - Fra overskudd lik 2 % av BNP i statsfinansene i 2000 til underskudd tilsvarende 5 % i 2004
 - Sving på 7 % -- det er enormt.
 - USA tar 6 % av verdens sparing

- OECD/IMF: "Twin deficits" i USA er en fare for verdensøkonomien
- Plan om halvering over fem år av underskuddet på statsbudsjettet er ikke troverdig
- Fra april ligger 12m12 m forwardrente på dollar over tilsvarende på euro
 - MEN: Ikke ønskelig at prisen på euro synker under 1,20 dollar

LITEN DIGRESJON:

- USA vokser med $(4+2) \% = 6 \%$
 - Realvekst på 4 % og 2 % inflasjon
- Tyskland vokser med $(1+1) \% = 2 \%$
- Anta begge land har 60 % i statsgjeld – og er fornøyde med det.
- Betyr at USA kan ha et statsfinansielt underskudd på 3,6 % av BNP, mens Tyskland bare tåler 1,2 %

- USAs utenlandsgjeld i egen valuta. Kan inflatere vekk en del av kjøpekraften
- Tyskland har ikke lenger denne muligheten
- Rogoff: Japan har gjeldsgrad på 160 %. Rart at det ikke er reflektert i lange renter

3. ØKONOMISKE UTSIKTER FOR KINA

- BNP økt med 60 % på fem år
- Exporten økt med 140 % på fem år
- Kinas økonomi på størrelse med Frankrikes. Tyve kinesere for hver franskmann. Mon tro hvor folk er mest fornøyde?

- Investeringsraten: 1997: 34 %
2003: 43 %

Er det så mange gode prosjekter i Kina?
Kfr. Thailand i 1996 – før det smalt

- Privat konsum – fra 65 % av BNP i 1980s
til 54 % i 2003

- Vekst gjennom økt privat forbruk
- MEN: Usikkerhet og folk sparer
 - Ett-barns politikk, og sparer for egen alderdom
 - 100 mill. arbeidstakere ”stripped for social security” i statlige foretak
 - Røde tall i bankene, og skattebetalerne må redde dem?
 - Helse og utdanning – må betale mer selv

- Export som andel av BNP, fra 20 % i 1997 til 29 % i 2003
- 3 % inflasjon i Kina nå
- Lite underskudd på handelsbalansen i år?
- Revaluering av RMB?

- Administrerte renter
 - 5,31 % ett års utlån
 - 1,98 % ett års plassering
 - Lokale myndigheter presser frem investeringer
 - Hevning av renten og ytterligere innstrømning av kapital.
 - Økt inflasjonspress
 - Økt press for oppskrivning av RMB

4. KINA VERSUS AMERIKA

- Kinas oljeforbruk øker med 10 % pr. år
 - Driver energiprisene opp
 - Over 2 USD pr. gallon, og trøbbel i Amerika
 - Kina dobbelt så energi-intensiv som USA, pr. BNP-enhet
- Ubalanse i handel på 125 mrd. dollar ifjor

- Snow: Flytende kurs og frie kapitalbevegelser
 - MEN: Kan føre til ustabil valuta
 - Sterke ønsker om diversifisering og kan ikke se bort fra en *depresierende* RMB
- CB-sjef i Kina: Valutaregimet er under vurdering.
- Bedre: Revaluering og binding til kurv
- Outsourcing, og Kerry hiver seg på den proteksjonistiske linjen

5. EU VERSUS AMERIKA

- EU – et utrolig vellykket prosjekt
 - Fred – etter to verdenskriger
 - Jevn og økende velstand
- MEN: Andre land vokser kjappere
- Relativt sett kommer EU dårlig ut
 - Lisboa 2010 – som folk smiler av
 - Agenda 2010 – som folk gråter over
 - Problem: “The numbers don’t add up”

- Produktiviteten er det ikke noe i veien med

	Frankrike	USA
BNP pr. arbeidstime	100	102
Antall timer på jobb	100	118
gir BNP pr. arbeidstaker	100	121
Sysselsettingsgrad	100	115
gir BNP pr. innbygger	100	140

- Jobber færre timer i året. Greit
- Større arbeidsløshet. Ugreit

- Befolkningsvekst i USA, og median alder holder seg på 36 år
 - Melting Pot
 - American Dream
 - Equality of opportunity

Dette er forhold som gjør det lettere å ta imot innvandrere i USA - mer robust

- Svensker i Norge er populære
 - Jobber hardt – tjener mer enn hjemme
 - Tilsvarende gode velferdsordninger hjemme
- USA trekker til seg ambisiøse innvandrere
 - 500.000 utlendinger med Ph.D. jobber i USA
 - 25 % av ledere i Silicon Valley er FØDT i Kina eller India
 - Bli fort ”amerikanere”

6. KONSEKVENSER FOR NORGE

- Norge har hatt meget god realøkonomisk utvikling
 - Arbeidsløsheten holdt seg godt under 5 %
 - Lav inflasjon skyldes forhold som ikke har med manglende etterspørsel å gjøre
 - Rimelig god balanse nå
 - Oljepenger overforbrukes noe – men hva kan man vente?

- OPEC hever prisbåndet til 30-38 dollar?
- Konsekvenser av høyere oljepriser:
 - Bra for Oljefondet
 - Synkende aktivitetsnivå i utlandet
 - Renten opp for å begrense inflasjon?
 - Eller renten ned for å stimulere etterspørsel?
 - Norske renten kan bli satt ned om høyere oljepris gir (uønsket) sterkere krone
 - Spent på retorikken fra Norges Bank

Lønnsutviklingen bedre på plass?

- Streikene over – for denne gang
- Frontfagsmodellen lever videre, med 3,5 % lønnsøkning som norm
- Kanskje var renteøkningen i juli 2002 ikke så dum likevel?

- Ny internasjonal arbeidsdeling
 - Outsourcing
 - Økt immigrasjon
 - Ny teknologi

- Har vi et system som er robust nok til å tåle de endringer i relative lønninger som dette vil kreve?