

Working Paper Series 2/04

**SEKS ARTIKLER OM  
ØKONOMISK VEKST,  
RENTER OG VALUTA**

Arne Jon Isachsen  
CME/BI

Kai Leitemo  
CME/BI

February 2004

The logo for CME (Centre for Monetary Economics) is a dark blue circle with the letters 'CME' in white, set against a larger, light grey oval background.

Centre for Monetary Economics,  
BI Norwegian School of Management

## Seks artikler om økonomisk vekst, renter og valuta

Norge kan ta euroen i bruk – om vi vil.....	side 2
Ikke trykket tidligere	
Hvordan få folk til å jobbe et år til.....	side 5
Ukeavisen 30. januar 2004	
Riktig målsetting – gal strategi.....	side 7
Dagens Næringsliv, 23. januar 2004	
Uro i Euroland.....	side 9
Dagbladet, 8. januar 2004	
Skattelettelser og budsjettunderskudd i USA.....	side 12
Aftenposten, 21. desember 2004	
Vietnam og USA – tretti år etter.....	side 15
Ukeavisen, 19. desember 2003	

Førsteamanuensis Kai Leitemo har skrevet den tredje artikkelen,  
professor Arne Jon Isachsen de øvrige

Arne Jon Isachsen  
Februar 2004

## NORGE KAN TA EURO I BRUK -- OM VI VIL

I mars 2001 ble målet for norsk pengepolitikk endret fra en stabilisering av valutakursen til en stabilisering av prisstigningstakten. Med mål for pengepolitikken om en inflasjon på 2,5 % er betydningen av valutakursen i hovdsak begrenset til hvordan en svakere eller sterkere krone virker på den innenlandske prisstigningen.

Hvor vellykket har så norsk pengepolitikk vært de siste årene? Og har vi noen alternativer det kan være verdt å vurdere? Styringsrenten til Norges Bank har gått ned fra 7 % til 2 % på litt over et år. Andre sentralbanker har også satt sine styringsrenter ned i denne perioden, men ikke i samme grad som Norges Bank. Nylig besluttet Bank of England å heve sin styringsrente med et kvart prosentpoeng. De siste femten månedene har prisen på euro variert mellom 7,23 kr og 8,82 kr. Til tross for en meget aktiv rentepolitikk er inflasjonen nå rundt null, dvs. målet om 2,5 % prisstigning er langt fra innfridd. For næringslivet har rammebetingelsene de siste par årene vært alt annet enn stabile og forutsigbare. Når kronen først styrker seg med 10-12 prosent mot euro for så å svekke seg med 15-20 prosent, blir ikke kalkylen for fortjenesten til å stole på. Norske virksomheter som driver i konkurranse med utenlandske, har fått større problemer å håndtere pga. en uregjerlig valutakurs. Det kreves en viss grad av frimodighet å skulle hevde at norsk pengepolitikk har vært vellykket siden overgangen til inflasjonsmål. Er innføring av euro som lovlig betalingsmiddel i Norge en idé det er verdt å se nærmere på?

I litteraturen om felles mynt støter man ofte på uttrykket ”optimale valutaområder”. Poenget her er at land eller regioner med sammefallende konjunkturer egner seg godt til felles valuta. Med sammenfallende oppgangskonjunkturer er en heving av renten passende for alle; man setter bremsene på. I en nedgangskonjunktur som rammer alle, er lavere rente, dvs. trykk på gasspedalen, tingen. Pengepolitikk kan på denne måten bidra til å jevne ut fluktuasjonene i økonomien.

Med utgangspunkt i at Norge har en utpreget oljeøkonomi har det fra mange hold vært hevdet at vi trenger en egen valuta. Argumentet går slik: Når oljeprisen er høy, og det går godt for Norge, vil det være behov for høyere rente. En heving av renten vil gjerne føre til en sterkere krone – og en forverring av konkurransevnen. Ved lave oljepriser blir det behov for å sette renten ned. Kronekursen synker og norsk næringsliv styrker sin konkurransekraft overfor utlandet. Ettersom de tolv landene som utgjør euroområdet, sett under ett er nettoimportør av olje og gass, blir ønsket renteutvikling her den motsatte.

I denne argumentasjonen er et viktig forhold uteglemt: Om prisen på olje skulle synke kraftig, vil man trolig fortsette med produksjon i Nordsjøen. Folk blir ikke satt på porten

selv om prisen målt i norske kroner skulle gå ned til det halve. Dette står i klar motsetning til hva som er tilfelle for annen valutainttjenende næringer i Norge, der marginene for lønnsomhet er langt knappere, og behovet for en stabil og forutsigbar valutakurs tilsvarende større.

La meg også minne om at med et statlig oljefond som fanger opp variasjoner i inntekter fra Nordsjøen, er det ikke noe behov for en egen valuta som styrker seg ved høy oljepris og svekker seg ved lav oljepris. Det ville kunne vært tilfelle dersom oljeinntektene ble opptjent av privat sektor, og i stor grad brukt fortløpende, til konsum og realinvesteringer. Den bufferfunksjonen som oljefondet har, gjør imidlertid en slik variasjonen i valutakursen helt overflødig. Det er først en gang i fremtiden, når vi for alvor skal bruke oljepengene, at det kan bli behov for en tilpasning i valutakursen. Men om vi da skulle ha tatt euroen i bruk, vil en marginal høyere inflasjon, kanskje et prosentpoeng pr. år over fem-seks år, være hva som trengs. Det betyr 3 % inflasjon for Norge, mot 2 % for euroområdet forøvrig. En overgang til euro er ikke til hinder for en slik utvikling.

Når vi ser på konjunktursvingningene for Fastlands-Norge, dvs. holder oljesektoren utenfor, er det rimelig god samvariasjon med konjunktorene i Euroland. Den renten som passer for Euroland, trenger således ikke være upassende for Norge. I dag er styringsrenten i de to valutaområdene sammenfallende og på 2 %.

Etter min vurdering er det mye som tyder på at Norge vil være tjent med å ta euroen i bruk. Jeg haster med å legge til at en nøyere utredning om dette viktige spørsmålet vil det klart være behov for. "Nei", sier mange, "det er ikke nødvendig, for vi kan ikke være med på euro om vi ikke er med i EU. En eventuell utredning om eurotilknytning kan vente til en ny EU-debatt". Kan vente ja, men bør ikke. Nylig var Helmut Kohl, han med 16 års fartstid som tysk statsminister, hvori inngikk fadderskap til den monetære unionen i EU, frempå med følgende; vil det ikke være en god idé om andre land i Europa utenfor EU tok euroen i bruk?

Hvordan bør Norge forholde seg til denne muligheten? Hva om vi erstatter kroner med euro til dagens kurs på rundt 8,80 kr/euro? Eksportører og importører ville trolig juble. Endelig er det slutt med at helt uforutsigbare og tilfeldige svingninger i valutamarkedet kaster kalkyler omkull. Priser i handel med land i euroområdet er ikke lenger beheftet med usikkerhet. Stabile rammebetingelser – som næringslivet setter så stor pris på – blir levert på det valutapolitiske området. Friheten til å sette egen rente mister vi. Men blir ikke dette tapet mer enn oppveiet av den fordel den er å bli kvitt en vimsete og tidvis helt "feil" valutakurs?

Hvilken interesse har så Eurolandene i at land utenfor – som Norge – går over til denne nye fellesvalutaen? Minst tre forhold gjør en slik utvikling interessant. Bedrifter i euroområdet som konkurrerer på kniven med norske, vil sette pris på stabile rammebetingelser for konkurrentene. Samme mynt er et solid bidrag. For det andre, om Norge skulle ta euro i bruk, måtte vi kjøpe sedler og mynt fra Den europeiske sentralbanken. Betaling ville skje i form av rentebærende verdipapirer. For Eurolandenes sentralbank ville dette gi en pen årlig nettoinntekt, i størrelsesorden omtrent som vårt

bidrag til EU etter utvidelsen. Og sist, men kanskje ikke minst, flere land som tar euroen i bruk vil styrke EUs prestisje. I en tid preget av stor amerikansk dominans kan dette komme godt med.

Men hva med Stabilitets- og Vekstpakten som euroområdet har satt som ramme rundt sin pengepolitikk, vil ikke den kunne virke hemmende for den økonomiske politikken i Norge? Ved ensidig å ta euroen i bruk, uten å bli med verken i EU eller i EUs monetære union, vil reglene i Stabilitetspakten ikke gjelde for Norge. Og om den skulle gjelde, som ved et eventuelt fremtidig medlemskap i EU, vil oljevirkningskraften i Nordsjøen sikre solide statsfinanser i lang tid fremover. Kravet om at underskuddet på statsbudsjettet ikke skal overskride 3 % av verdiskapningen i landet, vil vi ikke ha noe som helst problem med å innfri.

Sammenfatningsvis er det opp til Norge å vurdere hvorvidt en overgang fra kroner til euro har noe for seg. Fra EU sin side vil et slikt initiativ ganske sikkert bli møtt med velvilje og glede. En eventuell overgang til euro er uavhengig av om vi en gang i fremtiden på nytt vil søke om medlemskap i Den europeiske union.

Arne Jon Isachsen  
Januar 2004

## **HVORDAN FÅ FOLK TIL Å JOBBE ET ÅR TIL?\***

Den nylig fremlagte innstillingen fra Pensjonskommissjonen omhandler mange spørsmål og vil trolig bli heftig debatterte i lang tid fremover. Det har vært et viktig mål for Kommisjonen å anspore folk til å stå lenger i arbeid. En bærende idé i innstillingen er at hver dag i jobb skal gi bidrag til fremtidig pensjon. Dette forslaget har jeg lite sansen for, og det av to grunner:

Det strider mot min følelse av hva som er rettferdig. Det finnes andre og bedre ordninger for å få folk til å jobbe et år til på.

Peder Aas er blitt 65 år. Skal han gå av eller jobbe et år til? Med det foreslåtte systemet fra Pensjonskommissjonen vil Peder Aas, som tjener 400.000 kroner i året, hvert år få 1.000 kr mer i pensjon fra staten om han står i jobben til han blir 66. Forventet tid som pensjonist er da 20 år (dvs. forventet levealder er 86). Nåverdien etter skatt av forventet mer-pensjon beregnes til 12.000 kroner.

Er denne økningen i mer-pensjon hva som skal til for at Peder Aas skal velge det for samfunnet den beste løsningen, nemlig å jobbe et år til? Eller kan vi tenke oss en bedre måte å bruke de 12.000 kronene på, i betydningen av å øke muligheten for at Peder Aas velger "Arbeidslinja"?

Mitt forslag er basert på skatterabatt. Av de 400.000 kronene som Peder Aas mottar i inntekt fra arbeid, må 150.000 betales i skatt. Med et opplegg der folk det året de fyller 66 kan trekke fra 8 % på skatten på sin arbeidsinntekt, ville Peder Aas slippe unna med 12.000 kroner mindre i skatt. Det er samme beløp som nåverdien av fremtidig mer-pensjon ved Pensjonskommissjonens forslag. Hvilket betyr at kostnadene for samfunnet er det samme ved begge forslagene.

Bedre med en fugl i hånden enn ti på taket? Om Peder Aas synes det, vil han ha større incitament til å stå i jobb et år til med mitt opplegg enn med Kommisjonens.

I mitt forslag legges maksimal opptjeningstid til grunn. Jobbing utover dette gir ikke mer i pensjon. Jeg synes ikke det er rettferdig at han som velger å bli pensjonist etter 40 år i arbeid, skal ha dårligere pensjon enn hun som jobber et år til. Har noe med smålighet og usmakelig millimeter-rettferdighet å gjøre. Typisk norsk. At andre kan ha en annen oppfatning av hva som er rettferdig, er jeg selvsagt åpen for.

Historien så langt har bare fokusert på tilbudssiden. Hva med etterspørselen? Er arbeidstakere på 66 år like verdifulle som de var noen år tidligere? Like verdifulle som

mennesker. Men kanskje noe mindre produktive – eller verdiskapende – som arbeidstakere. For å stå i jobb kan Peder Aas være villig til å redusere sin månedslønn med tusen kroner. Med skatterabatt på 8 % blir utbetalt lønn uendret. Skatterabatten kommer arbeidsgiver til gode, som kompensasjon for en liten nedgang i produktiviteten til Peder Aas.

To ting til. I noen grad selv å kunne bestemme hvor mye og når man vil jobbe, er for mange viktigere enn høyere lønn eller større pensjon. Vårt arbeidsliv må legge forholdene bedre til rette for kombinasjon av deltidsarbeid og pensjon.

For det andre, den glade pensjonist, hva er han opptatt av? Jo, han er opptatt av ting utenfor seg selv. Å mestre kunsten å være en god bestefar er trolig av større betydning for ens eget velvære, og for hvor godt dine nærmeste har det, enn om du får tre kroner mer pr. dag som pensjonist.

\*Denne artikkelen benytter enkle tall for å belyse viktige prinsipper. Folk som er flinkere med regler og regneark enn meg, må til for å ta disse tankene videre.

## RIKTIG MÅLSETTING – GAL STRATEGI

Kai Leitemo  
Januar 2004

Siden den formelle introduksjonen av inflasjonsmålstyring i pengepolitikken i mars 2001, har den uttalte strategien fra Norges Bank vært at de setter renten slik at inflasjonsprognosen to år frem i tid er 2,5 prosent. I denne perioden har vi samtidig observert at inflasjonen har kommet vesentlig bort fra målet, og mange setter nå spørsmålsteget om inflasjonen vil være tilbake på målet om to år, i 2006. Samtidig har en tidligere stram pengepolitikk fra Norges Bank bidratt til en økning i arbeidsledigheten gjennom fjoråret. Noen aktører har derfor konkludert med at det er vesentlig problemer knyttet til det relativt unge pengepolitiske regimet. Enkelte har til og med hevdet at vi bør gå tilbake til det gamle regimet og la Norges Bank stabilisere valutakursen.

Etter min mening er det først og fremst fire forhold som er problematiske med dagens pengepolitikk. Ingen av disse er knyttet opp til selve målsettingen om å stabilisere inflasjon og sysselsetting, men derimot til den ovennevnte strategien man følger for å nå disse målsettingene.

For det første blir det ikke logisk å forvente at inflasjonen er tilbake på målsettingen etter to år med denne strategien. Grunnen til det er at på hvert rentemøte skyves horisonten fremover og man får en stadig utsettelse av når inflasjonen skal være tilbake på målet. De beslutningene som gjøres i pengepolitikken i 2005 for å bringe inflasjonen tilbake til målet i 2007, vil undergrave de beslutningene som gjøres i 2004 for å bringe inflasjonen på målet i 2006. Denne *tidsinkonsistensen* gjør det logisk å forvente at det tar mye lengre tid å bringe inflasjonen tilbake til målet enn de annonserte to årene. Av denne grunn alene kan vi regne med vesentlige "hengekøye"-effekter; inflasjonen vil vise vedvarende og store avvik fra målsettingen. Dette øker sannsynligheten for at vi kommer inn i perioder med deflasjon, som i verste fall kan vesentlig redusere sentralbankens muligheter for å nå sine målsettinger (jf. Japan).

For det andre vil strategien ikke nødvendigvis bidra til minst mulig variasjon i sysselsettingen, en målsetting som sentralbanken har all grunn til å ta alvorlig. Grunnen til det er at alle sjokk til inflasjonen under den gjeldende strategien behandles likt mht. effekt på prognosen etter to år. Noen sjokk vil kreve at inflasjonen bringes langsommere tilbake til målet for at sysselsettelsesvirkningene ikke skal bli for store, andre sjokk tillater en raskere retur. Endringer i risikopremien på norske investeringsobjekter vil typisk være forhold som gjennom valutakursen kun behøver å endre inflasjonen over kort tid uten å få store sysselsettingseffekter. Endringer i inflasjonen som følge av lønns- og kostnadssjokk vil typisk være forhold som får store sysselsettingseffekter dersom en velger å bringe inflasjonen rask tilbake til målet. Optimal politikk forutsetter at en skiller mellom ulike sjokk og behandler dem ulikt.

For det tredje innebærer ikke strategien at banken behøver å annonsere egne forventninger til fremtidig rente- og valutakursutvikling. I dag benyttes først og fremst kombinasjoner av markedets forventninger og tekniske forutsetninger. En bedre strategi hadde vært at sentralbanken annonserte forventet utvikling i inflasjon og produksjon, sammen med forventninger til rente- og valutakurs. Da kunne rentebanen være denne som i forventning ga et godt utfall i inflasjon og produksjon. En slik strategi vil gi meste mulig inflasjonsstabilitet til minst mulig produksjonsutstabilitet og vil i så være mer i tråd med sentralbankens egen tolkning av det pengepolitisk mandatet.

For det fjerde er det god grunn til å anta at økonomers kunnskap om makroøkonomien fortsatt er svært begrenset og det er grunn til å gå mer varsomt frem og ikke la realrenten avvike svært mye fra et nøytralt, gjennomsnittlig nivå. Dersom en skal benytte rentenivået svært aktivt til å styre en økonomi, slik en har erfart gjennom 2002 og 2003, bør en ha god kunnskap om de økonomiske mekanismene. Dersom tilstrekkelig kunnskap mangler, blir det riktig å gå forsiktig frem. Jeg tror derfor at sentralbanken må konsentrere seg om å unngå de store feilene, framfor å ha høye ambisjoner om detaljstyring av inflasjons- og produksjonsutviklingen. Det innebærer at vi bør tillate banken større toleranseband for inflasjonen. Båndet dekker i dag en inflasjonsrate på 1,5%–3,5%. Den bør utvides, men samtidig bør sentralbanken tillates å benytte virkemidlene sterkere for å hindre deflasjon. Dette tilsier igjen at toleransebandet bør gjøres asymmetrisk, hvor negative avvik fra inflasjonsmålet antas mer alvorlig enn positive avvik. Et bånd på 1% - 5% kan derfor være passende. En slik utvidelse av toleransebandet vil også tillate banken å stabilisere produksjon og sysselsetting i noe større grad enn ved et smalere bånd. Det er viktig å understreke at et asymmetrisk bånd ikke vil innbære en endring av inflasjonsmålet på 2,5%, som trolig er passende av mange grunner.

Arne Jon Isachsen  
Desember 2003

## URO I EUROLAND

Den 25. november 2003 vedtok ECOFIN (Rådet av finansministere i EU) at Frankrike og Tyskland skal ha anledning til større statsfinansielle underskudd i 2004 enn forutsatt i regelverket for Euroområdet. Disse to landene får således mer tid på seg for å bedre balansen mellom offentlige inntekter og offentlige utgifter. Beslutningen var ikke enstemmig. Spania, Nederland, Østerrike og Finland stemte imot.

Bakgrunnen for denne beslutningen er Stabilitets- og Vekstpakten som ble vedtatt av Det europeiske råd i juni 1997. Denne pakten sier at brutto statsgjeld for land som bruker euroen, ikke skal overstige 60% av bruttonasjonalproduktet (BNP), og at underskuddet på statsbudsjettet det enkelte år maksimalt skal tilsvare 3% av BNP. Over tid skal underskudd i offentlige finanser oppveies av overskudd. Statens gjeld skal ikke lenger vokse.

Da Den økonomiske og monetære union (ØMU) så dagens lys 1. januar 1999, ble både Italia og Belgia med, selv om statsgjelden var altfor stor. At den viste en klart nedadgående tendens, fikk holde. Et par år senere tok Hellas euroen i bruk. Også grekerne hadde en offentlig gjeld som var større enn den årlige verdiskapningen i landet.

Det er flere argumenter for at finanspolitikken i et land i en pengeunion ikke er uten interesse for de øvrige landene med samme mynt. La oss trekke frem to:

- Den negative virkningen i form av høyere rente ved en mer ekspansiv finanspolitikk i et ØMU-land er ytterst marginal. Dessuten blir den spredd over alle landene i pengeunionen. Forholdene ligger til rette for at det enkelte land kun er opptatt av hva det selv er tjent med, uten hensyn til hva som tjener helheten. Om mange tenker og handler slik, vil det måtte komme en regning på sentralbanksjefens bord: Signalrenten for den felles valutaen må heves for å dempe det pris- og etterspørselspresset som en gjennomgående for ekspansiv finanspolitikk har ført til.
- Dersom et ØMU-land skulle ha problemer med betjeningen av sin statsgjeld, vil den finansielle stabiliteten i hele Euroområdet kunne bli truet. Hvordan tror du finansmarkedene ville reagere dersom Oslo Kommune ikke lenger kan betale renter og avdrag på sine lån? En generell mistillit til fordringer i norske kroner, og en spesiell mistillit til gjeldspapirer utstedt av offentlig sektor i Norge, vil man trolig måtte regne med. Nettopp av den grunn står ikke norske kommuner fritt til å ta opp lån – like lite som delstatene i USA gjør det.

En viss begrensning på statlig opplåning i ØMU-land synes således rimelig. På den annen side må man også ta høyde for at med felles mynt har det enkelte land mistet både rente og valutakurs som virkemidler i stabiliseringspolitikken. Desto viktigere er det med et visst handlingsrom i finanspolitikken. Er den avveiningen som gjøres i Stabilitets- og Vekstpakten av disse motstridende hensyn, god? Stadig flere innser at den ikke er det.

For et par år siden fikk Portugal en skrape av Kommisjonen. To år på rad hadde landet overskredet grensen på 3% for underskudd på statsbudsjettet. Med bakgrunn i Stabilitet og Vekstpakten ble portugiserne pålagt å føre en strammere finanspolitikk enn hva de selv ønsket. Den nedgangskonjunktoren som landet var inne i, ble ytterligere forsterket.

For å unngå å bryte reglene i Stabilitets- og Vekstpakten har også Nederland tidvis strammet kraftig inn på finanspolitikken. Nedgangstider har blitt mer slitsomme enn de ellers ville ha vært.

På samme måte som små Euroland har måttet følge reglene for en ansvarlig finanspolitikk, la EU sentralt – ved sin kommisjonær for pengepolitikk, Pedro Solbes, – opp til at store land også måtte det. Men de krav han høsten 2003 la frem om finanspolitisk tilstramming i Frankrike og Tyskland, ble altså forkastet av EUs finansministere. Byråkratene ble overkjørt av politikerne.

En sår og vonbroten Pedro Solbes sier at Kommisjonen beklager dypt den uttalelsen som et flertall i ECOFIN endte opp med. ”Den er ikke på linje med ånden eller regelverket til Stabilitets- og Vekstpakten”, hevder han. Nei, synspunktene til ECOFIN er ikke på linje med regelverket strengt tolket. Men kanskje er de mer på linje med ”ånden” i dette regelverket enn det Solbes skal ha det til?

Fra ulike hold har det blitt hevdet at den forskjellsbehandlingen som man her ser mellom store og små land, hva gjelder tolkningen av reglene i Stabilitets- og Vekstpakten, vil kunne ha dramatiske konsekvenser. Eksempelvis får kommisjonæren for pengepolitikk støtte av storbanken USB som i en uttalelse hevder at tilsidesettelsen av reglene i Stabilitets- og Vekstpakten kan føre til ”en alvorlig institusjonell krise i EU.”

Når man iverksetter et prosjekt uten sidestykke i historien – nemlig at tolv land innfører en felles valuta og således frivillig oppgir sin egen valuta – vil det bli behov for justeringer underveis. At regelverket fra dag én skal være det beste som tenkes kan, er helt utenkelig. En smidigere og mer hensiktsmessig tolkning av hva som er passende finanspolitikk i ØMU, kan bli resultatet av de problemer man i dag har.

I Stabilitets- og Vekstpakten er det tak både på gjeld i forhold til BNP og på underskudd i forhold til BNP. I tillegg legges det også til grunn at statsbudsjettene skal balansere over tid. Det betyr at underskudd i dag forventes oppveid av overskudd i morgen.

Den belgiske professoren Paul De Grauwe har regnet nærmere på hvordan reglen om statsfinansiell balanse vil virke over tid for ØMU-landene. Han finner at om Stabilitets- og Vekstpakten etterlevs fullt ut, vil brutto statsgjeld i ni av tolv Euroland om 25 år

utgjøre mindre enn 20% av BNP. For de resterende tre landene, som i dag har statsgjeld på over 100% av BNP – nemlig Belgia, Italia og Hellas -, vil gjeldsgraden i 2028 være under 40%.

Dette er ingen ønskelig situasjon. Offentlige investeringer som har stor avkastning langt frem i tid, vil lett bli underprioritert. Dagens generasjon vil unndra seg slike investeringer når fremtidige generasjoner, som vil ha stor glede av dem, ikke gis anledning til å være med i finansieringen.

Professor De Grauwe foreslår at man sløyfer maksimalgrense for underskudd på statsbudsjettet. Et måltall for hva brutto statsgjeld i forhold til BNP skal være får klare seg. Hvem føler du deg mest komfortabel å låne en million kroner til? Hun som har et lån på sitt hus på en halv million, eller han med 2,5 millioner i gjeld? Om de begge har like hus, lik jobb og lik lønn, er svaret enkelt.

Den europeiske sentralbanken beklager beslutningen i ECOFIN. Og legger til at denne beslutningen kan svekke tilliten til sunne offentlig finanser. Den tyske statsministeren, Gerhard Schröder, har et helt annet syn. Han karakteriserer beslutningen til ECOFIN som et fornuftig kompromiss mellom behovet for konsolidering av statsfinansene og støtte til en grynede oppgangskonjunktur.

Stabilitets- og Vekstpakten er moden for en revurdering. Viktigere enn endringer av de formelle reglene er at det modnes frem en felles forståelse av hva som er en hensiktsmessig tolkning av dem. Her er det et snev av ironi. Tyskland, som tok til orde for automatisk bøtlegging av land som ikke overholdt reglene til punkt og prikke, er nå i front hva gjelder en ”mykere” tolkning av regelverket.

Arne Jon Isachsen  
Desember 2003

## SKATTELETTelser OG BUDSJETTunderskudd I USA

Da Bill Clinton overtok som president i USA i januar 1993 etter Bush senior, viste de amerikanske statsfinansene et rekordstort *underskudd* på om lag 300 milliarder dollar, tilsvarende fire prosent av den årlige verdiskapningen i USA. Slike underskudd på statens hånd innebærer en belastning for fremtidige generasjoner.

I Clintons siste år som president var bekymringen en annen: Om anslagene for *overskuddene* på statens finanser i årene fremover slår til, vil staten være gjeldfri om åtte-til-år. Ytterligere overskudd vil i så fall føre til at den amerikanske stat må investere i amerikanske bedrifter. Statlige og private interesser vil da lett bli blandet sammen. Sentralbanksjef Alan Greenspan advarte mot en slik utvikling.

Fordi Clinton hadde klart det kunststykket *samtidig* å øke de statlige inntektene og å redusere de statlige utgiftene, begge deler målt i prosent av bruttonasjonalproduktet (eller BNP), gikk George W. Bush i 2001 til dekket bord hva gjelder den statsfinansielle situasjonen. Hva skulle han bruke alle disse pengene til? Han kunne følge Clintons linje å *spare* dem. Han kunne bruke dem til *skattelettelser*. Eller fremtidige overskudd kunne reduseres ved å *øke statens utgifter*.

George W. Bush var klar i sitt valg: Skattene må ned – for enhver pris. I juni 2001 undertegnet han The Economic Growth and Tax Relief Act of 2001 (EGTRRA). Her ble det bestemt at skattesatser på inntekt skal settes ned med tre prosentpoeng for de tre satsene 28, 31 og 36 prosent. Den høyeste satsen på 39,6% skal ned til 35%. Lavere satser for inntektsskatt skal fases inn over tid. Tilsvarende skal føderal skatt på eiendom reduseres over tid, for helt å falle bort i 2010.

En viktig grunn til at Bush fikk sine forslag gjennom Kongressen, var at skattelettelsene var vedtatt å gjelde bare for en begrenset periode på inntil ti år. Med en slik begrensning – ”sunset” som det blir kalt – kan man nøye seg med at 50 (av 100) senatorer stemmer for. Uten tidsbegrensning krever skattelettelser et kvalifisert flertall på 60. I praksis betyr dette at eiendomsskatten tas helt bort ved starten av 2010, for så ved utgangen av dette året å vende tilbake til nivået ti år tidligere.

På mange hold ble EGTRRA møtt med kraftig motstand. Økonomer ved Brookings Institution, hvor jeg nylig har hatt et vel fem ukers forskningsopphold, var tidlig ute med å peke på de uheldige *fordelingsvirkningene* av denne skattepakken. Den øverste prosenten på inntektsskalaen øker sin inntekt etter skatt med over 6%. Øvrige grupper får mellom 0,8% og 2,8% mer å rutte med. De fattige minst. En slik virkning på inntektsfordelingen kommer i et underlig lys når vi vet at de aller rikeste har hatt en

betydelig raskere prosentvis vekst i inntekt etter skatt enn andre grupper de siste tyve årene.

Ettersom skattepakken til president Bush inneholder særlige gunstige ordninger for sparing for utdanning (college), finner William G. Gale og Peter R. Orszag, begge ved Brookings, at sparingen går noe opp, og at etterspørselen etter høyere utdanning øker. Lavere skatt har også positiv virkning på arbeidstilbudet; i gjennomsnitt vil folk velge å jobbe en halv prosent flere timer i året. Konsekvensen av økt arbeidstilbud, mer sparing i privat sektor og noe høyere utdanningsnivå er at bruttonasjonalproduktet (BNP) i 2011 er én prosent større.

Men medaljen har en bakside. Lavere skatt fører til lavere statlige inntekter, og dermed til lavere sparing på statens hånd. Nedgangen i offentlig sparing er større enn økningen i privat sparing. Det gir høyere rentenivå og lavere investeringer. Disse to siste effektene blir noe dempet ved import av kapital. Men kapital som kommer fra utlandet, har som konsekvens renter og overskudd til utlandet.

Samlet vurdert finner forskerne at EGTRRA – president Bushs skattepakke for 2001 – ikke har noen vekstfremmende virkning på amerikansk økonomi over tid. I modellen de anvender fører endringene i skattereglene til en svak nedgang i BNP i 2011 sammenlignet med om skattereglene var forblitt uendret. Andre forskere har kommet til lignende konklusjoner – det er vanskelig å se at skattepakken vil gi noen stimulans til økonomisk vekst over tid. Mer åpenbar er virkningen på inntektsfordelingen – de med mye får mer.

Så kommer 11. september 2001. USA er i krig mot terrorister. Senere blir det krig mot Afghanistan og Irak. Alt dette krever økte statlige utgifter. Det gjør også det nye departementet for indre sikkerhet ("Homeland Security").

Hendelsene 11. september skaper stor usikkerhet. Folk blir engstelige – og vil spare mer. Om alle samtidig øker sin sparing, vil samlet etterspørsel falle markant. Produksjonen går ned og arbeidsplasser går tapt. I en slik situasjon er det behov for en ekspansiv finanspolitikk. President Bush kommer med en ny skattepakke der hensikten er å stimulere den private etterspørselen. Sentralbanksjef Alan Greenspan følger opp med solide rentekutt. Han gir seg ikke før i juni i år, da den korte styringsrenten er nede på én prosent – det laveste nivå på mer enn 40 år.

Til tross for disse kraftfulle tiltakene fortsetter arbeidsløsheten å øke. En grunn for dette er den meget kraftige veksten i arbeidskraftens produktivitet; gjennom det siste året har denne produktiviteten steget med over fire prosent. Det betyr at for en gitt produksjon hvor det før måtte hundre arbeidstakere til, klarer man seg nå med 96. En annen grunn til den relativt høye arbeidsløsheten under Bush er svekket konkurranseevne gjennom en altfor sterk dollar. En korreksjon nedover av dollarens internasjonale verdi, som vi ser i disse dager, er helt på sin plass.

I sitt tredje år som president lykkes Bush nok en gang å få Kongressen med på nye skattelettelser. To tiltak skal nevnes; inntektsskatt på aksjeutbytte skal bort og planer for nedtrapping av skattesatser i loven av 2001 skal fremskyndes i tid.

President Bushs aggressive skatteutt har som konsekvens at de føderale inntektene går ned fra 20,8% av BNP i 2000 til 16,2% i 2004. Kanskje mer interessant er endringen i estimatet på statens budsjettbalanse: I januar 2001 – da Bush flyttet inn i Det hvite hus – ble det anslått et *overskudd* i statsfinansene på 397 milliarder dollar for budsjettåret 2004 (som går fra 1. oktober 2003 til 30. september 2004). I beregninger i august 2003 er dette tallet blitt endret til minus 480 milliarder dollar, dvs. en forverring på 877 milliarder dollar, tilsvarende 8 prosent av verdiskapningen i USA i 2004.

De statsfinansielle konsekvensene av president Bushs økonomiske politikk, slik de nå ser ut, nærmer seg det katastrofale. I tillegg kommer de fordelingsmessige konsekvensene, eller som Gale og Orszag sier: ”Hvordan kan man rettferdiggjøre en krig [mot terrorisme] ved å kutte i sosiale programmer som kommer dem med dårligst råd til gode, for deretter å redusere bevilgningene til disse programmene ytterligere, og således skape rom for nye skattereduksjoner til de rike?”

Hvorfor kjører president George W. Bush en så tøff linje? Troen på at lavere offentlige utgifter er hva som skal til for å hindre en uønsket ekspansjon i offentlig sektor – etter at han selv er gått fra borde – er én grunn. Ønsket om å bli gjenvalgt i 2004 er en annen. Om Bush blir gjenvalgt, kan det da tenkes at han gjør som president Reagan gjorde tidlig på 1980-tallet – setter opp skattene, når han innså at han har satt dem for mye ned?

I Amerika er *likhet i muligheter* viktigere enn *likhet i resultat*. Det er med på å gi amerikansk økonomi en dynamikk vi savner i Europa. En slik grunnleggende forskjell i synet på hva vi skal forstå med begrepet likehet er viktig å minne om når man sammenholder den økonomiske politikken på begge sider av Atlanterhavet. Janteloven har ikke særlig gjennomslag i Washington DC.

Arne Jon Isachsen  
Desember 2003

## VIETNAM OG USA – TRETTI ÅR ETTER

Det er nå 30 år siden fredsavtalen mellom Vietnam og USA ble undertegnet. Hvordan det har gått i USA siden da, har de fleste av oss en viss peiling på. Men hva med utviklingen i Vietnam? Og hvordan er forholdet nå mellom de to landene?

I Vietnam bor mer enn tre fjerdeparter av folkene på landet. To av tre arbeidsplasser er i landbruk, skogbruk og fiske. Imidlertid utgjør verdiskapningen i landbruket – slik den måles i bruttonasjonalproduktet – bare en fjerdepart av den samlede produksjonen i Vietnam. For tolv år siden stod landbruket for 40% av den målte verdiskapningen i landet.

Industrialiseringen går for full fart i Vietnam. I løpet av de fem-seks siste årene har industriproduksjonen doblet seg. Som andel av verdiskapningen i økonomien står industrien nå for 32%. Doblingen av stålproduksjonen fra 978.000 tonn i 1997 til 1.906.000 millioner tonn i 2001 er symptomatisk. Planen er en fortsatt årlig vekst i industriproduksjon på 10% pr. år frem til 2010.

Om lag 40% av industriproduksjonen skjer i store og statlig eide foretak. Denne andelen er synkende. Siden 1988 har utenlandske foretak – ofte i joint ventures med lokale selskaper - etablert seg i Vietnam, blant annet innen sektorer som stål og sement; øl og sigaretter. De står nå for 35% av industriproduksjonen i landet.

I januar 2000 ble det lettere for private å starte egen virksomhet. Siden da har mer enn 55.000 nye selskaper blitt registrert. Tre av fire går med overskudd. I hovedsak er det unge mennesker som står bak dette oppsvinget i privat foretaksomhet.

Vietnamesere er et sparsommelig folk. De setter av midler for fremtiden. Det gir grunnlag for en høy investeringsrate. Om lag en tredjepart av alt de tjener pløyes tilbake til investering i nye prosjekter, noe all de haugene med murstein vi så overalt bærer tydelig bud om.

Vietnams økonomiske utvikling ligner den i Kina. En årlig vekst i produksjonen på rundt 7% innebærer en dobling hvert tiende år.

I desember 2001 ble en bilateral handelsavtale med USA satt i kraft. Det signaliserte en seier for de liberale kreftene i Vietnam over de konservative. Tollsatsene som produkter fra Vietnam møter i USA, ble satt ned fra i gjennomsnitt 40% til 3-4%. Eksporten mer enn doblet seg. For eksport av industrivarer var det snakk om en fem-dobling. Og USA gikk forbi Japan som det viktigste utenlandsk marked for vietnamesiske bedrifter.

Denne avtalen må fornyes hvert år – slik forholdet var for Kina frem til Midtens Rike ble tatt opp som medlem i Verdens handelsorganisasjon (WTO) i desember 2002. Det betyr at Kongressen i Amerika hvert år vil debattere i hvilken grad menneskerettigheter overholdes i Vietnam. Om fire-fem år er tiden trolig moden for at også Vietnam blir med i WTO.

USAs eksport til Vietnam er ikke stor. Det interessant i samarbeidet med Vietnam, sett med amerikanske øyne, er billig import og lettere adgang for etablering av amerikanske selskaper i landet.

Men ikke alle er like glade for økt konkurranse gjennom billig import. I årene 1999-2002 økt USAs import av "catfish" fra Vietnam fra vel 3 million kilo til rundt 20 millioner kilo. Amerikanske produsenter prøvde å demme opp for dette ved å nekte vietnamesiske eksportører å bruke uttrykket catfish. Vietnameserne endret da navnet på sitt produkt til *basa* og til *tra*. Og vietnamesisk catfish fortsatte - i stadige strier strømmer - å finne veien opp på amerikanske lunsj- og middagsbord. Da ikke navnforbud hjalp, ble vietnameserne anmeldt for dumping av sine amerikanske konkurrenter, dvs. for ulovlig lav pris på eksport. Siden Vietnam har en "non-market economy", er den virkelige kostnaden ved produksjon av denne fisken kraftig undervurdert, var argumentet. Amerikanske myndigheter la videre til grunn at den raskt økende importen av catfish til USA gjorde alvorlig skade ("material harm") for innenlandsk produksjon. Resultatet ble en kraftig økning i tollsatser på importen. I denne situasjonen forsøkte Vietnam i stedet å få til en avtale basert på frivillige eksportbegrensninger (slik Japan hadde for sitt salg av biler til USA på 1980-tallet), for dermed å unngå kostnadene ved toll. Men nådde ikke frem.

Aner vi et snev av parodi her? Påstanden om Vietnam som en "non-market economy" er vel noe drøy? La oss ta et kort tilbakeblikk.

I 1973 undertegner USA en fredsavtale med Vietnam. To år senere har kommunistene i Nord vunnet den endelig seier over det kapitalistiske og amerikansk-støttede regimet i Sør. Den 2. juli 1976 er The Socialist Republic of Vietnam en realitet. Etter ti år med feilslått planøkonomi kommer en omlegning av den økonomiske politikken i markedsøkonomisk retning. Tre år senere – i 1989 - blir systemet med "communes" som produksjonsenhet i jordbruket forlatt – man går tilbake til husholdninger som enhet. Hvilket betyr privat eiendomsrett. Når så prisen på ris tillates bestemt av tilbud og etterspørsel, kommer incentiver for hardt arbeid på plass. I løpet av to-tre år går Vietnam fra å være stor importør av ris til å bli en betydelig eksportør. De siste ti årene har landet vært blant de tre største tilbydere av ris på det verdensmarkedet. Liberaliseringen stopper ikke der. Bankvesenet blir friere. Rentefastsettelse og valutakurs i økende grad bestemt i markedet. Handelen med utlandet tar seg kraftig opp. Det samme gjør utenlandske bedrifters etableringer i Vietnam. Landet yngler av småkapitalister. Som stadig får bedre og mer forutsigbare arbeidsforhold. Og som stadig imponerer med å levere solide økonomiske resultater.

Amerika tapte krigen mot Vietnam. Men ser ut til å vinne freden. I Irak er det en fare for at det motsatte kan skje.