

Arne Jon Isachsen

## MÅNEDSBREVET

April 2010

### GLOBAL REBALANSERING?

---

**For inneværende år vil USA stå for 27 prosent av det globale konsumet, mens de fremvoksende økonomier vil stå for 34 prosent. For åtte år siden var det omvendt. Et strukturelt skift av gigantiske dimensjoner. Utviklingen i denne retningen vil fortsette. Trolig vil Kina om ikke lenge tillate en styrking av sin valuta mot dollar. Det vil være til fordel for Eurolandene også.**

---

Det går unna for tiden. I mars opplever Kina sitt første underskudd på handelsbalansen på seks år. Enorme investeringer og høyere råvarepriser ligger bak. I Amerika sparer folk, omsider. Men staten fortsetter å bruke langt mer enn hva skatteinntektene dekker. I Europa ser den økonomiske veksten ut til å ta seg opp selv om vekstutsiktene er klart svakere enn i USA, og statsgjelden fortsetter å øke kraftig. Men forskjellene er store. Og tyskernes forsiktige linje med lav inflasjon skaper problemer for konkurranseevnen til de andre Eurolandene.

Alle disse tre begivenhetene er uttrykk for det samme; en rebalansering av den globale økonomien er på gang. Her er tre utfordringer. Øke etterspørselen på global basis. Bedre balanse i handelen mellom land. Og bedre samsvar mellom offentlige inntekter og offentlige utgifter innen det enkelte land. Vi skal her se nærmere på utviklingen i USA og Kina.

#### **Sparingen i Amerika tar seg opp**

Økt sparing i Amerika betyr mindre vekst i konsumet. For inneværende år vil USA stå for 27 prosent av det globale konsumet, mens de fremvoksende økonomier vil stå for 34 prosent. For åtte år siden var det omvendt. Et strukturelt skift av gigantiske dimensjoner.

Den langt raskere økonomiske veksten i land som Kina, India og Brasil enn i Amerika og Europa skaper endringer – både økonomiske og politiske – som det er vanskelig å fatte rekkevidden av.<sup>1</sup>

Det er interessant å notere at synet på hva som er nødvendig, skifter med konjunktorene. Fra tidlig på 1970-tallet og frem til 2006 syntes en stadig stigende andel av amerikanere at oppvaskmaskin og aircondition anlegg var for nødvendighetsartikler å regne. Men i 2009 falt andelen med denne vurderingen kraftig.<sup>2</sup>

Den jevne amerikaner har store lån målt i forhold til sin disponible inntekt. Men i Norge er appetitten på lån enda større. Likevel har amerikanske husholdninger større problem med betjening av sin gjeld enn norske. Det har sammenheng med at i Norge dekker det offentlige utgifter til helse, skole og pensjon i langt større grad enn i USA. En form for tvungen sparing over skatteseddelen finner sted. Det gir større rom for lån på privat basis hos oss enn i Amerika.

I fjor ble USA mer enn 30 millioner kredittkort fattigere. Barn under 21 år må nå ha tillatelse av sine foreldre før de kan skaffe seg slike kort. Selskaper som utsteder dem, kan ikke lenger heve renten for personer som misligholder lån i andre institusjoner. Videre må kredittkortselskaper ha bedre kapitaldekning når slik kreditt løftes ut av balansen og over i egne selskaper. Slike tiltak gir et mer solid finansvesen og bidrar til å ta ned låneetterspørselen. En rebalansering finner sted på den finansielle siden.

### **Hvor skal de nye jobbene komme?**

I løpet av de siste to årene har antall ansatte i finansnæringen i USA så vel som i varehandelen, sunket med åtte prosent. Således finner en rebalansering sted også i arbeidsmarkedet. Problemet er bare at i Amerika har ikke antall nye jobber vokst i samme takt som gamle har forsvunnet. Hvordan få ned en arbeidsløshet på nær ti prosent, er president Obamas største økonomiske utfordring.

Hvor skal de nye jobbene komme? President Obama har som mål en dobling av amerikansk eksport i løpet av fem år. Ulike former for tjenester vil veie tungt her. Nylig, kunne *The Economist* fortelle, fikk et arkitektfirma i New York tilslaget på tegning av et hypermoderne hotell i Hangzhou, en 2.200 år gamle gammel by litt sør for Shanghai.

En svakere dollar kombinert med solid vekst i resten av verden vil gjøre det lettere å skape nye arbeidsplasser i USA. Raskere vekst i de fremvoksende økonomier er således gode nyheter for amerikansk eksport. Når imidlertid denne veksten i hovedsak er i form av investering i infrastruktur og ny produksjonskapasitet slik bildet er i Kina, kan gleden for amerikanerne bli kortvarig. De langsiktige virkningene av en slik politikk er økt konkurransevne for kinesisk næringsliv.

---

<sup>1</sup> Per innbygger ligger forbruket i Amerika fremdeles milevidt over forbruket i de fremvoksende økonomier.

<sup>2</sup> I arbeidet med dette Månedsbrevet har jeg hatt stor nytte av "Time to rebalance. A special report on America's economy", av Greg Ip, som stod i *The Economist* den 3. april i år.

## **Økt konsum i Kina er bra for Amerika**

Sett med amerikanske øyne ville det vært bedre om økt etterspørsel i kinesisk økonomi i etterkant av finanskrisen i større grad hadde rettet seg mot innenlandsk forbruk. Det kunne skje ved at offentlig sektor i Kina i større grad sørger for dekning av utgifter til helse, skole og pensjon, dvs. en økning av offentlig forbruk. I en studie fra IMF hevdes det at økte offentlig satsning på helse, skole og pensjon tilsvarende én prosent av BNP, ville bidratt til en minst like stor økning i privat konsum.

Men hvor skal myndighetene i Kina ta disse pengene fra? Svaret er frapperende enkelt. Om man klarte å få de store statseide foretakene til å betale sin eier – nemlig staten – passende utbytte, ville en slik økning i offentlig forbruk lett la seg finansiere.

For kineserne selv kan det synes rimelig å satse på økt forbruk. En fortsatt sterk fokusering på investering og eksport betyr at dagens generasjon tenker mer på fremtidige generasjoners ve og vel enn egen. På den annen side, en kinesisk økonomi som vokser kraftig, og et Kina som i stadig større grad gjør seg gjeldende på den globale arena, skaper stolthet hos landets innbyggere. Det er også med på at folk føler seg vel.

## **Tid for en sterkere kinesisk valuta?**

I relasjon til Kina har USA lenge vært hissig på en appresiering av den kinesiske renminbi skal finne sted. En sterkere kinesisk valuta vil gjøre det lettere for amerikanske bedrifter å konkurrere på det kinesiske markedet. Og for kineserne selv kan en sterkere renminbi bidra til å holde inflasjonen i sjakk. Videre ville en sterkere valuta gi kineserne økt kjøpekraft overfor utenlandske varer og tjenester. De globale ubalansene dempes.

Men Kina er sure på Amerika. Har ikke president Obama tatt i mot Dalai Lama? Og har han ikke solgt avansert våpen til Taiwan? Begge deler oppleves som blodige fornærmelser mot Midtens Rike. De siste par måneder har imidlertid USA gjort seg flid med å fremholde at både Taiwan og Tibet hører med til Kina. Det kan gjøre det lettere for kinesiske lederne nå å gå med på en omlegning av sin valutapolitikk uten dermed å miste ansikt. Situasjonen minner om den for fem år siden. Etter press fra president Bush og hans finansminister på vårrparten 2005 om en omlegning av Kinas valutapolitikk, roet det hele seg frem mot sommeren. I juli dette året, etter at USA hadde stanset maset, tok Kina skrittet og skrev opp sin valuta for deretter gradvis å la den styrke seg mot dollaren. Frem til august 2008 innebar det at prisen på én dollar sank fra 8,28 til 6,83 renminbi. Vil vi denne sommeren erfare noe tilsvarende?

## **Manipulerer Kina valutakursen?**

For ytterligere å bedre stemningen mellom USA og Kina har det amerikanske finansdepartementet holdt tilbake en rapport der konklusjonen muligens er at Kina manipulerer sin valutakurs, dvs. holder den kunstig lav. I så fall er det fare for at Kongressen vedtar straffetoll på import fra Kina. En sikker vinner for dem som måtte ønske å forsure relasjonen mellom verdens to største økonomier.

Også for Europa er det viktig at renminbien styrker seg mot dollaren. Når krisen i Hellas glir over, er det godt mulig at euroen igjen vil styrke seg mot dollaren. Om Kina holder fast på sin fastkurspolitikk mot dollaren, vil det bidra til å svekke Eurolandenes konkurranseevne både i øst og vest.

For Amerika vil en svekket dollar vært bra for arbeidsmarkedet og dermed for statsfinansene i det utbetaling av ledighetstrygd da ville gått ned. En økning i bensinavgiften ville også bidratt til å bedre statsfinansene. Den statlige delen av denne avgiften har stått stille på 18,4 cent per gallon siden 1993 (eller 30 øre per liter). Men å heve bensinavgiften synes politisk umulig.

Argumentet om at høyere bensinavgift er nødvendig for å dempe USAs avhengighet av importert olje, står ikke så sterkt som før. For fem år siden trodde man at USA i 2025 ville ha behov for å importere 16 millioner fat olje per dag. I dag er prognosen for 2025 mindre enn ni millioner fat, dvs. henimot en halvering.

### **Proteksjonismen holdt stangen**

Det store spørsmål mange frykter er en tilbakevending til en proteksjonistisk politikk. President Obama har ikke vært helt god i pelsen her. Toll på bildekk fra Kina, ”kjøp amerikanske varer kravet” ved bruk av midler i de finansielle stimulansetiltakene og selektiv støtte til store, amerikanske bedrifter i konkurranse med utenlandske er tre tiltak av proteksjonistisk karakter. Men hans økonomiske rådgivere holder igjen. Og politikken om å holde seg innenfor WTOs regelverk ser ut til å ligge fast. Kina har også vist klare tendenser i proteksjonistisk retning. I en fersk studie konkluderes det med at Midtens Rike i større grad har beskyttet egne bedrifter enn hva Amerika har gjort.

”The course of this nation does not depend on the decisions of others”, sa president Bush i sin State of the Union Address i januar 2003. President Obama er mer ydmyk. Det skal vi alle være glade for.

16. april 2010

Tidligere Månedsbrev finnes på min hjemmeside  
<http://home.bi.no/fag87025/>