

Arne Jon Isachsen  
Handelshøyskolen BI  
Storebrand-seminar, 23. april 2004

**UTVIKLINGEN I ØKONOMIEN –  
NASJONALT OG INTERNASJONALT:  
HVA ER I FERD MED Å SKJE?**

# ARBEIDSFORM

- Spennende og vanskelig tema
- Ta for meg noen konkrete utfordringer
- Se økonomiske utfordringer i politisk perspektiv
- Prøve å se ting i sammenheng som vanligvis holdes atskilt

- Har American Dream noe med immigrasjon, inntektsforskjeller og økonomisk vekst å gjøre?
  
- Kan velferdsordninger i Sverige forklare hvorfor svensker som jobber i Norge er så populære?
  
- Frankrike og Kina har om lag samme BNP. Men hvem er mest fornøyde?

# DISPOSISJON

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

# 1. RENTEBILDET OG VALUTAKURSER

## UTVIKLINGEN FOR NORGE:

Prisfall i februar men opp 0,3 % i mars. Rentekurven for NOK vippet opp til mer normalt leie

- NOK fra 8/90 til 8/30 mot EUR. Det holder
- 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

- Bunnen trolig nådd for Norges Bank
  - First Securities gjetter på 2,75 % som styringsrente ved utgangen av året
- Nytt hovedstyre i Banken og mer meningsfylte diskusjoner

## UTVIKLINGEN I ANDRE LAND:

- Betydelig slack i USAs økonomi. Flere målinger med lavere arbeidsledighet før renten går opp? Fed jobber for å holde rentekurven flat
- 10-åring toppet seg nylig på 4,46 %, dvs. 80 bp over nivået i mars. Styringsrenten opp når?
  - Lehman Brothers: September
  - BNP Paribas: Desember
  - Merrill Lynch: Ingen lønnsvekst enda. Har markedet priset inn for mye renteoppgang?
  - Greenspan 21.4.04: Renten opp før sommeren?

- Euroland: Press for lavere rente fordi Tyskland og Frankrike for 3. år på rad 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



- 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

## Ferske 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
- Behov for dollar-rente opp, euro-rente ned
  - 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
- 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
  - Blir fort ”amerikanere”