

# MAKROØKONOMISKE TENDENSER – HVA HAR NORGE I VENDE?

Economists don't forecast because they know;  
they forecast because they're asked. (J. K. Galbraith)

1. Introduksjon
2. Litt om Kina – Midtens rike
  - Historikk
  - De økonomiske utfordringene
  - De politiske utfordringene
  - De gode nyhetene for Kina
  - Behovet for en ny økonomisk modell
3. Litt om USA – Kongen på haugen
4. Litt om Norge – Nye utfordringer

# INTRODUKSJON

Gideon Rachman i Financial Times, 28. desember 2015:  
Ingen store land i verden er glade ved inngangen til 2016.

Selv ikke Amerika, som under president Barack Obama har gjort et formidabelt økonomisk comeback. Og Kina, på sin side, har en uro over seg som ligger i president Xi Jinpings dynamiske, men lite forutsigbare lederskap.

En fellesnevner for opplevelsen av elendigheten finner Rachman i

”... a bubbling anti-elite sentiment, combining anxiety about inequality and rage about corruption that is visible in countries as different as France, Brazil, China and the US.”

Fokus her på USA og Kina – den eksisterende stormakten og den aspirerende.

Prøve å gå bak tall og grafer – forstå litt av det som skjer.  
Til slutt – om konsekvenser for Norge.

## Selv om Europa kunne fortjent et eget avsnitt.

- Eurosamarbeidet – går det opp i liminga?
- Schengen – går denne avtalen opp i liminga?
- Håndtering av flyktninger – klarer EU av denne utfordringen?
- Ble land i Øst-Europa for raskt tatt inn i EU?
- Beslutter britene den 23. juni og tre ut av EU?
- Mulig å tenke seg en fredfylt Brexit og en harmonisk nedskalering av ”ever more integrated Europe”?

Fra Financial Times, 22. november 2000, Larry Siedentop,

“... the accelerated harmonising of policy in areas such as foreign policy, defence and taxation may project a model of coherence derived from national politics onto the political life of the EU as a whole. Such a model is likely to underestimate the conflicts of interest within Europe and could in the long run undermine its stability.”



“... underestimate the conflicts of interest within Europe ...”

var vel nettopp det som hendte.

# LITT OM KINA – MIDTENS RIKE

## HISTORIKK

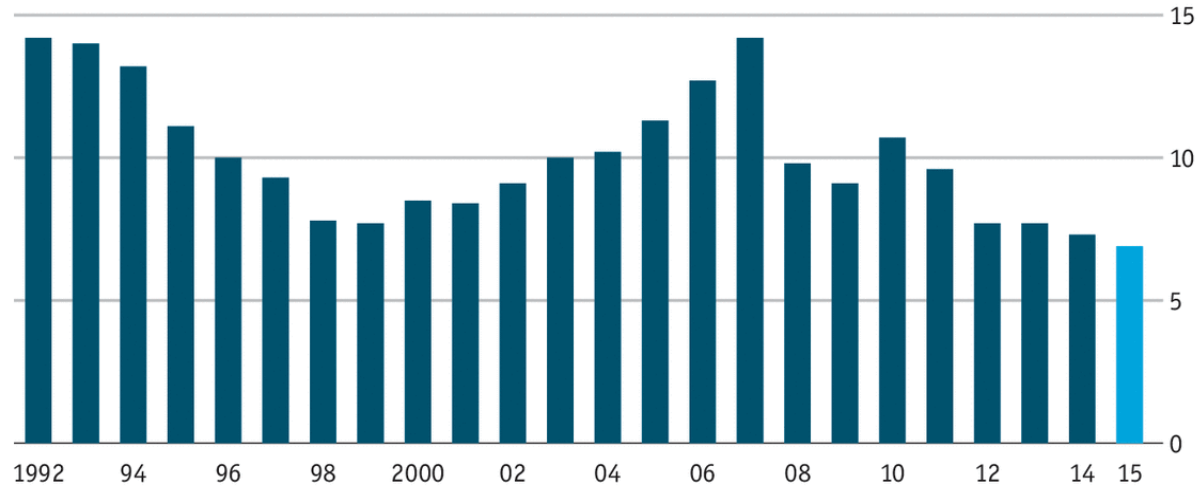
- 1978: Deng Xiaoping tar over. "Reformere og åpne opp"
- 1989: Deng – og Tianamen Square incident
- 1999-2001: Zhu Rongji tar tak i State Owned Enterprises (SOEs)  
30 mill mister jobben  
WTO-medlem desember 2001,  
og nye markedsmuligheter

- 2008-2009: Kimen til dagens problemer legges. Finanskrisen møtes på gammeldags vis: Lånefinansierte realinvesteringer
- 2012-2013: Xi Jinping fremstår som karismatisk, uredd og handlekraftig leder.
- 2015: Annus Horribilis of Economic Reform (Barry Naughton)

# Lavere vekst

## China's GDP

% change on previous year



Source: Haver Analytics

Economist.com

# Uro i aksje- og valutamarkedene

## China's volatile stockmarket

Last updated: 11:45 (GMT) - Friday January 8th 2016

### CSI 300 stockmarket index

December 31st 2004=1,000

3,361

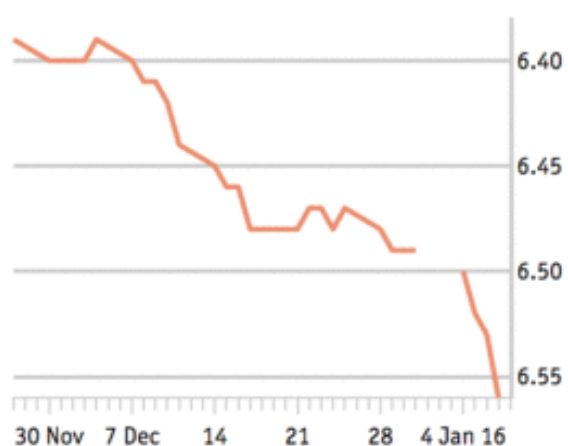


## Friday 8th January 2016

### Exchange rate

Yuan per \$, inverted scale

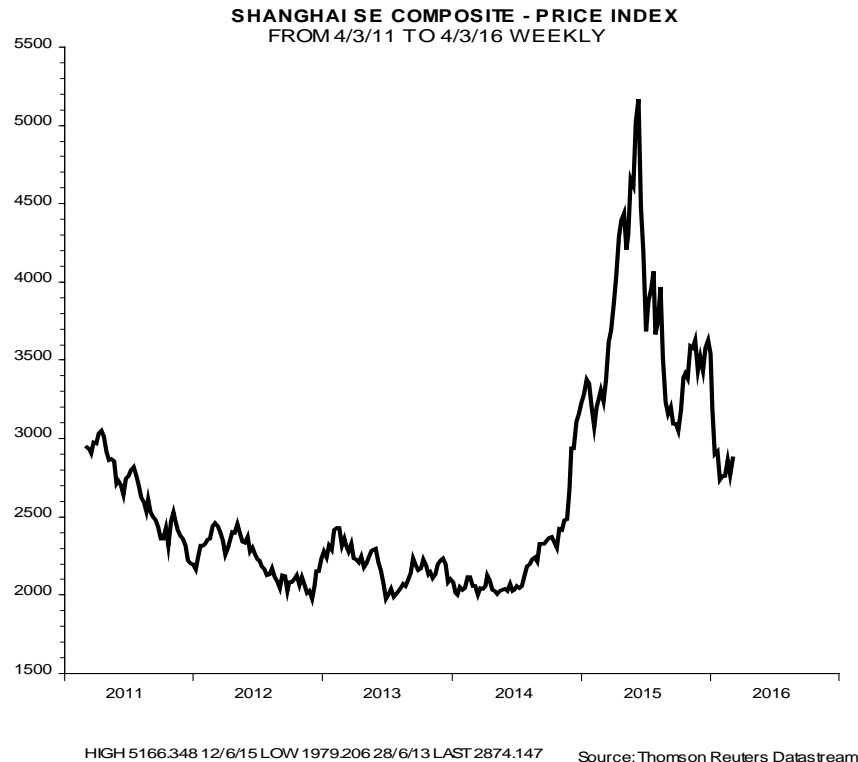
na



Aksjemarkedet som en voldsom jo-jo

Snakket om «China Dream» da aksjene  
føk i været, tok brått slutt.

Betydelig støttekjøp av aksjer.  
Forbud mot short-salg med mer.



Paul Krugman: “... no clue what they are doing”  
Hva har hendt og hvorfor?



## PAR EKSEMPLER:

COSCO – med Debt/Equity ratio på over 200 prosent.

Bestiller 11 nye containerskip – kraftig subsidiert – leveres i 2018

Tap på 580 mill dollar januar-september 2015.

Overkapasitet i skipsbygging. Overkapasitet i flåte.

Fusjonere med China Shipping Group – til verdens største container line.

Økende markedsandel. Men hva med gjelden? Og effektiviteten?

Neppe løsningen på strukturproblemene.

Statseide foretak. Over 40 prosent av dem går med underskudd (2013).

## Restrukturering av local government debt

Local governments (kommuner) legger ut obligasjonslån i markedet  
Bruke pengene på refinansiering av lån til finansinstitusjoner.

30. april 2015 – kontrabeskjed. Commercial banks blir pålagt å kjøpe disse obligasjonene. (Sml. §15 obligasjoner i Norge i sin tid.)

Til altfor lav rente.

## DE ØKONOMISKE UTFORDRINGENE

Inkonsistent og forfeilet økonomisk politikk de siste seks-åtte årene.

Slapp kultur for kreditt som gir feil incentiver.

Lån som ikke betjenes i bankene, mellom 2 % og 8 % av utlånene.

Kommuner som har lånt for mye, reddes av bankene.

Impliserer nedskrivning av gjelden.

I Norge blir kommuner satt under administrasjon.

## Noen av dagens økonomiske utfordringer

1. Stimulans på kort sikt som gjør at veksten ikke dabbet av for mye
2. Reform av SOEs for strukturendringer og langsiktig vekst
3. Nedskrivning av gjeld/ Fordeling av kreditt – bedre fungerende kapitalmarked
4. Stans utstrømningen av kapital

## Ad 2) Reform av statseide foretak (SOEs) helt sentralt.

- Ta ned overskuddskapasitet. Kinas overskuddskapasitet i produksjon av stål tilsvarerer hele kapasiteten i USA, Japan og Tyskland til sammen.
- Mer kontroll over SOEs fra Partiet – snarere enn et bedre kapitalmarked, er ikke veien å gå. Beskytter byråkratenes interesser, heller ikke bra
- Fersk utredning. "Some parts of the document are simply incomprehensible" (Barry Naughton)

- Zhu Rongji hadde kraft i klypa. Statsminister som i 1999-2002 stod for reform av SOEs. Vel 30 mill arbeidsplasser forsvant.

MEN: Med i WTO desember 2001 – og nye markeder åpnet seg.

Denne gangen – nye jobber i service-næringen.

Opp til 6 mill arbeidsplasser kan forsvinne

Bekymring for masseoppløp og uro ved store oppsigelser, jf. hva som hendte forrige gang

Ad 3) Må bruke balansen til staten for å ta tap i SOEs (som man gjorde for femten års tid siden).

Om samtidig – og vanskeligere – finne frem til bedre system for fordeling av kreditt.

### Spot the difference

Return on assets of Chinese industrial enterprises\*, by ownership type, %



Sources: CEIC;  
Gavekal Dragonomics

\*7-month centred  
moving average

Economist.com



Ad 4) Ifjor sank reservene i sentralbanken (PBOC) med 500 milliarder dollar, Januar og februar, 100 mrd til ut hver måned.

Nå på rundt 3.200 mrd dollar. (Oljefondet rundt 700 mrd dollar)

Something has to give.

Enten gjeninnføre kontroll med kapitalbevegelsene.

Eller tillate saftig depresiering av yuan.

## Hvorfor stor utstrømning av kapital (selv med overskudd på handelsbalansen):

- Dårligere avkastning hjemme
- Diversifisere
- Depresierende yuan
- Antikorrupsjons kampanje og mange blir engstelige
- Antikorrupsjons kampanje og mange frykter for nye regler

## DE POLITISKE UTFORDRINGENE

Kina – 33 provinser, 1.3 milliarder innbyggere.

Sammenligne med EU – 28 land og vel 500 millioner innbyggere.

Beijing og Brussel har mye av de samme utfordringene

”Fjellet er høyt og keiseren er langt borte”.

November 2013, endringer i systemet for økonomisk styring

MEN: Mangler ”coherent framework for implementation”

State Council (Regjeringen) ved statsminister Li Keqiang, mindre makt.

Xi Jinping selv leder for to utvalg:

- Finance and Economics
- Deepening Reform

Dermed fikk Partiet mer innflytelse, enn reformivrige byråkrater.

Li var konkurrent med Xi til toppjobben. Noe med saken å gjøre?

Nå – mars 2016 – National Peoples Congress (NPC) samlet i to uker.  
Nasjonalforsamlingen som gir landet dets lover.

Spennende å se om det kan skape bedre stemning og optimisme.

## DE GODE NYHETENE FOR KINA

Fantastisk økonomisk vekst i mer enn 35 år.  
På tide med en pust i bakken?

Mindre gunstig utgangspunkt på tre områder

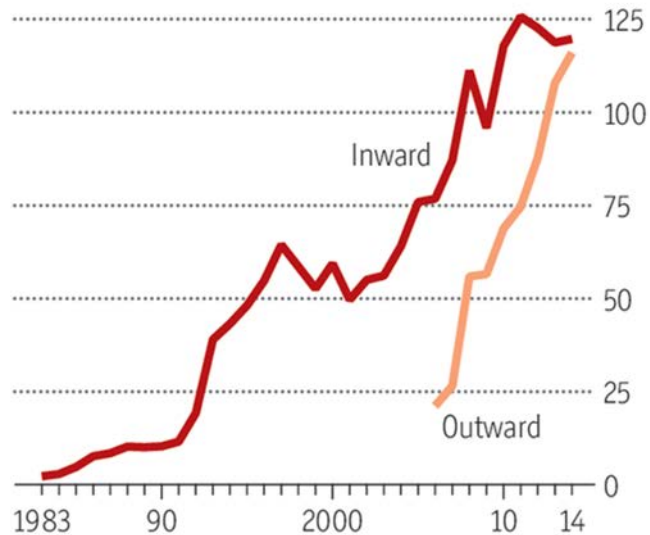
- Demografi
- Catch-up rent teknologisk
- Eksportmarkeder

Direkteinvesteringer går nå begge veier, se figur 4.

Ny kapasitet i stål i SOE "cutting edge green technology".

## Go forth

China's foreign direct investment, \$bn



Sources: MOFCOM; Rhodium Group

Economist.com

Innovative og dynamiske private foretak innen  
Bioteknologi, Renewable Energy og IT (Alibaba, Baidu, Huawei)

Kina etablert Asian Infrastructure Investment Bank (AIIB), der Norge også er med, med sikte på investeringer i infrastruktur; veier, havner, flyplasser, jernbane, cf. Den nye silkeveien.

Knytte naboland nærmere til seg. Sammenlignes med Marshall-hjelpen 1948-1952.



## BEHOVET FOR EN NY ØKONOMISK MODELL

- Norge, fra 1971 til 1985, lite vellykket økonomisk modell.
- Devaluerte syv-åtte ganger.
- Store underskudd i utenriksøkonomien
- Gjennomsnittlig inflasjon på åtte prosent.
- Garanti for gjennomsnittslønn, som ble garanti for minimumslønn
- Selektiv industristøtte.

1986 – og Gro devaluerer for siste gang.

Omlegning av politikken over en 15 års periode.

Fra selektive tiltak til generelle – jf. bankkrisen og banksikringsfondene

Samarbeid LO og NHO inn på et ansvarlig spor.

Stadige NOU-er for å avklare ting, og for å lære opp aktørene.

Flinke til å håndtere oljesektoren

## Kuliminerte med Handlingsregel og Inflasjonsstyring i mars 2001.

På ny behov for ny modell i Norge pga:

- Lavere oljepris
- Økt innvandring
- Valutapolitikk som ikke fungerer så godt
- Ny teknologi
- Eldrebølge

Hva har dette med Kina å gjøre?

Jo, Kina trenger tilsvarende en ny modell for sin økonomi (og, vil mange mene, for sin politikk – ettpartistaten, holder den når samfunnet utvikles og ulike grupperinger etter hvert har ulike interesser?)

## Den nye modellen for Kina sliter man med å få på plass. Fra vekst drevet av realinvesteringer til vekst drevet av konsum

- Jevnere inntektsfordeling
- Sosialt sikkerhetsnett
- Utbetaling til staten av utbytte fra SOEs

1 november 2013 – Third Plenum – sa Xi Jinping at

“... market forces would play a “decisive” role in the economy, but also said the Communist Party's hand needs to stay strong, contradictions that instead of giving a clear direction signaled a difficult road ahead for economic reforms.”

<http://www.wsj.com/articles/SB10001424052702304644104579193202337104802>

Kina har *startet* arbeidet med en ny modell. Trenger tid. Spørsmålet er om man er på rett vei. Og om motkreftene for en egnet modell er for store.

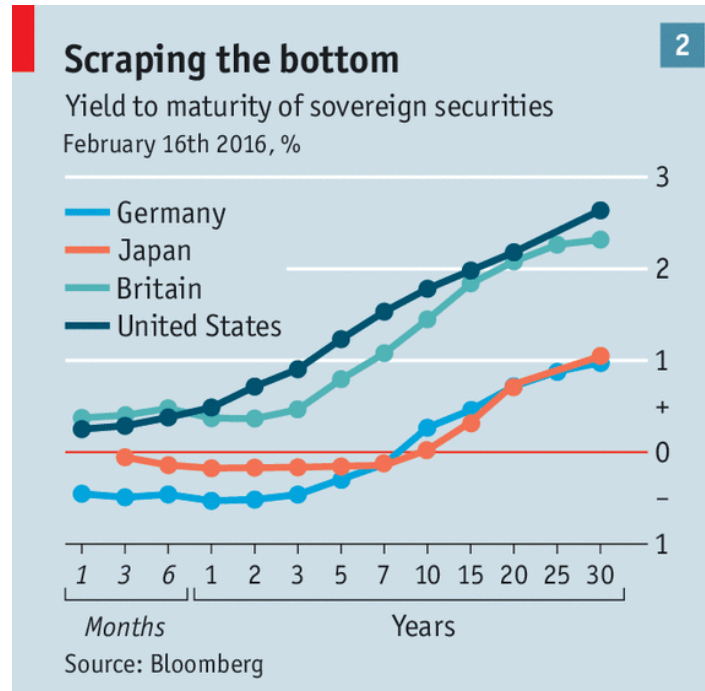
# LITT OM USA – KONGEN PÅ HAUGEN



Verden forandrer seg – og økonomisk teori med den.

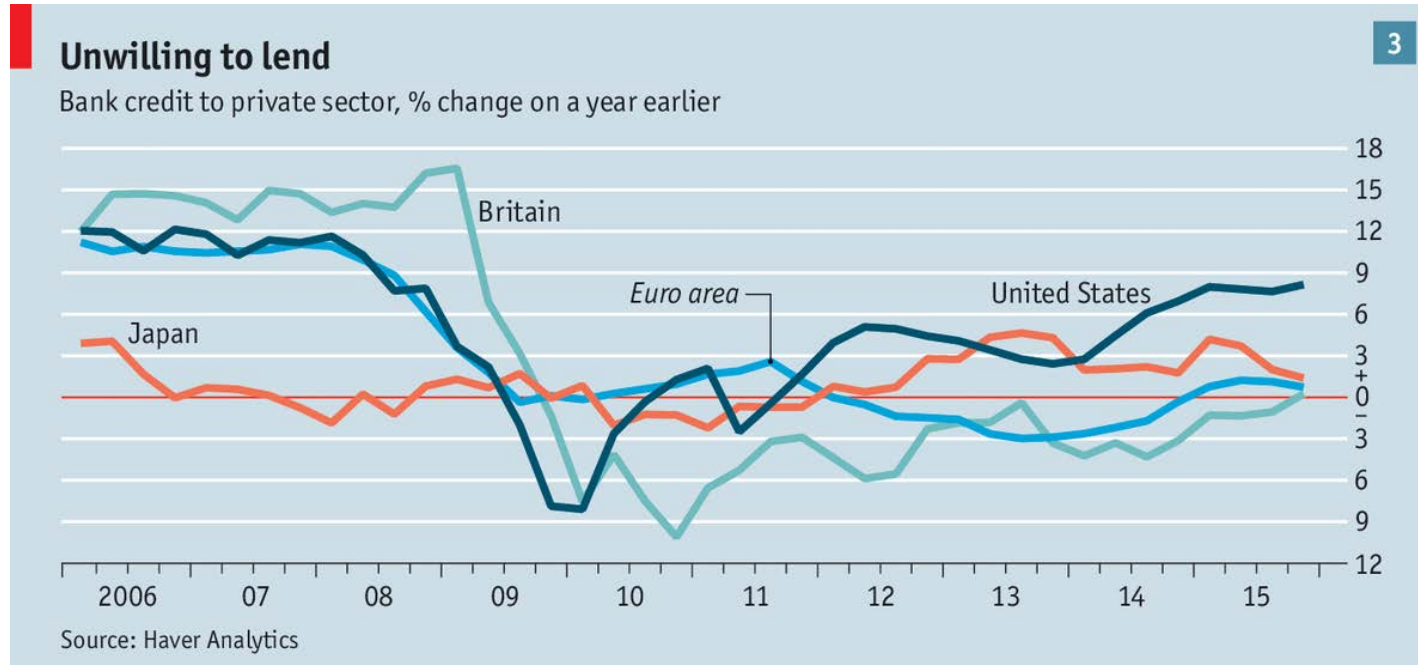
Overgang til inflasjonsstyring – fra midten av 1990-årene – og pengepolitikk skulle ordne opp med etterspørselsregulering.

Men hva da når renten rundt null?



Economist.com

.... og bankene ikke lenger vil låne ut ....



Economist.com

## Pengepolitikken ved veis ende?

## Hva pengepolitikk består av:

- Sette renten
- Kvantitative lettelser (QE)
- Macroprudential regulation (mest for stabiliteten av finansvesenet)
- Kommunikasjon
- Helikopterpenger (finansierer statlige utgifter med nye penger)

Siste alternativet vurderes seriøst – av seriøse folk

Markedet forventer lav inflasjon (rundt en prosent) og lav realrente (rundt null prosent) i USA for mange år fremover.

Larry Summers: Secular stagnation (langvarig lavkonjunktur) – et faktum. For stor sparevillighet. For liten villighet til å investere.

## For stor sparevillighet:

- Økende ulikheter – høye inntekter sparer mer av siste dollar
- Usikkert hvor lenge man er pensjonist
- Usikkert med statlige ytelser
- Vanskeligere å låne mot pant i bolig
- Lave renter og må spare mer for å nå et gitt mål

## For liten villighet til å investere:

- Arbeidsstokken vokser saktere
- Billigere kapitalvarer
- Strammere kredittvurderinger
- Den nye økonomien – foretak samler opp cash snarere enn å investere i ny realkapital, cf. Apple, Google etc.
- Amazon – og behovet for nye «shopping malls» – og dermed etterspørselen etter stål og betong – faller som steiner.
- Delingsøkonomien – gitt kapital utnyttes bedre (Airbnb)

Summers vil møte dette slik:

Øke investeringene i infrastruktur – kan låne til realrente rundt null.

Hull i veiene i 25 amerikanske byer koster mer enn 700 dollar per bil per år i økte vedlikeholdsutgifter.

Mer investeringer i renewable technologies



Obama ville lage fond på 50 milliarder dollar for investeringer i veier, jernbane og flyplasser i USA. Kongressen sa nei.

Summers vil ha videre ha

- flere med i fagforeninger
- og høyere minimumslønn,

Slik at arbeidstakerne får en større del av kaka.

(Hva er vitsen med det?)

## Konkurrerende vurderinger

|                 |  |
|-----------------|--|
| Kenneth Rogoff: | Debt overhang                              |
| Robert Gordon:  | Lavere produktivitetsvekst                 |
| Ben Bernake:    | Theory of savings glut in emerging markets |
| Paul Krugman:   | Theory of liquidity trap                   |

Secular Stagnation teori ikke i motsetning til alt dette.

Hovedpoeng: Realrenten som gir sparing lik investering ved full sysselsetting har falt med 4.5 prosentpoeng og er nå nær null.

Da må etterspørselen opp – pengepolitikk alene ikke nok.

Men hva sier Fed? Hevet renten i desember.

Vil trolig fortsette med det noen runder til?

## G-20 møte i Hangzhou i september:

- Følge opp fra G-20 møte i London i 2009?
- Da klarte man et felles løft i kjølvannet av finanskrisen
- Denne gangen – øke den globale etterspørselen; Kina og Tyskland bør bruke mer penger

Why? Store overskudd på handelsbalansen

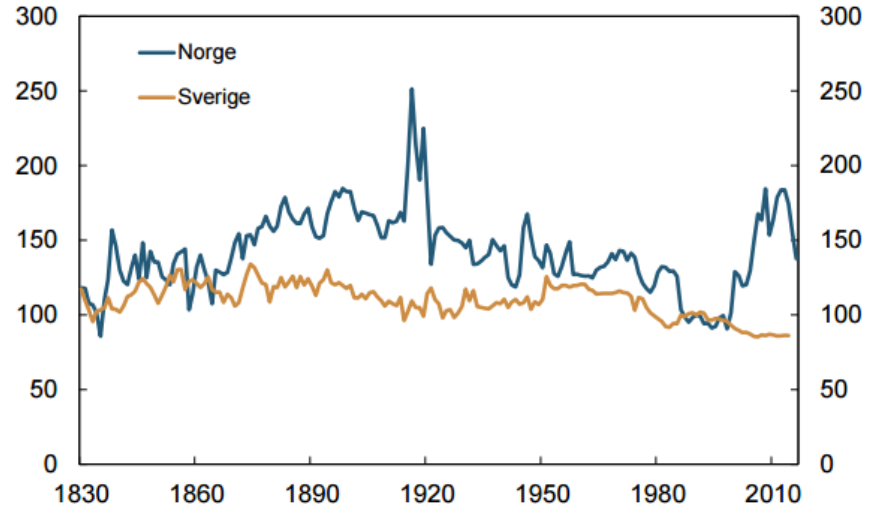
Kina – strammer inn kapitalbevegelser , FT 29. februar:

*The casualties (dvs. som rammes av strengere regler) include the so-called Qualified Domestic Limited Partner scheme, designed to allow foreign asset managers — including the likes of BlackRock and Aberdeen Asset Management — in Shanghai's free trade zone to sell overseas investment products directly to wealthy Chinese clients.*

*..... to sell overseas investment products directly to wealthy Chinese clients.*

# LITT OM NORGE – NYE UTFORDRINGER

Figur 2 Bytteforholdet mot utlandet.<sup>1)</sup>  
Indeks. 1990=100



1) Forholdet mellom eksport- og importpriser.

Kilder: Statistisk sentralbyrå, Statistiska centralbyrån, Sveriges riksbank og Norges Bank

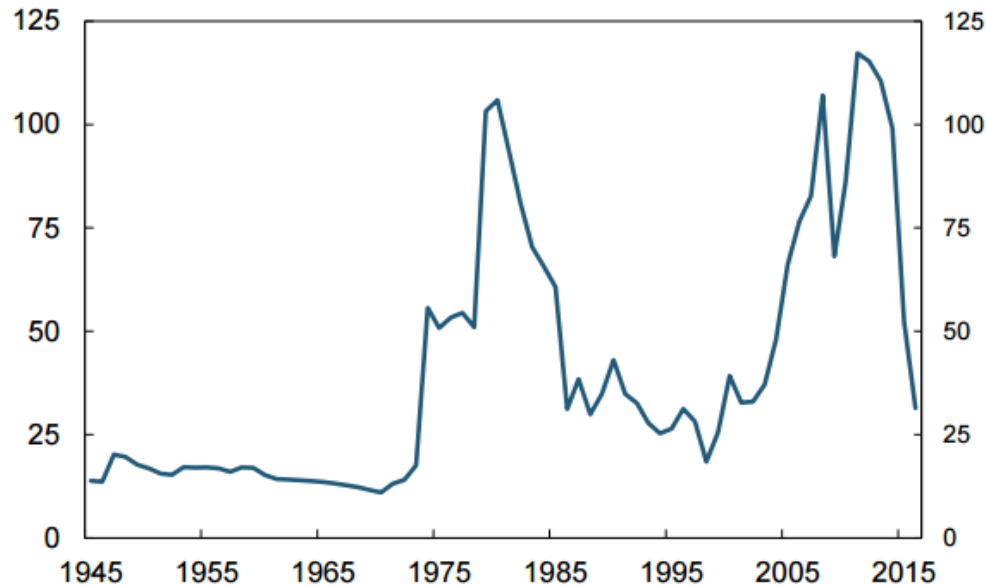
Norge har hatt en enorm fordel  
av Kinas vekst.

Nå er festen over

Figur 4 Oljepris.  
2016-dollar per fat

Hvordan vil oljeprisen utvikle seg fremover?

Omstilling til andre aktiviteter – hvor lett går det?



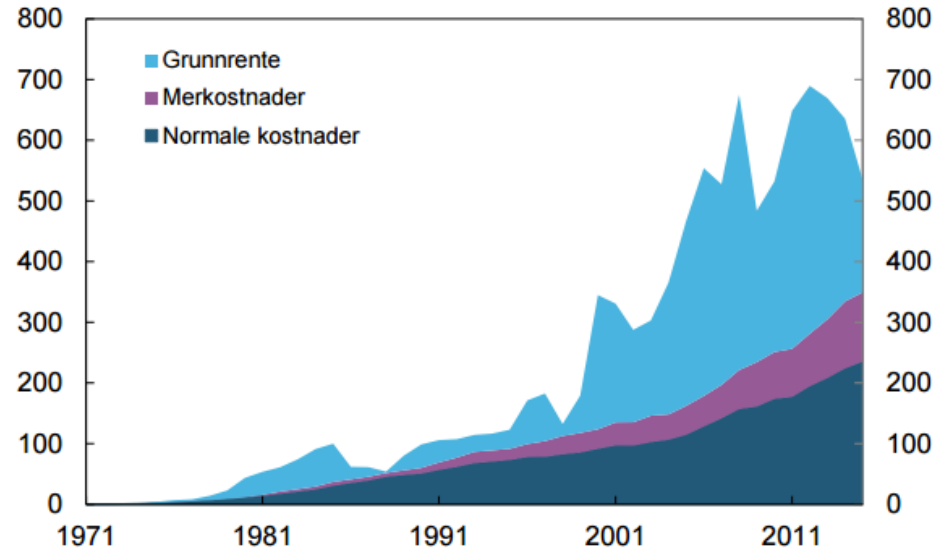
Kilder: BP og Thomson Reuters



Gode priser på olje har ført til liten kostnadsbevissthet.

Kan oljeingeniører gjøre nytte for seg i andre bransjer?

Figur 7 Inntekter fra petroleumsvirksomheten<sup>1)</sup>.  
Milliarder kroner

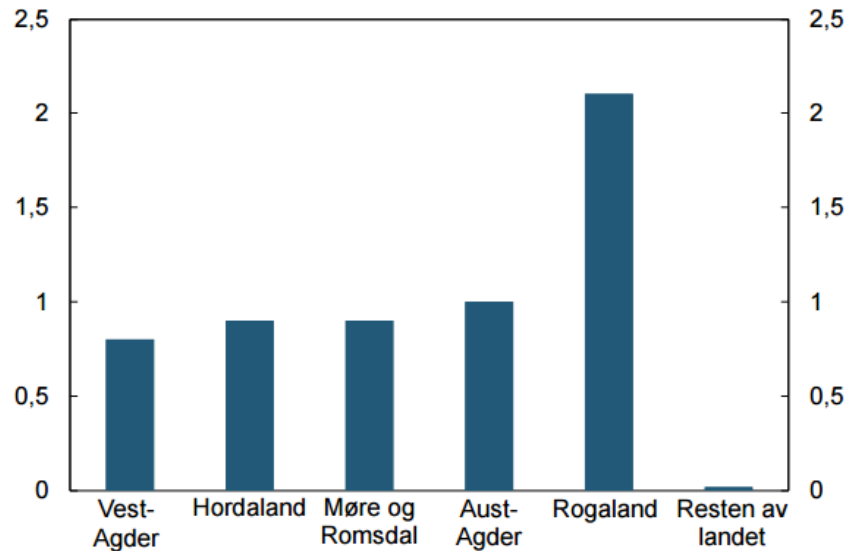


1) Grunnrenten er bruttoproduksjonsverdi fratrukket alle kostnader. Normalavkastning til kapitalen er inkludert i kostnadene. Merkostnader er prisvekst på innsatsfaktorer i petroleumsektoren utover tilsvarende prisvekst i Fastlands-Norge.

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Rogaland merker oljeprisfallet sterkest.  
Men også på Østlandet merker vi det.  
Økende arbeidsledighet i hele landet.  
Passer bra med økt innvandring –  
som gir flere arbeidsplasser

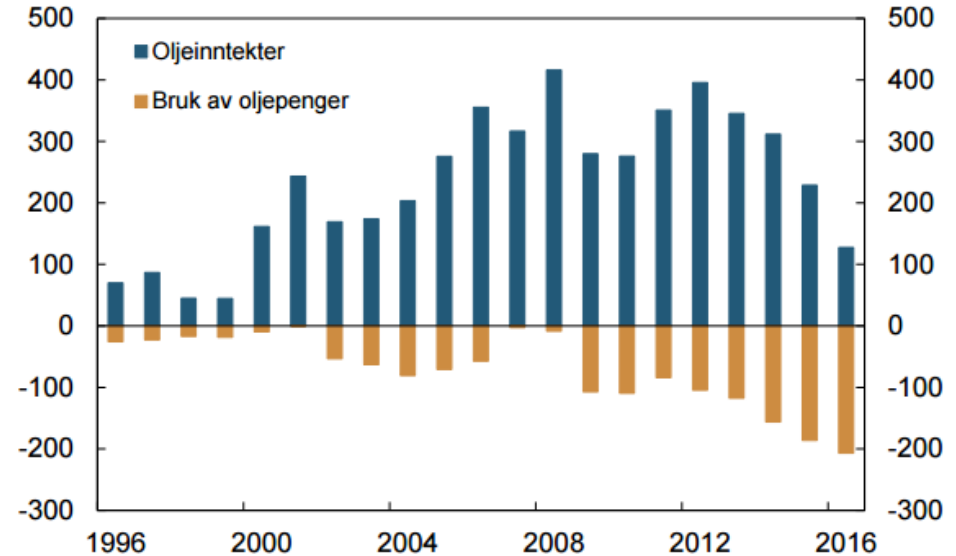
Figur 9 Endring i arbeidsledighet.  
Endring fra januar 2015 til januar 2016. Prosentpoeng



Kilde: NAV

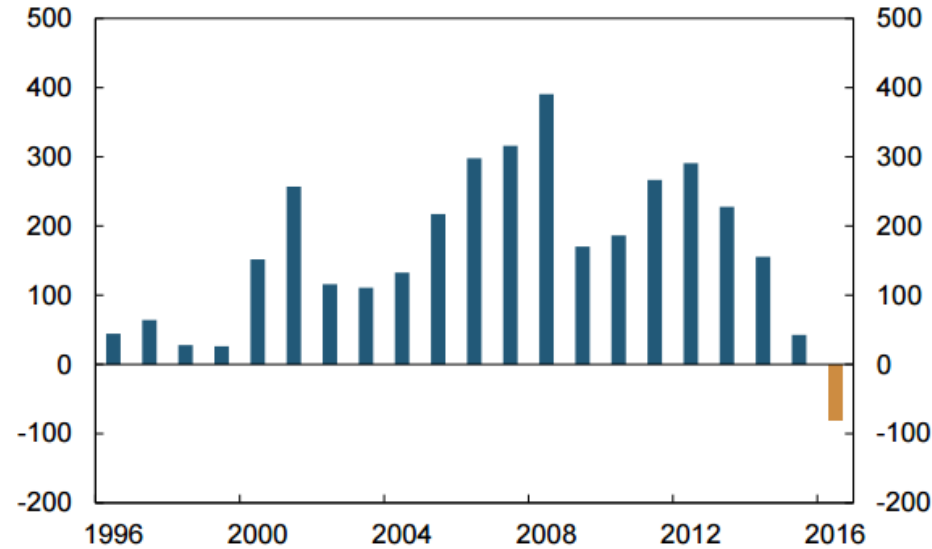
Mindre penger strømmer  
inn på Oljefondet.  
Mer penger strømmer ut.

Figur 10 Statens oljeinntekter og bruk av oljepenger.  
Milliarder kroner



Kilder: Finansdepartementet og Norges Bank

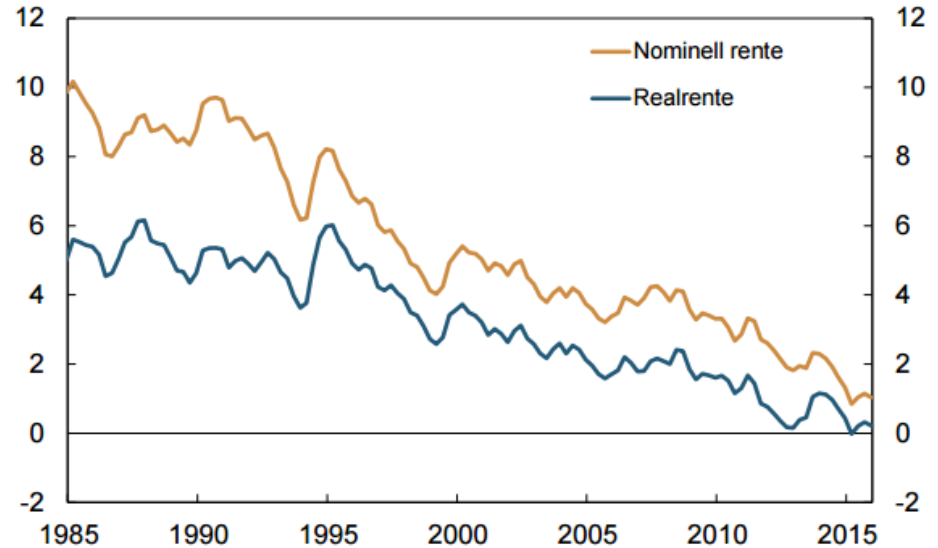
Figur 11 Tilførsel til Statens pensjonsfond utland.  
Milliarder kroner



Kilder: Finansdepartementet og Norges Bank

Nullrente i mange land.  
Negative renter vil svekke  
bankenes lønnsomhet

Figur 14 Internasjonale renter.  
Langsiktige renter. 14 OECD-land<sup>1)</sup>. Prosent



1) Uvektet gjennomsnitt.  
Kilde: OECD

# DEN NORSKE VELFERDSSTATEN UNDER PRESS

På ny behov for ny modell i Norge pga:

- Lavere oljepris
- Økt innvandring
- Valutapolitikk som ikke fungerer så godt
- Ny teknologi og delingsøkonomien
- Eldrebølge

Rent økonomisk er *den høye graden av tillit* i Norge en stor fordel. Transaksjonskostnadene blir lavere. Sjefen i NHO sier det slik:

”I den teknologiske tidsalderen er nettverksbygging avgjørende, og da er tillit et stort fortrinn.”

*I "verdens rikeste land" bør vi ha råd til det meste. Villigheten til omstilling svekkes. Medisinerstudent Runes Skogheim i Aftenposten den 24. november i fjor. Rune skriver:*

*"Vi kan ikke bruke ubegrensede ressurser på å redde et menneskeliv. Og hvorfor ikke? Fordi pengene kommer fra den samme pengesekken som skal ivareta helsen til naboen vår. Når vi bruker penger på noen, blir det mindre til noen andre."*



*Tiltakende globalisering og stadige teknologiske nyvinninger fører lett til økte forskjeller. Men – som Martin Wolf minner om:*

”... technology itself does not dictate outcomes. Economic and political institutions do.”

## *Omfordeling og incentiver.*

Vi trenger både gode incentiver for å arbeide hardt og målrettet og godt. Men vi trenger også omfordeling av produksjonsresultatet, og kanskje mer av slik omfordeling enn før. Hvordan få det til uten at incentivene blir for slappe?

## *Holdninger og ansvar.*

Omfordeling og incentiver er ikke frikoblet fra holdninger. Hvilke holdninger vi har – eller verdier – er av betydning for hva slags incentiver som virker. Noen liker mora, andre liker dattera.

## *Stor og god ansvarfølelse*

kan et stykke på vei erstatte for incentiver. Vi betaler skatt, om enn ikke med glede, så med en følelse av ansvar for fellesskapet.

En lykkelig fremtid for velferdsstaten krever *innsats og hardt arbeid av alle.*