

Working Paper Series 1/15

MYE VIL HA MER

Arne Jon Isachsen CME/BI

Januar 2015



Centre for Monetary Economics
BI Norwegian Business School

ISSN 1503-3031

Mye vil ha mer

Kina er tjent med den valutapolitikken landet nå har	Side 3
Mye vil ha mer	Side 9
Hva vet vi om bistand	Side 13
Kunsten å gi	Side 17
Gjøre det selv	Side 21
Helikopterpenger	Side 25
Den kinesiske drømmen	Side 29

Dette arbeidsnotatet setter sammen brevene fra fjorårets seks siste måneder.

Kina er tjent med den valuta- politikken landet nå har



Månedsbrev 07/2014

Kina trenger en gradvis liberalisering av det innenlandske kredittmarkedet. Denne utfordringen har det ingen hensikt å komplisere ved å tillate finansielle investorer å løpe ut og inn av Kina med pengene sine.

Arne Jon Isachsen

**Centre for Monetary
Economics (CME)**

Økonomer flest liker frie markeder. Således liker de at kapital skal kunne flyte fritt mellom land. Slik at den i hovedsak kommer dit man betaler mest for den. For der vil den jo også ha høyest forventet avkastning.

Keynes mente noe annet

John Maynard Keynes var av en annen oppfatning. Regelverket vi hadde for internasjonale kapitalstrømmer etter den andre verdenskrigen og frem til tidlig på 1970-tallet, bar preg av det. Med kontroll på kapitalbevegelser, dvs. fravær av fri anledning for folk i ett land å kjøpe aksjer og andre verdipapirer i andre land, blir det mulig å ha ulik rente i ulike land, med bibehold av fast valutakurs. Det siste er viktig for handelen. At man slipper usikkerheten om prisen på egne penger målt i andre lands penger frem i tid.

Og handel mellom land, det vil vi gjerne ha mer av. Internasjonal handel gir mulighet for spesialisering og utnyttelse av komparative fortrinn. I tillegg setter handel med andre land press på konkurransen innenlands, hvilket bidrar til innovasjoner og bedre utnyttelse av ressursene.

Fri handel forutsetter fri veksling mellom ulike lands penger når de underliggende transaksjonene har med kjøp og salg av varer og tjenester å gjøre. Vi snakker da om at valutaen er *konvertibel for transaksjoner på driftsbalansen*. Hvilket er forenlig med at valutaen ikke er fullt ut konvertibel for

transaksjoner på kapitalbalansen, dvs. ved kjøp og salg av verdipapirer ("assets").

Hvorfor dette skillet? Jo, mente Keynes, med kontroll på kapitalbevegelsene blir det mulig for land med fast valutakurs å ha forskjellig rentenivå. I og med at konjunktorene utvikler seg ulikt over land, er det fint å kunne bruke pengepolitikk for stabiliseringspolitiske formål, uten at valutakursen av den grunn tar til å svinge.

*Med kontroll på kapitalbevegelsene
kan man ... føre en selvstendig
rentepolitikk i Kina.*

Kina får konvertibilitet for sin RMB for handel med varer og tjenester

I 1995 ble den kinesiske renminbi (RMB) gjort konvertibel for transaksjoner på driftsbalansen, og et system med multiple valutakurser ble erstattet med et nytt system; samme pris på dollar målt i renminbi (også kalt yuan) uansett hva slags varer og tjenester man handlet med. I starten ble prisen på én dollar satt til 8,28 RMB – en pris som holdt seg frem til sommeren 2005. Da startet man en forsiktig appresiering av RMB, som kom ned mot litt over 6 RMB i januar 2014, for så å svekke seg til vel 6,20 RMB mot dollar i dag. Poenget er at prisen på dollar målt i yuan har hele tiden vært styrt – eller villet – av de kinesiske myndighetene. Med kontroll på

kapitalbevegelsene kan man samtidig føre en selvstendig rentepolitikk i Kina – dvs. ikke passivt bare godta den renten ankervaluta-landet fastsetter.

Dette systemet har tjent Kina vel. Keynes ville gitt sin anerkjennelse. Dog – her er to store utfordringer som venter på å finne sin løsning.

Feil allokering av kreditt og utbredt korrupsjon

For det første er allokeringen av kreditt innenlands i Kina langt fra god. Altfor mye og altfor billige penger tilflyter de statseide foretakene fra de statseide bankene, som har vel 50 prosent av markedet. Altfor lite penger – eller kreditt – stilles til disposisjon for små- og mellomstore bedrifter, med betydelige evner til innovasjon og med solid vekstpotensial. Hvilket fører til at mange statseide foretak har en meget lukrativ finansvirksomhet på siden av det de egentlig driver med. Ganske enkelt ved å låne opp mer enn det de selv trenger, til en lav rente, og låne disse midlene ut, til en høy rente.

For det andre, med en kunstig lav og styrt rente på innskudd, ofte lavere enn takten i prisstigningen, blir vanlige kinesere som sparer i bank, snytt for konfekten. Kjøpekraften av deres oppsparte midler faller over tid. "Financial repression" kalles det. Og utgjør flere prosent av bruttonasjonalproduktet. Småsparernes tap er i neste omgang de statseide bankene og de statseide foretakenes sin gevinst. Når vi videre vet at

de statseide foretakene er flinke til å unndra seg utbetaling av dividende til eieren, nemlig staten ved finansdepartementet, og også ofte viser tilsvarende dyktighet i korrumpert atferd – noe jeg en gang så ble karakterisert som limet som holder eliten i et diktatur sammen – er det klart at dagens penge- og finanssystem i Kina lider av store svakheter.

Måten å møte disse svakhetene på er en gradvis liberalisering av penge- og kredittvesenet innenlands, uten av den grunn å skulle la det bli fritt frem for utlendinger til å kjøpe kinesiske verdipapirer, eller for kinesere til å kjøpe utenlandske ditto. Liberalisering av et strengt regulert kredittmarked er både krevende og risikofyllt. Det vet vi nordmenn en god del om.

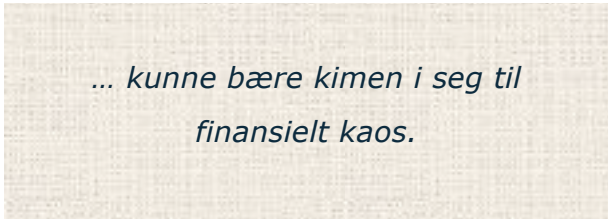
Norske erfaringer fra jappetiden

Jappetiden i Norge, på slutten av 1980-tallet, hadde som bakgrunn friere adgang for bankene til selv å bestemme rentene, til selv å bestemme hvor de ville ha filialer, og til selv å bestemme incentivene for sine ansatte. Jappetiden innebar en helt vill ekspansjon av kreditten. Når banksjefer i nyetablerte filialer fikk bonus basert på veksten i utlån, er det ikke underlig at mange av disse lånene senere ikke lot seg inndrive. Hvilket resulterte i store tap, så store at konkursen truet de tre største forretningsbankene våre noen år senere. Staten gikk inn og tok over som eier. Og de eksisterende aksjene ble skrevet ned til null.

I et regulert kredittmarked der aktørene pr. definisjon mangler erfaring med sunn

konkurransen, vil deregulering innebære et skritt inn i det ukjente. Bedre blir det ikke om det eksisterende systemet er kjennetegnet ved omfattende korrupsjon.

På toppen av dette kommer den ekspansjonen som har funnet sted i "shadow banking" i Kina siden finanskrisen brøt ut høsten 2008. Det å la en sterk kreditteksponering med tilhørende vekst i investeringer demme opp for bortfall av eksport, var et godt grep på kort sikt. Men har hatt sin kostnad på lang sikt. Når kontantstrømmen til mange av disse prosjektene ikke er stor nok til betjening av lånene, blir spørsmålet dette: Hvem skal ta hvilke tap og hvordan?



*... kunne bære kimen i seg til
finansielt kaos.*

Frie kapitalbevegelser løser ikke problemet

Tidvis hører man argumentet om at frie kapitalbevegelser ut og inn av Kina er nettopp hva som skal til for å få det innenlandske kredittmarkedet til å fungere som det skal. Med mange flere utenlandske banker på plass i Kina; med fri adgang for dem til å funde seg i RMB; med fri adgang for folk og foretak i andre land til å kjøpe alt de måtte ønske av kinesiske verdipapirer; og også fritt å kunne

sette pengene sine inn på RMB-konti i banker i Kina (både kinesiske og utenlandske); og med tilsvarende muligheter for kinesere å gjøre seg gjeldende med sine penger på finansmarkeder i andre land, vil vi få effektiv konkurranse i penge- og kredittmarkedene i Kina. Korrupsjonen blir bekjempet med markedets egen kraft. Småsparerne får bedre rente på sine innskudd. Og små- og mellomstore kinesiske bedrifter får bedre tilgang på kreditt til en lavere rente.

Alt dette høres vel og bra ut. Så hvorfor ikke åpne for fri flyt av kapital ut og inn av Kina?

Det er to grunner for det. Den ene har vi allerede vært innom. Med frie kapitalbevegelser blir det ikke lenger mulig å styre valutakursen, og dermed konkurransevnen for kinesiske foretak. Vil kinesere i større grad plassere penger i utlandet, enn utlendinger vil plassere penger i Kina? I så fall må man påregne økt pris på dollar målt i yuan. Konkurranssevnen til foretak i Kina styrker seg, og eksporten tar seg opp. Eller vil det motsatte skje; utlendinger er mer hissige på Kina enn kinesere er på resten verden? I så fall vil RMB-en styrke seg og konkurransevnen svekkes. Eventuelt at sentralbanken i Kina vil endre sin styringsrente for å unngå eller demme opp for en uønsket utvikling i valutakursen. Men om en slik renteendring passer dårlig til den innenlandske konjunktursituasjonen, har man et problem.

For det andre vil et frislepp i kredittmarkedene innenlands, i samband med frie kapitalbevegelser, kunne bære kimen i seg til finansielt kaos. Med en så uoversiktlig situasjon i bank- og finansvesen som den man i dag har i Kina, er den eneste farbare vei *en gradvis liberalisering*, med fullt trøkk på kontroll og kontinuerlige tilbakemeldinger. Å åpne alle sluser ved å la utlendinger fritt frem kunne tre inn i det kinesiske kreditt- og kapitalmarkedet – samtidig som kinesere fritt frem kan tre ut av det – har preg av den rene risikosporten.

Internasjonaliseringen av RMB er mindre enn du tror

Hva da med alt man i de senere år har hørt om den raskt tiltakende internasjonaliseringen av den kinesiske valutaen, og andre lands interesse for å kvotere kursen på RMB mot dollar eller andre valutaer?

Finanskrisen viste med all ønskelig tydelighet at selv for handel med varer og tjenester var verden på en dollarstandard. Når finanskrisen var over oss, ble behovet for dollar for finansiering av eksport og import med ett et stort problem i mange land. Til tross for at krisen oppstod i USA. Fed, den amerikanske sentralbanken, viste seg sitt ansvar bevisst. Man inngikk dusinvis av swap-avtaler med andre lands sentralbanker hvilket førte til at de fikk den nødvendige tilgangen på dollarlikviditet. Og handelen kunne stort sett gå sin gang.

... vil deregulering innebære et skritt inn i det ukjente.

En slik avhengighet av den amerikanske dollaren er lite ønskelig, sett med kinesiske øyne. Av den grunn har man lagt stor vekt på å få i stand ordninger der kinesisk eksport og import kan faktureres i RMB, snarere enn i USD. Her har man lyktes rimelig bra. I april i år var RMB den syvende mest brukte faktureringsvalutaen i verden, med 1,4 prosent av totalen, opp fra 0,6 prosent 16 måneder tidligere. Med en andel på over 40 prosent er den amerikanske dollaren den dominerende faktureringsvalutaen.

Hva gjelder verdipapirer som er fritt tilgjengelig for utenlandske investorer, stod RMB-denominerte sådanne for bare 0,1 prosent av det totale volumet globalt for ett års tid siden, på linje med filippinske peso. Dollaren er også her den klart største valutaen.

Konvertibilitet for realinvesteringer

Utsagnet om at den kinesiske valutaen *ikke er fullt ut konvertibel for transaksjoner på kapitalbalansen*, trenger en presisering. At jeg ikke fritt kan sette penger i kinesiske banker i Kina i RMB er riktig. Eller kjøpe kinesiske statsobligasjoner eller aksjer. Men om jeg ønsker å kjøpe realkapital i Kina, i form av et jordstykke, for på det å sette opp en fabrikk

for produksjon av teknologiske avanserte produkter, vil det ikke være nei i de kinesiske myndigheters munn.

Mobilitet av kapital inn i Kina er altså fullt mulig om den underliggende transaksjonen har med realinvesteringer å gjøre. Spesielt velkomne er slike realinvesteringer som ligger i spiss rent teknologisk. De vil kunne gi Midtens rike en gevinst i form opplæring av kinesere, noe som borger godt for landets fremtidige evne til innovasjon og nyskapning. For ikke å snakke om muligheten til kopiering.

Sammenfatning

Kina trenger er en gradvis liberalisering av det innenlandske kredittmarkedet. Denne utfordringen har det ingen hensikt å

komplisere ved å tillate finansielle investorer å løpe ut og inn av Kina med pengene sine.

Med kontroll på kapitalbevegelsene blir det mulig med større selvstendighet i rente- og valutakurspolitikken. Med innenlandsk sparing godt utover hva kineserne selv har behov for i form av finansiering av egne realinvesteringer, vil kineserne stå seg godt på å følge rådene fra Keynes mer enn 70 år tilbake i tid.

4. juli 2014

Home Page: <http://home.bi.no/fag87025/>

Mye vil ha mer



Sommerbrev 2014

Når gigantiske kjøpesentra legges til små byer, risikerer småbyer i nærheten å legges øde. Butikker stenger, og gater blir folketomme. Folk i Langesund vet alt om dette.

Arne Jon Isachsen

**Centre for Monetary
Economics (CME)**

Ole Gunerius Ottersland heter en mann. Han er sørlending og bor i Arendal. I Kongeriket er det bare 139 personer som er rikere enn ham. Tidsskriftet Kapital kan fortelle at Ole Gunerius – ved inngangen til dette året – hadde en formue på vel 1,4 milliarder kroner – opp hundre millioner fra året før. Eiendomsbesitter. Med blant annet Brotorvet på Stathelle i sin portefølje.

I

Den 27. mai i år kunne Porsgrunn Dagblad berette at Ole G. Ottersland i det åpne møtet i Teknisk utvalg tirsdag, der reguleringen av Brotorvet skulle opp, "... skjelte ut administrasjonen." Tre uker senere forteller samme avis at forslaget som ble vedtatt hva gjelder regulering av Brotorvet, ligner "... til forveksling på det utbygger Ole G. Ottersland har ment ... hele tida..."

Ole Gunerius fikk det som han ville.

En ukes tid senere uttaler Ole G. til Agderposten: "Vi er et selskap som legger bølgevis med penger i skattekasse i Arendal. Men hvis kommunen leker med oss, investerer vi ikke én krone til i kommunen. "Bakgrunnen for denne trusselen er kommunens nei til Ole Gs ønske om å rive et gammelt murhus fra 1865 på Jomfruholmen i Arendal for der å bygge en villa.

"Aust-Agder er landets mest næringsfattige fylke", legger den mektige investor til. "Jeg putter ikke pengene mine i Arendal hvis det er slik det skal være."


Mon tro om Ole Gunerius Otterstad også denne gangen får det som han vil?

II

"Her skal byen ligge", sa den dansk-norske kongen Christian "Kvart" etter bybrannen i Oslo i 1624. Kvadraturen ble skapt. Området mellom Akershus festning og Grensen, avgrenset av Jernbanetorget og Egertorget.

"Her skal Polet ligge", sa de brave lokalpolitikere i Bamble kommune. Og besluttet at Vinmonopolet skulle holde hus på Brotorvet. Omsetningen på Polet har steget jevnt og trutt. Fra 33 millioner kroner i 2003, det første fulle driftsåret, til 60 millioner i fjor.

Eller var det Ole G. som sa det? Med Polet på plass var Brotorvet sikret at kjøpesenterets utvikling skjøt enda raskere fart.



Med Polet i Langesund ville mange folk dradd dit for å handle i stedet for til Brotorvet.

III

For vel et kvart århundre siden ble min interesse for Langesund påtakelig større. Grunnen var enkel. Jeg kjøpte hytte på idylliske Lille Arøya, 8-10 minutters reise med båt til Langesund. De første årene hørte turer til Langesund med barna for å handle til høydepunkter i ferien. Innom slakter Austad for hjemmelagde karbonader, innom jernvarehandelen til Leif'n for fiskesnøre og maling, eller kanskje den elektriske forretningen for nye batterier til reiseradioen.

I godtebutikken på torget kunne jeg den gang sågar få med meg Financial Times for i går, samt ti JHA cigarillos. Det siste har jeg sluttet

med. Det første – jevnlig lesning av verdens beste avis – har jeg blitt stadig mer avhengig av.

Om behovet for tegnesaker til barna, bøker eller ballonger skulle være påtrengende, var bokhandelen i Langesund kjekk å ty til. Biblioteket i byen ble også flittig besøkt – særlig på regntunge sommere. Toppen på kranssekaka var det avsluttende besøket på konditoriet til baker Arntzen, med kanelbolle eller iskrem. Før kursen ble satt østover – tilbake til Lille Arøya.

Langesund var en trivelig sommerby. For liten og for stor.

IV

“Where have all the flowers gone”, sang Joan Baez på 1960-tallet, med innlevelse og engasjement, i protestene som raste over hele USA mot krigen i Vietnam. Hvor er det blitt av slakter Austad og Leif'n i jernvaren i Langesund? Spør jeg. Og hva med godtebutikken der Financial Times var å få kjøpt? Eller bokhandelen? Og hva med konditoriet med de fenomenalt gode kanelbollene?

Og, kan vi legge til, hvor er Marcus på hjørnet blitt av, med assortert manufaktur med særlig bra tilbud av herreklær for folk i store størrelser? Sportsbutikken tvers ovenfor Marcus – den er også borte. Det er også byggevareforretningen ved siden av rørlegger Haugerud. Men han holder stand. “Velkommen snart igjen”, er hans faste hilsen til kundene.

Nesten alt er borte. Med barnebarna på besøk på Lille Arøya holder det ikke bare med båt. Her må også bilen tas i bruk. Fra Langesund til Stathelle. Til Brotorvet der Polet og alle de andre forretningene er. Kaster bort tid og bensin.

Langesund er på full fart til å bli en spøkelsesby. Selv om sommeren. Lugubre spisesteder og nye klesbutikker hvert år er alt hva byen har å oppvise. Samt noen frisører. Pluss fullt av forlatte forretninger, der tomme vinduer og maling som flasser, er alt vi har å stirre på.

Tenk om Polet var blitt lagt til Langesund i 2002 i stedet for til Brotorvet?



V

Som sagt har nå Polet på Brotorvet i Stathelle en omsetning på rundt 60 millioner kroner i året. Antall besøkende varierer over uke-dagene. Fra et par hundre på mandager, til 800-900 på fredager. I sommermånedene stiger disse tallene, særlig i de første dagene i uken.

Med Polet i Langesund ville mange folk dradd dit for å handle i stedet for til Brotorvet. Noen av dem som i dag går på Polet på Brotorvet, ville valgt å reise til Porsgrunn i stedet, som lenge har hatt sitt Vinmonopol. Imidlertid ville et Pol i Langesund fått tilsig av folk som bor sørvest for byen, og som i dag sogner til Polet i Kragerø.

La oss anta at om Polet ble flyttet fra Brotorvet til Langesund, ville den årlige omsetningen etter et par år kommet opp i 50-60 millioner kroner. I sommermånedene ville det daglig strømme mellom fem hundre og tusen flere mennesker til byen.

Hva ville dette betydd for Langesund? Ikke at slakter Austad nødvendigvis kom tilbake. Eller at nytt konditori så dagens lys. Eller at bokhandel, jernvare og sportsbutikk ble gjenåpnet. Hva slags butikker som ville vokse opp og trives i et Langesund med Vinmonopol, kan vi ikke i forkant vite. Men at det ble nytt liv og røre, det kan vi være helt sikre på.

Utenom sommersesongen ville Pol i Langesund, snarere enn på Brotorvet, bidratt til at forretningsstanden i byen ville hatt større tilstrømning av fastboende og bedre evne til å holde hodet over vannet til det påfølgende års bølge av kjøpeglade tilreisende atter dukket opp.

VI

Kjøpesenteret på Brotorvet har 85 forretninger. Femogåtti. Dobbelt så mange som for tre år siden. Har Bamble kommune og de som bor der i det store og hele vært tjent med

utviklingen av dette gigantiske kjøpesenteret? Svaret på dette spørsmålet er avhengig av hvem du spør.

Jeg har spurt folk i Langesund. De ser ned. Og mumler noe om at makta rår. At Langesund er blitt rasert på grunn av Brotorvet. At en rik sørlending har kapret politikerne og fått det som han vil.

Vi sommergjester klarer oss godt. Det er ikke for min syke mor – eller for mine barnebarn – jeg skriver dette Sommerbrevet. Det er for innbyggerne i Langesund. Har de de politikere de fortjener?

8. august 2014

Home Page: <http://home.bi.no/fag87025/>

Hva vet vi om bistand?



Månedsbrev 08/2014

"Gode intensjoner kan gjøre like mye skade som gagn hvis det skorter på forståelse", sa Albert Camus. Av relevans for norsk bistandspolitikk?

Arne Jon Isachsen
Centre for Monetary
Economics (CME)

“Verdens ondskap kommer nesten alltid av uvitenhet. Gode intensjoner kan gjøre like mye skade som gagn hvis det skorter på forståelse.” Dette utsagnet av Albert Camus faller meg i hu etter å ha lest innlegg i Aftenposten lørdag 19. juli av Bernt G. Apeland, generalsekretær i UNICEF Norge.

I

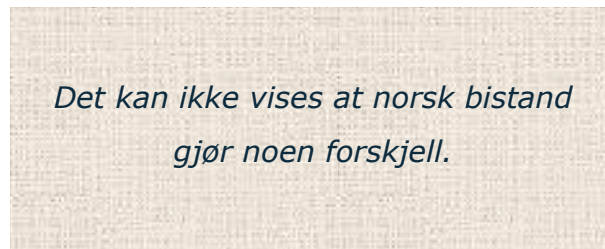
Finnes det en allmenngyldig politikk for god bistand, fra rike land som Norge til fattige land i Afrika? Om hvert land er et eget “case”, med sin egen historie og egen politiske situasjon, kan det da være meningsfylt å snakke om en generell politikk for bistand?

Jeg kjenner til et par idealister i Norge som hver for seg og i liten skala organiserer konkret bistand til konkrete prosjekter. Fra noen få mennesker i Norge, til noen få mennesker i Afrika. Uten noen overbygning av store ord og fett flekk. De ser ut til å få til ting. Er dette veien å gå? I så fall blir det mange tapere der ute – nemlig alle de som er engasjert i bistandsindustrien. En av dem heter Bernt. I artikkelen nevnt over avdekker han liten evne og/eller vilje til ryddige og logiske resonnerer.

II

Sett at man i noen år hadde fulgt tre-fire tusen nordmenn nøye hva gjelder brunfarge ved utgangen av juli måned. Anta at tusen av dem i år var prøvekluter for en ny solkrem. Målingene ved utgangen av juli viser at disse

tusen gjennomgående har en klart sterkere brunfarge enn i fjor. Ergo – solkremen virker etter hensikten.



Bernt tenker sånn. Andelen fattige i verden har sunket kraftig de siste tyve årene. Ergo virker bistand etter hensikten.

Men stopp en hal. Hva med sola? Sommeren i Norge har vært enestående flott. Sol og varme over det ganske land. At menneskene er brunere (og penere) i år enn i fjor, kommer det av den (av sola)? Vi må teste mot de andre par tusen som ikke har brukt den nye solkremen. Uheldigvis for produsenten av den nye kremen har disse en enda mørkere og finere teint ved utgangen av juli måned i år enn i fjor, enn de tusen første.

Konklusjonen den hederlige produsent av den nye solkremen må trekke, går slik: Ikke bare virker den ikke etter hensikten, den gir sågar et negativt bidrag til oppnåelsen av det ønskede målet.

Om bistandsindustrien ikke hadde eksistert – om vi ikke hadde brukt den nye solkremen – ville andel fattige i verden da vært mindre eller større enn hva den nå er? Et hypotetisk spørsmål det ikke er mulig å gi noe klart svar på. Men som alle som driver med bistand burde stille seg. Gode intensjoner kan gjøre

like mye skade som gagn hvis det skorter på forståelse, minnet jeg om innledningsvis at Albert Camus har minnet oss om. Er bistandsindustrien proppfull av gode intensjoner og av mangel på forståelse?

... et stort problem i Norad er at de eksisterende retningslinjene ikke blir fulgt.

III

Bernt G. Apeland konstaterer at andelen fattige er mer enn halvert de siste 20 årene. "Det må bety at det er noe som har virket, men det betyr ikke at vi er i mål."

Temmelig snedig setning. Hva dette "noe" er, tar han ikke stilling til eksplisitt. Men implisitt med sitt at vi ikke er i mål. Vi. Bistandsindustrien. Det er den som får ting til å skje. Men hvordan og hvorfor? Her er det behov for en nærmere analyse.

Tusen nordmenn som har brukt den nye solkremen, er brunere i år enn i fjor. Men hadde de ikke brukt den, ville teinten vært enda vakrere.

IV

Videre konstaterer Bernt at man gjerne finner mange fattige mennesker i land preget av "... korrupsjon, maktmisbruk og dårlig styresett",

for så litt senere å skrive at det da "... er helt naturlig at mye av utviklingshjelpen kanaliseres til disse landene." Hallo. Gi bistand til land nærmest fordi de er korrupte?

Men nei, Bernt tar seg inn. Han fortsetter slik: "Ikke for å befeste korrupte makteliter, men for å gi enkeltmennesker muligheten til et anstendig liv – nok mat til seg og sine, tilgang til helsehjelp, utdanning og lønnet arbeid." Jeg gir meg over. Hvor er logikken? Vil en korrupt maktelite som mottar bistand fra Norge, bruke disse midlene på mat til fattige, helsehjelp til syke, og tiltak for å skape gode arbeidsplasser? Neppe. Da hadde de ikke vært korrupte i utgangspunktet.

V

Mot slutten av sin artikkel hevder Apeland at det ikke holder "... å vente på at det skal komme en Lulu eller en Walesa for å rydde opp". Men sett at bistand i mange sammenhenger gjør det lettere for korrupte regimer å holde på makten. Da må vi så fall vente enda lenger på at en Lulu eller en Walesa skal dukke opp og rydde opp.

Mitt anliggende – så rart det enn kan høres – er ikke at vi ikke skal yte vår skjerv til fattige mennesker i andre land. Med den velstanden vi nordmenn velter oss i – med oljemilliarder som akkumuleres i stor fart som finansielle reserver i utlandet – skulle det blott mankere. Mitt anliggende er at jeg etter lesning av innlegget til Bernt G. Apeland blir ytterst urolig for den holdningen bistandsindustrien i Norge har. Fravær av ydmykhet og

nysgjerrighet. Bastante meninger. Bistandspolitikk uten logikk.

VI

”Kan man vise at norsk bistand gjør noen forskjell?” er tittelen på en rapport som Norad la frem i vår (min oversettelse fra engelsk). Svaret de fire granskerne og de fire hjelperne gir går slik: Det kan ikke vises at norsk bistand gjør noen forskjell. Evalueringsarbeidet er for dårlig. Vi vet ganske enkelt for lite om hvordan norsk bistand virker.

En grundig rapport på over 120 sider, basert blant annet på samtaler med over 120 ansatte i Norad og Utenriksdepartementet (UD). Her er skarpe observasjoner og konkrete anbefalinger. Her er noen sentrale poeng i rapporten:

- Kulturen i UD og Norad er for tolerant når søknader om bistand vurderes. For liten vekt legges på å sjekke søkerens kompetanse.
- Man må ikke nøye seg med å rapportere resultatene. Hva som har bevirket dem, må også studeres. Hvilket krever at programmet man støtter er basert på en logikk eller en historie; at det er en teori bak programmet som tilsier at de planlagte tiltak vil virke som tiltenkt.
- Bistandspolitikken, så vel som prosedyrene for den, er for fragmenterte og

ufullstendige. Dermed får ikke de som jobber med bistand, læring og erfaring som kan gi bedre bistand.

- Ved evalueringen legger man for liten vekt på å samle inn informasjon om resultatene.
- Til sist – et stort problem i Norad er at de eksisterende retningslinjene ikke blir fulgt.

Utfordringene som bistandsindustrien i Norge således står overfor er to-delt: Utvikle prosedyrer og retningslinje for bistand med basis i teori om hvordan tiltak virker. Det krever hardt arbeid og analytisk redelighet. Samt arbeide for en kultur der dette kan realiseres. Det krever sunn nysgjerrighet koblet med lojalitet til organisasjonen.

Jeg avrunder dette Månedsbrev som jeg startet det, med Albert Camus betimelige påminnelse: “Gode intensjoner kan gjøre like mye skade som gagn hvis det skorter på forståelse.”

22. August 2014

Home Page: <http://home.bi.no/fag87025/>

Kunsten å gi



Månedsbrev 09/2014

Sparebankenes ånd og idégrunnlag lever videre i sparebankstiftelsene. Og vil gjøre det selv om antall sparebanker stadig går nedover – fra 418 for 40 år siden, til 107 i dag.

Arne Jon Isachsen
Centre for Monetary
Economics (CME)

Knut Hamsun kunne å skrive, som de sier på Toten. Skildringen av hvordan August – i romanen av samme navn – går frem for å få fart på det lille samfunnet han selv er en del av, er kostelig.

Polden bank etableres ...

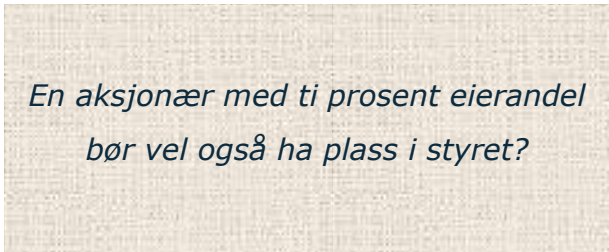
Fisket i det lille samfunnet Polden der nord har vært bra noen år. Stedet opplever en viss innflytting. Postkontor er åpnet. På tide med en egen bank, mener August. Men hvordan få sine sindige sambygdinger med seg på det? Det gjelder å få folk til "å skrive seg på", dvs. tegne seg for aksjer i den nye banken, der pengene skal innbetales senere. Her innkalles til stiftelsesmøte. August skjønner at en form for konkurranse er lurt. Om Edevart som knapt har nåla i veggen, tegner seg for femti aksjer, da må vel han Karolus tegne seg for det samme? I forkant har August samtalen med Edevart og latt ham forstå at når tiden for innbetaling av aksjene kommer, vil August selv bla opp pengene som trengs.

Planen virker. Sindige poldenværingene lar seg presse til å legge mer penger i potten enn de vel hadde tenkt seg i utgangspunktet. Men hvorfor gjorde folk i Polden det? Troen på fremskrittet og på en god avkastning på aksjene lå vel bak. Men hva med sparebanker, hvorfor har vi i det hele tatt fått slike? Noen brave borgere betaler inn et beløp hver, vel vitende om at de aldri vil få se noe mer til disse pengene. Hvilket incentiv har de til det?

... og Lillesands Sparebank følger etter

Ta Lillesands Sparebank som ble etablert i 1852 med et grunnfond på 273 spesidaler. Byens egen bank. Med en direksjon bestående av sakfører, lensmann, to kjøpmenn, konsul og kirkesanger. Her er lov og orden representert. Så vel som børs og katedral. Alle er med. Men hvorfor? Til byens beste. Som i neste omgang trolig ville være til eget beste.

Med Lillesands Sparebank har det gått godt. "... en bank som kjenner det lokale næringslivet til fingerspissen", som det heter på bankens egen hjemmeside. Eller hva skal man si til en kapitaldekning på 24 prosent der kravene fra myndighetene er 8 prosent; en innskuddsdekning på 75 prosent; og et gavefond på 4,5 millioner kroner? Med sparebanken i Polden gikk det ikke like bra. (Ta fram August og les boka en gang til så får du selv se.)



*En aksjonær med ti prosent eierandel
bør vel også ha plass i styret?*

Adelsmerket til sparebankene

Men nettopp måten å etablere bank på – at stedets brave borgere selv legger pengene på bordet, til fellesskapets beste, uten noe krav på noen gang å skulle se disse pengene igjen – er jo kjennetegnet, eller adelsmerket, til sparebankvirksomheten slik den vokste fram i Norge. Det er disse pengene vi nå gjenfinner i

sparebankstiftelser som det stadig blir flere av. Eierløse penger som ender opp i eierløse stiftelser, hvis formål er å tilgodese allmenntillegelige forhold og tiltak i samfunnet. Mer presist, i lokalsamfunn der sparebanken som pengene kommer fra, har sin opprinnelse og drev sitt virke.

Sparebankstiftelsen DNB etableres ...

Sparebankenes ånd og idégrunnlag lever videre i sparebankstiftelsene. Og vil gjøre det selv om antall sparebanker stadig går nedover – fra 418 for 40 år siden, til 107 i dag.

Den første sparebankstiftelsen fikk vi i 2002 da Gjensidige NOR Sparebank ble omdannet til et aksjeselskap. For året etter å bli fusjonert med DNB Holding. I dag sitter Sparebankstiftelsen DNB på verdipapirer med en markedsverdi på over 20 milliarder kroner. To tredjeparter av denne verdien kan tilskrives en stor bunke med aksjer i DNB, tilsvarende nær ti prosent av bankens samlede aksjekapital. Kun staten, med 34 prosent av aksjene, er en større eier. Nest største private investor er Blackrock Investments med en eierandel på 1,83 prosent.

Hva gjelder "Policy for eierskap i DNB", leser vi følgende på hjemmesiden til stiftelsen:

Vårt eierskap i DNB skal følges opp gjennom et aktivt engasjement, der vi stiller krav til viktige sider av virksomheten. Våre krav og forventninger skal kommuniseres tydelig til konsernet og offentliggjøres på våre nettsider.

Hvorfor nøye seg med offentliggjøring på nettsidene? En aksjonær med ti prosent eierandel bør vel også ha plass i styret? Mon tro om ikke nytilsatt daglig leder i Sparebankstiftelsen DNB, André Støylen, snart er å finne som styremedlem i DNB?

... og flere sparebankstiftelser kommer etter

I 2009 fikk vi en lovendring som gjorde det mye enklere å etablere sparebankstiftelser. Ved utgangen av 2013 hadde vi 25 slike, med til sammen 25 milliarder kroner i bokført egenkapital. Det er betydelig mindre enn markedsverdiene av midlene som stiftelsene sitter på. For DNBs vedkommende var bokført egenkapital ved inngangen til inneværende år på nær 11 milliarder kroner, mens markedsverdien av papirene som stiftelsen disponerer, nesten det dobbelte. Sparebankstiftelsen SR-banken, som ble etablert i 2012, er den nest største. Med bokført egenkapital på vel tre milliarder kroner.

I fjor delte sparebankstiftelsene ut gaver tilsvarende én prosent av bokført egenkapital, eller for nærmere 250 millioner kroner. Jeg stusser ved dette beløpet. Er det ikke temmelig puslete og lite? Om markedsverdien av midlene er det dobbelte, er det i så fall snakk om bare en halv prosent i gaver som kommer allmennheten til nytte.

I fjor delte sparebankstiftelsene ut gaver tilsvarende én prosent av bokført egenkapital, eller for nærmere 250 millioner kroner

Fritt Ord og Sparebankstiftelsen DNB

Fritt Ord er en erfaren utdeler av milde gaver. Denne stiftelsen, som ble etablert i 1974 av blant andre Jens Henrik Nordlie, direktør i Narvesen Kioskkompani, har Narvesen-aksjene som grunnkapital. Ved dyktig håndtering av denne kapitalen satt Fritt Ord ved inngangen til fjoråret med en "formålskapital" på vel 2,9 milliarder kroner. Det kan sammenlignes med Sparebankstiftelsen DNBs vel 20 milliarder.

I 2012 delte Fritt Ord ut 86 millioner kroner. Driftskostnader for å gjøre denne jobben på en god måte, beløp seg til 27 millioner. Antall årsverk som gikk med, kan vi sette til seks.

Tilsvarende tall for Sparebankstiftelsen DNB er 132 millioner utdelte kroner, til en kostnad på 47 millioner. Som krevde nær 15 årsverk. Her jobber blant annet fire gaverådgivere, en gavesjef, en musikkinspirator og en kunstrådgiver. Å stå i telefonkatalogen som "gaverådgiver", det hadde vært noe.

Ved en sammenligning mellom de to gaveutdelerne er det naturlig å trekke frem to ting. For det første at kostnadene ikke er så ulike. For Fritt Ords vedkommende beløper kost-

nadene forbundet med utdelingen seg til vel 31 prosent av det utdelte beløp; for Sparebankstiftelsen DNB er det samme tallet nær 36 prosent. For det andre at utdeling i forhold til kapital spriker meget. Fritt Ords gaveutdeling, inklusive kostnadene forbundet med utdelingen, tilsvarte nær fire prosent av kapitalen. Sparebankstiftelsen DNB fremstår som adskillig mer forsiktig eller gnien; her er snakk om kun 0,84 prosent.

Vil Norges største sparebankstiftelse i årene fremover dele ut stadig mer penger, og det på mer kostnadseffektivt vis? Og vil i så fall andre sparebankstiftelser følge etter? Den som lever får se.

Oljefondet – se det er noe helt annet

Det virkelig store fondet Kongeriket sitter på er selvsagt Oljefondet – eller Statens pensjonsfond utland (SPU). Med 5.500 milliarder kroner å hygge seg med. Hvordan ser kostnadene her ut? Under én promille av forvaltningskapitalen krever driften av fondet, som Norges Bank Investment Management (NBIM) står for. Og "gaveutdelingen" – hva koster den? Ett tastetrykk. Nemlig fra NBIM til Finansdepartementet for saldering av statsfinansene. Og beløpet det her er snakk om skal helst holde seg rundt fire prosent av verdien av fondet ved årets inngang.

26. september 2014

Home Page: <http://home.bi.no/fag87025/>

Gjøre det selv



Månedsbrev 10/2014

Norges Bank Investment Management (NBIM) har vært dyktig i forvaltningen av midlene i Statens pensjonsfond utland (SPU). Mon tro om den norske stat i årene fremover vil bygge opp en betydelig portefølje av fast eiendom i utlandet?

Arne Jon Isachsen

**Centre for Monetary
Economics (CME)**

“Gjøre det selv” er noe av det første mange barn sier når de først har lært å snakke. Det være seg å klatre ned fra en stol, klyve over et gjerde eller ta av papiret på krone-isen. Det er bare ved å gjøre det selv at man lærer. Mål om mestring krever prøving og feiling. Til det sitter. Til toåringen selv kan klatre ned fra stolen; treåringen selv kan klyve over gjerdet; og fireåringen selv kan ta av papiret på krone-isen.

Norge blir en oljenasjon ...

Da vi fant olje og gass i Nordsjøen på slutten av 1960-tallet, var forutsetningene for å mestre denne nye kilde til rikdom ytterst begrenset her til lands. I utgangspunktet var vi således prisgitt erfarne eksperter fra andre land. Slik vi tidligere hadde vært det ved utvinning av sølv i Kongsberg fra midten av 1600-tallet. Og ved utvinning av kobber på Røros som startet omtrent på samme tid.

Slik ville vi ikke at Olje-Norge skulle bli. Nordmenn selv skulle erverve kunnskap og ekspertise til å hente oljen opp fra under havets bunn. Med slik ekspertise blir det lettere for staten å slå kloa i mesteparten av “oljerenten” – eller superprofitten ved utvinning av petroleum. Som man således kunne sikre seg tilfaller det norske folk. Inkluderende økonomisk vekst, kalles det. Blant annet på den bakgrunn ble Statoil etablert. Og systemet for skattlegging og tildeling av konsesjoner utviklet.

Gjøre det selv. Lære. Mestre. Det var visjonen som lå bak.

Mål om mestring krever prøving og feiling. Til det sitter.

Videre fikk norske foretak fortrinn fremfor utenlandske ved levering av utstyr til oljeboringen i Nordsjøen så vel som ved ulike typer “supply-tjenester”. Utenlandske oljeselskap som søkte om konsesjon for leting og produksjon, vant lettere frem om de også la til rette for virksomhet i Fastlands-Norge.

Vi lærte kunsten å lete og å prøvebore etter olje og gass. Etter hvert ble vi dyktige også på å drifte aktiviteten når lønnsomme petroleumforekomster først var funnet. Med nye kunnskaper og dyktig ingeniørkunst tok vi teten på noen områder. Utlandet skjønnte at Norge var best på saker og ting. Norske foretak gikk utenlands. Det førte til betydelig eksport av teknologisk avanserte produkter og tjenester, særlig for boring etter olje og gass til havs.

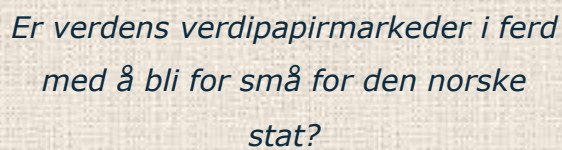
... og deretter en stor forvalter av kapital

Etter hvert som oljeprisen steg og forble høy, strømmet penger i store mengder inn i statskassen. I første omgang avleiret de seg som økte valutareserver i Norges Bank, i hovedsak i form av andre lands statsobligasjoner. Men med reserver langt utover det Norge trenger for å påvirke valutakursen, meldte tanken seg om å kjøpe andre lands

aksjer og ikke bare andre lands fastrentepapirer. Avkastning på egenkapitalinstrumenter kan man påregne er langt større over tid enn avkastning på fastrentepapirer. Både utenlandske og norske formuesforvaltere stilte seg i kø. De ville alle den norske stats beste; se til at midlene ble plassert til en for Kongeriket hyggelig avkastning, og med begrenset risiko. Trolig også med en hyggelig avkastning for formuesforvalteren selv, med null i risiko.

Men nei, slik ville ikke norske politikere og embetsverk ha det. Gjøre det selv. Lære. Mestre. Som for oljeutvinning så også for fondsforvaltning.

Statens petroleumsfond, som nå heter SPU (Statens pensjonsfond utland), ble etablert og lagt inn under Norges Bank. NBIM, eller Norges Bank Investment Management, som avdelingen som forvalter dette fondet nå heter, vokste raskt. Den er for en gjøkunge å regne; med sine snart 400 ansatte er den større enn hele resten av Banken.



Er verdens verdipapirmarkeder i ferd med å bli for små for den norske stat?

I starten gjorde Oljefondet – som vi sier i dagligtale – en del ting det ikke gjør så mye av nå lenger. Som aktiv forvaltning ved eksterne mandater. Nå forvalter man i all hovedsak midlene selv. Vider tok man "halerisiko"

kanskje uten selv å være helt klar over det. Halerisiko innebærer at man får betalt litt for å ta en risiko for et uheldig utfall som det er veldig liten sannsynlighet for vil inntreffe. Høsten 2008 inntraff imidlertid dette utfallet. Og meravkastningen som fondet hadde akkumulert opp i løpet av et dusin år, forsvant i løpet av få måneder.

Men nye ting gjør man også. Investering i fast eiendom er en relativt ny aktivaklasse for NBIM som det arbeides målbevisst med å bygge videre opp. Nye erfaringer vinnes. Og ny kunnskap tilegnes.

SPU som global eiendomsbesitter i stor stil?

En situasjon knapt noen kunne tenke seg da utvinning av olje fra Ekofiskfeltet ble satt i gang tidlig på 1970-tallet har nå oppstått. Er verdens verdipapirmarkeder i ferd med å bli for små for den norske stat? Oljefondet eier nå nærmere tre prosent av børsnoterte aksjer i Europa (og godt over én prosent på global basis). Kan det bli et politisk problem at vi fem millioner nordmenn karrer til oss henimot tre prosent av overskuddene i alle børsnoterte selskap i Europa?

I lys av nedgangstider i mange av våre naboland skal man ikke bli for forbauset om dette temaet en dag kommer på dagsorden. Nordmenn kan ikke lenger fortsette å forsyne seg med stadig mer av våre hardt opptjente midler, vil slitne europeere kanskje en dag si. Nok er nok.

For i forkant å møte en slik utfordring kan en saftig opptrapping av eiendomsinvesteringene til NBIM i utlandet være veien å gå. Da vil vi ikke lenger ta for oss av indeksen. Som for øvrig sliter med å henge med i utviklingen. Hvorfor det? Fordi mange aksjeselskaper har en klar strategi for tilbakekjøp av aksjer snarere enn utvidelse av virksomheten.

Økt engasjement i fast eiendom krever trening og ferdigheter. Og dessuten, langt flere folk enn kjøp og salg av verdipapirer gjør. Men tilgangen på potensielle eiendommer som Oljefondet kan eie, er enormt. Man har startet. Men bare om lag én prosent av midlene er nå i eiendom, med sikte på en opptrapping over tid til fem prosent. Men hvorfor ikke ti prosent? Eller tyve eller tredve prosent?

Jeg ville ikke bli så veldig overrasket om NBIM har et par tusen ansatte ved utgangen av 2010-tallet. Og at tre fjerdeparter av dem har, om ikke møkk under neglene, så i hvert fall konkret ansvar for drift av millioner av kvadratmetre fast eiendom verden rundt. Som Statens pensjonsfond utland eier.

Modellen vil være den samme som den vi har anvendt for utvinning av olje og gass; så vel som for oppbygging av obligasjons- og aksjeporteføljen.

Gjøre det selv. Lære. Mestre.

30. oktober 2014

Home Page: <http://home.bi.no/fag87025/>

Helikopterpenger



Månedsbrev 11/2014

I stedet for at sentralbanken skal kjøpe statsobligasjoner og på den måten tilføre nye penger, la staten i stedet finansiere egne utgifter med nye penger. Eller gi skattelettelser, og ta i bruk nye penger når noen av skattekrone uteblir.

Arne Jon Isachsen

**Centre for Monetary
Economics (CME)**

Når en sentralbank ønsker å få mer fart på landets økonomi, setter den ned renten. Hvilken rente? Den korte renten som de andre bankene låner til i sentralbanken, eller som de låner til seg i mellom.

Kvantitative lettelser

Om myndighetene også har ønske om mer direkte å påvirke de lange rentene, dvs. på papirer med forfall 5, 10 eller 20 år frem i tid, kan sentralbanken bruke sin balanse som det heter, dvs. kjøpe statsobligasjoner med lang løpetid. Ved at sentralbanken etterspør slike papirer, drives prisen på dem opp. Dermed går den effektive renten (eller avkastningen) på dem ned. Quantitative Easing (QE), eller kvantitative lettelser, kalles dette.

Lavere renter på lange statsobligasjoner vil i sin tur smitte over på lange renter mer generelt, og dra dem ned også. Når renten synker, ønsker bedriftene en større beholdning av kapital, dvs. flere maskiner og større kapasitet. Investeringene i næringslivet tar seg opp, flere hender kommer i arbeid, og arbeidsløsheten synker. Samtidig fører nye investeringer og økt kapitalutstyr til større produksjonsevne i tiden fremover.

Om sentralbanken enda mer direkte vil bidra til et oppsving i privat sektor, kan sentralbanken, i stedet for å kjøpe lange statsobligasjoner, kjøpe lange private obligasjoner. Prisen på dem går opp. Den effektive renten går ned. Og det blir mer fristende for aktører i privat sektor å legge ut *nye*

obligasjonslån, til den lavere renten, for finansiering av nye prosjekter.

En pengepolitikk som fører til lave renter lenge, er således til fordel for de rike.

Pengepolitikk – til fordel for hvem?

Tiltakene vi her har gjort rede for, er med på å bedre likviditeten i økonomien – mer penger kommer i omløp. Hvilket driver renten ned, og prisen på obligasjoner og aksjer opp. Folk som allerede eier aksjer og obligasjoner, kan glede seg over stigende priser på sine aktiva. Også boligeiere har glede av lavere rente – konsekvensen er gjerne høyere priser på fast eiendom – mens de som skal inn i boligmarkedet for første gang, kan trolig styre seg for den lave renten, om de tenker seg nøyere om.

En pengepolitikk som fører til lave renter lenge, er således til fordel for de rike – de som allerede har godt med aksjer og obligasjoner – gjerne låst ned i brannsikre safer i fete boliger.

Janet Yellen tar bladet fra munnen

Nylig – og noe overraskende – holdt Janet Yellen, som er sjef for Den amerikanske (Fed), et foredrag der temaet nettopp var fordelingen av godene i det amerikanske samfunn.

Det er "uamerikansk" med store forskjeller, fremholder sjefen for Fed. Når forskjellene blir for store, vil en grunnpilar i Den amerikanske drømmen kunne svikte; nemlig at alle skal ha muligheten – gjennom ærlig og hardt arbeid – å skape et bedre liv for seg og sine. "Equal opportunity" vil amerikanerne ha. Om resultatene blir ulike, får det så være. Men er det slik? Har amerikanere like muligheter?

I dagens Amerika er undervisningen i grunnskolen mange steder altfor dårlig, minnet Janet Yellen om i sitt foredrag. Slike skoler finner vi i fattige områder. Hvilket bidrar til at inntektsmobiliteten i USA er langt mindre enn i Norge. Om du er født langt nede på inntektsstigen, er sjansen for å krabbe oppover betydelig større hos oss enn over dammen. I tillegg til at det å være fattig i Amerika nok er verre enn det å være fattig i Norge.

Videre trakk sentralbanksjefen frem problemet med stadig dyrere college- og universitetsutdannelse i USA. Mens talentfulle poder fra rike familier kan påregne gode muligheter til høyere utdanning, og på den måten få god avkastning på sine talenter, er det langt fra opplagt at barn i fattige familier får tilsvarende anledning. Amerika som nasjon taper stort på de talentene som dermed ikke utvikles. Den økonomiske veksten på sikt blir lavere.

Interessant nok sa sentralbanksjefen ikke et ord om pengepolitikk i dette foredraget. Og markedet klødde seg i hodet. Konklusjonen man der traff, har jeg latt meg fortelle, er at renten nok blir værende lav noe lenger. Det er

jo måten en sentralbanksjef kan bidra til økonomisk fremgang og jobb for stadig flere på.

Finnes her alternativer?

Men må det nødvendigvis være slik at en ekspansiv pengepolitikk driver renten ned og prisen på aktiva som aksjer og obligasjoner og fast eiendom opp? Kan man ikke drive pengepolitikk på mer kreativt og rettferdig vis?

Jo, mener Jonathan Adair Turner, eller Baron Turner of Ecchinswell, som var sjef for det britiske finansilsynet inntil mars 2013, da dette tilsynet ble lagt inn under Bank of England. I stedet for at sentralbanken skal kjøpe statsobligasjoner (eller private verdipapirer) og på den måten tilføre nye penger, la staten i stedet finansiere egne utgifter med nye penger. Eller gi skattelettelse, og ta i bruk nye penger når noen av skattekrone uteblir.

Her er to åpenbare fordeler. De nye pengene kommer i hendene på folk som i stor grad vil bruke dem. Den samlede etterspørselen etter varer og tjenester går umiddelbart opp. Produksjonen stiger og arbeidsløsheten synker. Økt etterspørsel og mer penger i omløp vil bidra til at prisene tar til å stige. Faren for deflasjon – en periode med vedvarende synkende prisnivå – blir mindre.

Den andre fordel er fordelingsmessig. Om staten gir en engangs skattelettelse basert på en engangsøkning av pengemengden, vil man kunne tilgodese dem langt nede på

inntektsstigen med lavere skatter. Eventuelt at alle i nedre del av inntektsskalaen får en sjekk i posten fra staten. Det gir ganske andre fordelingsvirkninger av en gitt økning i pengemengden enn når nye penger anvendes til å kjøpe av gamle obligasjoner. Hvilket bare driver prisene på dem opp.



Pengene gis ut gratis.

Helikopterpenger – er det tingen?

Ulempen ved en slik original pengepolitikk som skissert over, er at sentralbankens beholdning av verdipapirer ikke går opp som en motpost til den økte pengemengden som sentralbanken sørger for kommer i omløp. Pengene gis ut gratis. Som om sentralbanksjefen tok med seg noen sekker med sedler opp i et helikopter og strødde dem fra en vakker blå himmel ut over land og folk.

Helt tøvet og uansvarlig, vil mange mene. Men ikke alle. Ikke Adair Turner. Og ikke Ben Bernanke, tidligere sjef for Den amerikanske

sentralbanken. Han anbefalte i sin tid (før han ble sentralbanksjef, men var dog medlem av styret i Fed) at Japan burde vurdere nøye en slik politikk – hvoretter han fikk klengenavnet "Helikopter-Ben".

Rent teknisk er det ikke noe i veien for å realisere planen som her er skissert. Faren ligger i at om man på *vedvarende basis* strør penger uhemmet ut, vil det bære galt av sted. Historien har mange eksempler på det.

Men som et engangsløft, i en hard og vanskelig situasjon, kan en økning i pengemengden ved at staten direkte finansieres over seddelpressen, ha noe for seg.

For det stedet her på kloden hvor en slik politikk kunne synes å ha mest for seg, er den imidlertid helt uaktuell. Jeg tenker på de 18 landene som har euro som felles mynt. Regelverket som gjelder her, gjør at helikoptrene vil bli stående trygt på bakken.

21. november 2014

Home Page: <http://home.bi.no/fag87025/>

Den kinesiske drømmen



Månedsbrev 12/2014

Konturene av et mer selvbevisst Kina med globale ambisjoner blir stadig klarere. Midtens Rike rister verden.

Arne Jon Isachsen
Centre for Monetary
Economics (CME)

Dagens toppleder i Kina heter Xi Jinping. Den forrige het Hu Jintao. Og han før der, Jiang Zemin. Før disse tre, de to store. Deng Xiaoping som overtok etter Mao Zedong.¹ I sin 55 år lange historie – Folkerepublikken Kina ble grunnlagt i 1949 – har man holdt seg med bare fem ledere. Dagens Mr. Xi må påregnes å sitte i åtte år til.

Fra Mao til Xi

Mao var den fødte kriger; grusom og brutal, med strategiske evner utover det vanlige. Som forkynte budskapet om klassekampen og den permanente revolusjon. Da Deng kom til makten i 1978 ble kursen lagt om 180 grader. Fra klassekamp til økonomisk vekst. Kinas inntreden på den globale arena – eller gjeninntreden – skulle skje ved et økonomisk sterkt og uavhengig Midtens Rike. Det ville ta sin tid, forstod Deng. Og i den tiden det tok var budskapet klart: Hold en lav profil, ta ikke lederskap internasjonalt, bygg opp kraft og styrke i det skjulte.

Deng startet den økonomiske vekstprosessen. Jiang og Hu fulgte opp. Med en økning i bruttonasjonalproduktet på nær ti prosent i året i mer enn 35 år, fremstår Kina i dag som en mektig aktør globalt. Nest største økonomi i verden etter Amerika. Hva har Xi Jinping på agendaen?

¹ Jeg ser da bort fra Hua Guofeng, en overgangsfigur fra Maos død i september 1976 til han ble utmanøvrert av Deng Xiaoping i desember to år senere.

Et mer selvbevisst Kina

Et mer selvbevisst Kina med globale ambisjoner synes å være Xi Jinpings agenda. Kina vil ikke lenger være en "responsible stakeholder" som en amerikansk viseutenriksminister i sin tid uttrykte det, i en verden Kina ikke selv har vært med på å utforme. Kina vil skape sin egen verden, langt på vei. På tide å legge doktrinene til Deng, om å holde en lav profil, i skuffen?

*I et hierarkisk system basert på
tributter fra undersåtter til den
sentrale makt, påhviler det
undersåtten, les Japan, å ta det første
skritt på ydmykhetens og
forsoningens vei.*

China Daily, den eneste avisen i Kina jeg har noe glede av å lese, ganske enkelt fordi den er på engelsk, formidler dette budskapet, der jeg sitter på flyplassen i Beijing den første fredagen i desember, ventende på fly til Hainan, den sydligste provinsen i Midtens Rike, en vakker øy, der jeg skal delta på en konferanse om Social Security i Kina. President Xi Jinping og hans motpart i Sør-Afrika, Jacob Zuma, troner på forsiden av avisen, smilende, i fine farger. Hele 11 avtaler har de to landene inngått med hverandre i løpet av statsbesøket Zuma avlegger Xi. Alt fra økt handel og investeringer til samarbeid om jordbruk og jernbaneutbygging står på dagsorden.

Mao var den fødte kriger; grusom og brutal, med strategiske evner utover det vanlige.

Imidlertid har ikke folkene på desken vært helt heldig med *China Daily's* første side denne dagen. Xi, står det i en fet overskrift, under bildet av Xi og Zuma, lover mer penger til det militæret. Spalten ved siden av forteller om en kvinnelig generalmajor som er tatt for korrupsjon. Mer penger til det militæret som gir rom for mer korrupsjon, er lett assosiasjonen man får. Hvilket neppe var meningen.

Forsvarsbudsjettet vokser raskt

Hva skal mer penger til det militæret gå til? Og hvor mye penger er det snakk om? En vekst i forsvarsbudsjettet på over 12 prosent i 2014, med særlig vekt på en forbedring av kvaliteten på våpnene som marine og flyvåpen disponerer.

Vel vitende at Kina neppe er noen match for USA på havet og i luften, er strategien i stor grad basert på å skulle gjøre det smertefullt og dyrt for Amerika eventuelt å innlate seg i strid med Kina. Langtrekkende raketter til havs; nye krigsskip der rosinen i pølsa er Kinas første hangarskip som har flytt på vannet et par års tid nå; nye "stealth" jagerfly, samt bedre evne til å skyte ned fiendtlig fly og til å ta ut amerikanske satellitter, hører med til budsjettposter som kan påregne betydelige påplussinger.

Japan inn i varmen?

På side 3 i dagens *China Daily* ser vi nummer to mann i Kina, statsminister Li Keqiang, i vennlig møte med japanske delegater i den såkalte "21st Century Committee for China-Japan Friendship", på besøk i Beijing. Tonen mellom erkefiendene Kina og Japan synes klart å være kommet inn på et mer trivelig spor. Det gjelder å fokusere på det store bildet, er budskapet fra Kinas statsminister, og å se de lange linjene. Om vi lykkes her, vil relasjonen mellom våre to land bedre seg. Vel, den som lever, får se. Delegasjonen fra Japan har stått på gangen og ventet i tre år på disse samtalene. Hva mon grunnen kan være til at Kina nå finner det opportunt å slippe dem inn?

Tang Jiaxuan, som er leder av den kinesiske delegasjonen, minner om at til neste år er det 70 år siden den andre verdenskrigen sluttet (eller den andre kinesisk-japanske krigen, som kineserne sier, fra 1937 til 1945). Markeringer som da vil finne sted "... could be an opportunity for Japan to improve its relations with East Asian countries", skriver *China Daily*. Japan har muligheten. Hva med Kina selv – vil man kunne påregne noe initiativ fra den siden? Ser ikke slik ut. I et hierarkisk system basert på tributter fra undersåtter til den sentrale makt, påhviler det undersåtten, les Japan, å ta det første skritt på ydmykhetens og forsoningens vei.

En tysker har ordet

På kommentarsiden til China Daily denne fredagen er det en lengre artikkel av Helmut Schmidt. Som lille julaften fyller 96 år. Hva har den tidligere tyske kansleren på hjertet? Gjennom mine besøk i Kina de siste årtier har min beundring for dette landet og dets 5.000 år lange sivilisasjon² økt, sier Helmut Schmidt. Videre roser han Kina for en eventyrlig økonomisk fremgang de siste 35 årene.

Mot slutten av artikkelen trekker Schmidt frem en ny bok, Xi Jinping: The Governance of China. Denne boken, mener han, er et viktig bidrag til at vi i Vesten bedre skal kunne forstå Kinas tenkemåte og atferd. Kinesernes forståelse av oss – minner den tidligere tyske kansleren om – er langt bedre enn vår forståelse av dem.

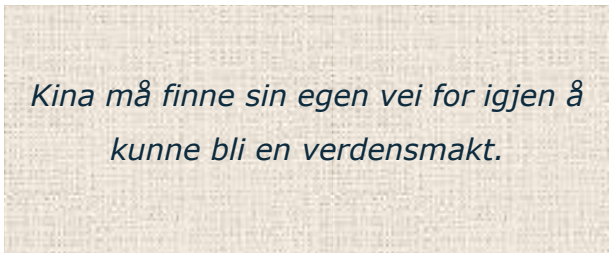
“Den kinesiske drømmen”, som Xi er opptatt av, skal bidra til en fornyelse av den kinesiske nasjon. Kina må finne sin egen vei for igjen å kunne bli en verdensmakt, minner Helmut om. Hva vil konsekvensene være for oss andre? Det sier Herrn Schmidt intet om.

Pivot to Asia

Mer konkret, hva går drømmen til Xi ut på? Hvordan vil han at verden skal se ut? Et viktig element er å komme løs av den

² Så står det å lese i store norske leksikon: “Den kinesiske sivilisasjonens historie går 3500 – 4000 år tilbake i tid, med dei eldste skriftlege kjelder frå omlag 1500 f.Kr.” <https://snl.no/Kina>.

amerikansk dominerte verdensorden man i dag har. Jada, Kina har stått seg godt på å bli med i Verdens handelsorganisasjon (WTO) i desember 2001. Og Midtens Rike har stor glede av den liberale markedsøkonomien som preger verden. Men, må vi huske på, denne orden er skapt av USA, med USAs beste for øyne. Det bekommer ikke Kinas ledere særlig vel.



Kina må finne sin egen vei for igjen å kunne bli en verdensmakt.

Med sin Monroe doktrine fra 1823 har USA gjort det klart at alt som hender på Amerikas side av kloden, inklusive i Latin-Amerika, er ting USA vil følge nøye med på og eventuelt gripe inn overfor om man ikke liker det man ser. Hvorfor skal da Amerika, som trives så godt med sin Monroe doktrine, hindre Kina noe tilsvarende? Hvorfor kan ikke amerikanerne snart innse at med et stadig mektigere Kina, bør amerikanerne vurdere en stille og diskret tilbaketrekking fra Kinas nær-områder?

USA har ingen planer om å trekke seg ut av Kinas nær-områder og å overlate arenaen til kineserne. Snarer tvert imot. Hvilket er hva president Barack Obamas “pivot to Asia” dreier seg om; å bygge opp allianser, både økonomisk, politisk og militært som står et stadig mektigere Kina imot.

Silkeveien og ny infrastruktur

I denne situasjonen velger Kina å bruke sine økonomiske muskler mer aktivt enn før. Snarere enn i hovedsak å holde akkumulerte overskudd i handelen med andre land i amerikanske statsobligasjoner, satser man nå på å bygge opp infrastruktur både i Kina og i naboland for å binde dem nærmere sammen. En ny utviklingsbank der Kina går sammen med de andre BRICS-landene (Brasil, Russland, India og Sør-Afrika); en ny asiatisk bank for investeringer i infrastruktur; og et eget "Silk Road fund" på 40 milliarder dollar som skal finansiere veibygging og jernbane der den gamle silkeveien fra Kina til Europa i

sin tid gikk. Hensikten er å binde nabolandene nærmere til Kina. Gjøre deres suksess avhengig av Kinas.

Blir på et vis en parallell til Marshall-hjelpen som USA gav til Europa etter den siste verdenskrigen. Som bidrog til sterkere bånd over Atlanterhavet. Noe både amerikanere og europeere i det store og hele har vært godt tjent med.

12. desember 2014

Home Page: <http://home.bi.no/fag87025/>

Working Paper Series

- 1/10 **Isachsen, Arne Jon**
Finanskrisen – Konsekvenser for USA
- 2/10 **Isachsen, Arne Jon**
Korrupsjon i Kina – Kommet for å bli?
- 3/10 **Isachsen, Arne Jon**
Om spekulasjon i valutamarkedet
- 4/10 **Steigum, Erling**
Norsk økonomi etter 1980 – fra krise til suksess
- 5/10 **Isachsen, Arne Jon**
Fortellinger om samfunnet
- 6/10 **Isachsen, Arne Jon**
Hva Kina vil
- 7/10 **Isachsen, Arne Jon**
Kinas makt
- 1/11 **Børsum, Øystein**
Exchange Rate Risk in the Government Pension Fund Global
- 2/11 **Isachsen Arne Jon**
Penge- og valutapolitikk i Kina
- 3/11 **Alstadheim Ragna**
Om nye virkemidler i pengepolitikken – avgrensning mellom pengepolitikken og finanspolitikken
- 4/11 **Isachsen Arne Jon**
Økonomi er risikosport
- 5/11 **Steigum Erling**
The Norwegian Banking Crisis in the 1990s: Effects and Lessons
- 6/11 **Isachsen Arne Jon**
Felles valuta krever felles vaner
- 1/12 **Isachsen Arne Jon**
Is China Falling Apart?
- 2/12 **Isachsen Arne Jon**
På vandring
- 3/12 **Nerheim, Reidun Grue**
Investeringsstrategien for statens pensjonsfond utland
- 4/12 **Steigum, Erling**
Sovereign wealth funds for macroeconomic purposes
- 1/13 **Isachsen, Arne Jon**
Bollinger champagne

Working Paper Series

- 2/13 **Mork, Knut Anton**
Etter oljen: Utfordringer for norsk økonomi
- 3/13 **Andersen, Torben M.**
Finanspolitikk og den økonomiske og monetære union
- 4/13 **Isachsen, Arne Jon**
Bank og Finans – Hva har hendt? Og hva har vi lært?
- 5/13 **Utne, Amund**
EØS-avtalen
- 6/13 **Isachsen, Arne Jon**
Stabilt eller robust?
- 7/13 **Bjørnland, Hilde C. and Leif Anders Thorsrud**
Ringvirkninger
Norsk økonomi og olje
- 8/13 **Isachsen, Arne Jon**
De gamle er eldst
- 1/14 **Steigum, Erling and Øystein Thøgersen**
A crisis not wasted – Institutional and structural reforms behind Norway's strong macroeconomic performance
- 2/14 **Isachsen, Arne Jon**
Ulikhetens pris
- 3/14 **Høien, Torgeir**
Nibor-mysteriet
- 4/14 **Isachsen, Arne Jon**
Noen betraktninger om Oljefondet
- 5/14 **Isachsen, Arne Jon**
Bank og pølsebod – Hva er forskjellen?
- 6/14 **Aamdal, Kyrre**
NIBOR – Intet mysterium
- 7/14 **Høien, Torgeir**
Piketty's laws and logic
- 8/14 **Isachsen, Arne Jon**
Når forskjellene blir for store
- 1/15 **Isachsen, Arne Jon**
Mye vil ha mer

Norges Bank Watch Report Series

- No 1/2000** **Hamilton, Carl , Øystein Thøgersen, Marianne Andreassen og Harald Magnus Andreassen**
Norsk pengepolitikk, Norges Banks rolle og bankens gjennomføring av pengepolitikken i 1999 og første del av 2000
- No 2/2001** **Andreassen, Harald Magnus, Paul De Grauwe, Haakon Solheim and Øystein Thøgersen**
A review of inflation targeting, the Norwegian monetary regime and its institutional arrangements and Norges Bank's actual monetary policy and communication
- No 3/2002** **Svensson, Lars E. O., Kjetil Houg, Haakon O. Aa. Solheim and Erling Steigum**
An Independent Review of Monetary Policy and Institutions in Norway
- No 4/2003** **Ekeli, Thomas, Anne Kari Haug, Kjetil Houg and Erling Steigum**
An Independent Review of Monetary Policy in Norway.
- No 5/2004** **Bjørnland, Hilde C., Thomas Ekeli, Petra M. Geraats and Kai Leitemo**
An Independent Review of Monetary Policymaking in Norway.
- No 6/2005** **Dørum, Øystein, Steinar Holden and Arne Jon Isachsen**
An Independent Review of Monetary Policymaking in Norway.
- No 7/2006** **Dørum, Øystein and Steinar Holden**
An Independent Review of Monetary Policymaking in Norway.
- No 8/2007** **Goodfriend Marvin, Mork Knut Anton and Söderström Ulf**
An Independent Review of Monetary Policymaking in Norway.
- No 9/2008** **Juel Steinar, Molnar Krisztina and Røed Knut**
An Independent Review of Monetary Policymaking in Norway.
- No 10/2009** **Bergman Michael, Juel Steinar and Steigum Erling**
Monetary Policy and the Financial Turmoil.
- No 11/2010** **Bjørnland Hilde C., Clarida Richard, Holvik Elisabeth and Steigum Erling**
An Independent Evaluation of Monetary Policy in Norway.
- No 12/2011** **Bjørnland Hilde C. and Wilhelmsen Bjørn Roger**
An Independent Evaluation of Monetary Policy in Norway.
- No 13/2012** **Torvik Ragnar, Vredin Anders and Wilhelmsen Bjørn Roger**
An Independent Evaluation of Monetary Policy in Norway.
- No 14/2013** **Boye Katrine Godding and Sveen Tommy**
An Independent Evaluation of Monetary Policy in Norway.
- No 15/2014** **Mork Knut Anton, Freixas Xavier and Aamdal Kyrre**
An Independent Evaluation of Monetary Policy in Norway.

CME

Centre for Monetary Economics, BI Norwegian Business School

Office Manager: Siv Bjercke

Address: Nydalsveien 37, N-0484 Oslo, Norway

Phone +47 46 41 07 91. Fax +47 46 41 08 01.

E-mail: cme@bi.no <http://www.cme.no>

ISSN 1503-3031